

机械设备

2025 年 08 月 27 日

安徽合力 (600761)

——海外表现亮眼, 拟与江淮中心在机器人领域合作研发

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025 年 08 月 26 日

收盘价(元)	19.87
一年内最高/最低(元)	23.90/14.31
市净率	1.7
股息率(分红/股价)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	17,698
上证指数/深证成指	3,868.38/12,473.17

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	11.92
资产负债率%	40.48
总股本/流通 A 股(百万)	891/891
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230122080001
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

公司发布 2025 年中报: 2025 年上半年实现营业收入 93.90 亿元, 同比+6.18%; 归母净利润 7.96 亿元, 同比-4.60%, 业绩符合预期; 单季度来看, 2025Q2 公司实现营业收入 51.16 亿元, 同比+9.89%, 环比+19.69%; 实现归母净利润 4.74 亿元, 同比+9.80%, 环比+47.40%。

点评:

- **上半年公司叉车销量稳健增长, 电动叉车占比持续提升, 全球化布局加速推进。**根据公司中报, 2025 年上半年, 公司叉车销量达 20.42 万台, 同比增长 17.23%; 从车型结构来看, 2025 年上半年公司电动车销量占比提升至 68%, 较上年末提高 2.5pct。其中, 国内市场销量达 12.62 万台, 同比增长 11.28%; 海外市场销量达 7.36 万台, 同比增长 23.08%, 海外营收 40.16 亿元, 同比增长 15.20%, 海外收入占比达 43%, 并在 34 个国家和地区保持市场占有率第一, 带动公司营业收入和产销量均创历史新高。同时, 公司在现有海外中心基础上, 投资设立首个海外制造工厂(泰国), 迈出全球生产制造布局的关键一步。
- **产品结构改善助力毛利率提升, 期间费用率上行。**根据公司中报, **利润端:** 2025 年上半年公司毛利率 23.58%, 同比+1.99pct; 净利率 9.59%, 同比+0.01pct。2025Q2 公司毛利率 24.64%, 同比+2.18pct, 环比+2.32pct; 净利率 10.51%, 同比+0.91pct, 环比+2.02pct。上半年公司毛利率提升主要系电动产品及海外市场收入占比提升。**费用端:** 2025 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别 4.96%/2.83%/6.16%/-0.89%, 同比分别 +0.73/+0.34/+0.76/-0.51pct, 费用率提升主要系公司加大研发投入力度、加大海外市场拓展力度等因素。
- **夯实主业发展基础, 积极培育增长“新曲线”。**2025 年上半年, 根据公司公告, “零部件、后市场、智能物流”等战略业务板块收入分别同比增长 16.4%、15.3%和 59.1%。智能化方面, 公司与华为数据通信产品线共同揭牌成立“联合创新-天工实验室”, 在智能车辆关键领域开展纵深合作; 与顺丰、京东等签订战略合作协议, 深化下游应用场景创新实践; 8 月 25 日, 公司公告拟与江淮前沿技术协同创新中心成立“联合创新-天枢实验室”, 聚焦智能物流具身机器人及特种机器人等前沿领域, 实现物流过程中的智能拣选、搬运、存取等解决方案。公司预计投入研发费用约 1000 万元, 在合作研发的领域内, 江淮前沿技术协同创新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。
- **维持盈利预测, 维持“买入”评级。**我们维持盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别 14.47/16.01/17.82 亿元, 目前股价(2025/8/26)对应 2025/26/27 年 PE 分别 12、11、10X, 公司作为国内头部的叉车厂商, 积极布局海外产能, 与华为等知名公司开展战略合作培育智能化业务, 有望受益于全球化及智能化趋势实现业绩增长, 维持买入评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速放缓风险; 行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17,325	9,390	18,609	20,176	22,160
同比增长率(%)	1.0	6.2	7.4	8.4	9.8
归母净利润(百万元)	1,320	796	1,447	1,601	1,782
同比增长率(%)	0.2	-4.6	9.7	10.6	11.3
每股收益(元/股)	1.59	0.89	1.62	1.80	2.00
毛利率(%)	23.5	23.6	23.3	23.5	23.7
ROE(%)	12.8	7.5	12.6	12.9	13.2
市盈率	13		12	11	10

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,156	17,325	18,609	20,176	22,160
其中：营业收入	17,156	17,325	18,609	20,176	22,160
减：营业成本	13,404	13,261	14,267	15,433	16,900
减：税金及附加	117	109	117	127	139
主营业务利润	3,635	3,955	4,225	4,616	5,121
减：销售费用	706	880	930	1,009	1,108
减：管理费用	480	571	577	605	665
减：研发费用	952	1,086	1,117	1,211	1,330
减：财务费用	8	31	34	23	11
经营性利润	1,489	1,387	1,567	1,768	2,007
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-28	-31	-9	-11	-14
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-21	-19	0	0	0
加：投资收益及其他	169	336	247	254	255
营业利润	1,691	1,728	1,811	2,017	2,254
加：营业外净收入	11	17	12	12	12
利润总额	1,703	1,745	1,823	2,028	2,266
减：所得税	226	245	233	269	308
净利润	1,477	1,500	1,590	1,759	1,958
少数股东损益	160	181	143	158	176
归属于母公司所有者的净利润	1,317	1,320	1,447	1,601	1,782

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。