

2025年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

安徽合力（600761）：海外销量高增长，带动营收创新高

——公司简评报告

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

投资要点

数据日期	2025/08/26
收盘价	19.87
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
资产负债率(%)	40.48%
市净率(倍)	1.55
净资产收益率(加权)	7.43
12个月内最高/最低价	23.90/14.31



相关研究

《安徽合力（600761）：全年销量增速高于行业，国际化实现新跨越——公司简评报告》2025.04.08

《安徽合力（600761）：首次海外合资建厂，全球化布局加速——公司简评报告》2025.03.11

《安徽合力（600761）：母公司与华为合作深入，引领智能物流领域技术升级——公司简评报告》2025.02.14

- **事件：**公司发布2025半年报，实现营收93.90亿元，同比增长6.18%；实现归母净利润达7.96亿元，同比下降4.60%；实现海外营业收入40.16亿元，同比增长15.20%。
- **全年销量增速高于行业，电动化产品占比提升。**2025年上半年叉车行业销量73.93万台，同比+11.66%。其中，2025年上半年公司销量20.42万台，同比+17.23%，增速高于行业，行业占比高达27.62%。绿色化方面，公司致力于锂电、氢能等新能源技术的布局与应用，上半年电动车销量同比增长28%，占比升至68%，较上年末提高2.5pct，带动整体产品毛利率提升。公司开展最大吨位级电动平衡重式叉车研发，有效填补国内技术空白，“G2系列”锂电专用车成为爆款产品。根据公司年报目标，2025年力争实现销售收入约180亿元。
- **海外销量高增长，带动收入创新高。**在国际市场方面，公司在现有海外中心基础上，投资设立首个海外制造工厂，进一步优化国际化布局，完善国际化运营体系，现有300多家海外代理商覆盖全球180多个国家和地区；公司通过参加国际性系列展会，持续扩大合力品牌国际影响力。报告期内，公司海外业务营收达40.16亿元，同比增长15.20%，海外收入占比达43%；海外整机出口7.36万台，同比+23.08%，并在30多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。
- **积极培育增长“新曲线”，深入智能物流领域。**公司加快产业焕新，聚焦战略业务板块，不断开启增长“第二曲线”。公司“零部件、后市场、智能物流”等战略业务板块，上半年分别同比增长16.4%、15.3%和59.1%。同时，公司加快智能物流业务专业化整合，与华为成立“天工实验室”，在“数据通信、无人智驾、先进智算”等智能车辆关键领域开展合作；与江淮技术中心成立“天枢实验室”聚焦智能物流具身机器人的研发，实现物流过程中的智能拣选、搬运、存取等解决方案；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；公司自主开发了CCS（调度控制中心）、WMS（仓储管理系统）、PMS（生产管理系统）、MOM（中间件）等物流管理系统，能够为用户打造智能物流解决方案。
- **投资建议：**公司是国内叉车龙头，业务覆盖车辆整机、核心系统、零部件、结构件及铸造件全产业链。考虑公司推进全球化海外收入提升，电动化产品占比提升，以及加码布局智能物流与具身机器人等战略，调整盈利预测，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为14.38/15.98/17.91亿元（原预测为13.84/15.42/16.78亿元），当前股价对应PE分别为12.31/11.07/9.88倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易风险；宏观经济波动风险；行业竞争风险；技术迭代不及预期风险。

盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17,325.42	18,394.61	20,254.42	21,898.78
同比增长率（%）	0.99%	6.17%	10.11%	8.12%
归母净利润（百万元）	1,319.63	1,437.94	1,598.29	1,791.33
同比增长率（%）	0.18%	8.97%	11.15%	12.08%
EPS 摊薄（元）	1.48	1.61	1.79	2.01
P/E	13.41	12.31	11.07	9.88

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年8月26日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1200	2486	3805	5545
交易性金融资产	4459	3059	3259	3459
应收票据及账款	2255	2307	2484	2625
存货	3384	3125	3222	3248
预付款项	166	141	155	167
其他流动资产	1326	1359	1454	1544
流动资产合计	12789	12477	14379	16588
长期股权投资	508	558	608	658
固定资产	3298	3627	3489	3099
在建工程	592	514	251	41
无形资产	618	679	735	786
商誉	65	65	65	65
其他非流动资产	1235	1229	1246	1258
非流动资产合计	6317	6671	6395	5908
资产总计	19105	19148	20774	22495
短期借款	1233	860	910	935
应付票据及账款	3350	3359	3695	3990
其他流动负债	2188	1671	1756	1831
流动负债合计	6772	5891	6361	6756
长期借款	685	385	335	310
其他非流动负债	642	680	690	700
非流动负债合计	1327	1066	1026	1011
负债合计	8099	6957	7386	7767
归属于母公司所有者权益	10275	11282	12281	13400
少数股东权益	732	909	1107	1328
所有者权益合计	11006	12191	13388	14729
负债和所有者权益总计	19105	19148	20774	22495

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	473	2297	2294	2699
投资	-247	1305	-310	-310
资本性支出	-839	-668	-118	-18
其他	298	-46	93	82
投资活动现金流净额	-789	591	-335	-246
债权融资	417	-1128	10	10
股权融资	44	0	0	0
其他	-1119	-499	-650	-723
筹资活动现金流净额	-659	-1627	-640	-713
现金流净增加额	-934	1286	1319	1740

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17325	18395	20254	21899
营业成本	13261	14062	15466	16703
营业税金及附加	109	116	128	138
销售费用	880	957	1033	1073
管理费用	571	598	648	679
研发费用	1086	1159	1256	1336
财务费用	31	-88	-120	-149
资产减值损失	-19	0	0	0
信用减值损失	-31	0	0	0
投资收益	181	138	101	88
公允价值变动损益	49	0	0	0
其他经营损益	161	149	144	134
营业利润	1728	1879	2088	2340
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	1745	1879	2088	2340
所得税费用	245	263	292	328
净利润	1500	1616	1796	2013
少数股东损益	181	178	198	221
归属母公司股东净利润	1320	1438	1598	1791
EPS（摊薄）	1.48	1.61	1.79	2.01

主要财务比率

单位：	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	1.0%	6.2%	10.1%	8.1%
EBIT增长率	0.5%	17.3%	9.9%	11.3%
归母净利润增长率	0.2%	9.0%	11.2%	12.1%
总资产增长率	11.0%	0.2%	8.5%	8.3%
盈利能力				
毛利率	23.5%	23.6%	23.6%	23.7%
销售净利率	8.7%	8.8%	8.9%	9.2%
净资产收益率	12.8%	12.7%	13.0%	13.4%
总资产收益率	8.3%	8.4%	9.0%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	36.3%	35.6%	34.5%
流动比率	1.89	2.12	2.26	2.46
速动比率	1.24	1.41	1.58	1.80
估值比率				
P/E	13.41	12.31	11.07	9.88
P/B	1.72	1.57	1.44	1.32

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年8月26日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089