

海外市场持续高增，25Q2 利润同比增速转正

安徽合力(600761)

公司发布 2025 年中报

2025 年上半年，公司实现营收 93.9 亿元，同比+6.2%，实现归母净利润 8.0 亿元，同比-4.6%。单 Q2，公司实现营收 51.2 亿元，同比+9.9%，环比+19.7%；实现归母净利润 4.7 亿元，同比+9.8%，环比+47.4%。

► 海外市场持续高增，智能物流增长显著

分地区来看，2025H1 公司海外市场收入 40.2 亿元，同比+15.2%，收入占比提升至 43%，在 30 多个国家和地区保持市场占有率第一。分产品来看，公司零部件、后市场、智能物流三块业务持续高增，2025H1 同比分别+16.4%、+15.3%、+59.1%。

► Q2 毛利率同比提升，期间费用率同比下降

2025H1，公司综合毛利率为 23.6%，同比+0.4pp；期间费用率为 13.1%，同比+0.5pp；净利率为 9.6%，同比-0.6pp。单 Q2，公司综合毛利率为 24.6%，同比+0.5pp，环比+2.3pp；期间费用率为 13.1%，同比-0.2pp；净利率为 10.5%，同比+0.2pp，环比+2.0pp。

► 与江淮中心成立联合实验室，深入布局机器人

公司决定与江淮前沿技术协同创新中心（事业单位）成立“联合创新·天枢实验室”。该实验室将利用江淮前沿技术协同创新中心的科技创新能力、高层次人才团队等优势，聚焦智能物流具身机器人及特种机器人等前沿领域的研发和产业化，实现物流过程中的智能拣选、搬运、存取等解决方案，以及生产环节重复性、高强度作业场景的应用。公司预计将向该实验室投入研发费用约 1000 万元人民币，在合作研发的领域内，江淮中心承诺不再与其他任何第三方开展同样或相似研究合作。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整公司 25-27 年盈利预测，2025-2027 年营业收入由 185/203/222 亿元调整至 192/218/247 亿元；归母净利润由 14.1/15.4/17.0 亿元调整至 14.5/16.5/18.9 亿元；EPS 由 1.58/1.73/1.91 元调整为 1.63/1.85/2.12 元，2025/8/25 股价 18.89 元对应 PE 为 12、10 和 9 倍，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，美国关税风险。

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	18.89
股票代码:	600761
52 周最高价/最低价:	23.9/14.31
总市值(亿)	168.25
自由流通市值(亿)	168.25
自由流通股数(百万)	890.69



分析师: 黄瑞连

邮箱: huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 王宁

邮箱: wangning@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080002

联系电话:

相关研究

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,156	17,325	19,241	21,783	24,728
YoY (%)	8.8%	1.0%	11.1%	13.2%	13.5%
归母净利润(百万元)	1,317	1,320	1,452	1,651	1,887
YoY (%)	45.2%	0.2%	10.0%	13.7%	14.3%
毛利率 (%)	21.9%	23.5%	23.4%	23.5%	23.6%
每股收益 (元)	1.78	1.59	1.63	1.85	2.12
ROE	16.6%	12.8%	13.0%	13.6%	14.2%
市盈率	10.61	11.88	11.59	10.19	8.92

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,325	19,241	21,783	24,728	净利润	1,500	1,650	1,876	2,144
YoY(%)	1.0%	11.1%	13.2%	13.5%	折旧和摊销	365	564	575	581
营业成本	13,261	14,741	16,661	18,883	营运资金变动	-1,241	-562	-354	-440
营业税金及附加	109	115	131	148	经营活动现金流	473	1,496	1,935	2,119
销售费用	880	1,058	1,176	1,311	资本开支	-839	-112	-112	-62
管理费用	571	616	686	767	投资	-247	0	0	0
财务费用	31	-20	1	25	投资活动现金流	-789	118	118	168
研发费用	1,086	1,193	1,340	1,508	股权募资	44	0	0	0
资产减值损失	-19	-20	-20	-20	债务募资	417	-200	-200	0
投资收益	181	230	230	230	筹资活动现金流	-659	-830	-905	-797
营业利润	1,728	1,881	2,141	2,449	现金净流量	-934	823	1,149	1,490
营业外收支	17	15	15	15	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	1,745	1,896	2,156	2,464	成长能力				
所得税	245	246	280	320	营业收入增长率	1.0%	11.1%	13.2%	13.5%
净利润	1,500	1,650	1,876	2,144	净利润增长率	0.2%	10.0%	13.7%	14.3%
归属于母公司净利润	1,320	1,452	1,651	1,887	盈利能力				
YoY(%)	0.2%	10.0%	13.7%	14.3%	毛利率	23.5%	23.4%	23.5%	23.6%
每股收益	1.59	1.63	1.85	2.12	净利率	7.6%	7.5%	7.6%	7.6%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.9%	7.1%	7.5%	7.8%
货币资金	1,200	2,023	3,171	4,662	净资产收益率 ROE	12.8%	13.0%	13.6%	14.2%
预付款项	166	192	217	245	偿债能力				
存货	3,384	4,075	4,588	5,185	流动比率	1.89	2.01	2.12	2.24
其他流动资产	8,039	8,327	8,704	9,177	速动比率	1.24	1.31	1.40	1.51
流动资产合计	12,789	14,616	16,680	19,269	现金比率	0.18	0.28	0.40	0.54
长期股权投资	508	508	508	508	资产负债率	42.4%	40.9%	39.8%	39.3%
固定资产	3,298	3,052	2,680	2,222	经营效率				
无形资产	618	608	598	588	总资产周转率	0.95	0.97	1.02	1.07
非流动资产合计	6,317	5,883	5,437	4,937	每股指标 (元)				
资产合计	19,105	20,498	22,118	24,206	每股收益	1.59	1.63	1.85	2.12
短期借款	1,233	1,233	1,233	1,233	每股净资产	11.54	12.55	13.65	14.91
应付账款及票据	3,350	3,726	4,212	4,773	每股经营现金流	0.53	1.68	2.17	2.38
其他流动负债	2,188	2,305	2,431	2,578	每股股利	0.60	0.66	0.75	0.86
流动负债合计	6,772	7,264	7,876	8,584	估值分析				
长期借款	685	485	285	285	PE	11.88	11.59	10.19	8.92
其他长期负债	642	642	642	642	PB	1.53	1.51	1.38	1.27
非流动负债合计	1,327	1,127	927	927					
负债合计	8,099	8,391	8,803	9,511					
股本	891	891	891	891					
少数股东权益	732	929	1,155	1,412					
股东权益合计	11,006	12,107	13,315	14,695					
负债和股东权益合计	19,105	20,498	22,118	24,206					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。