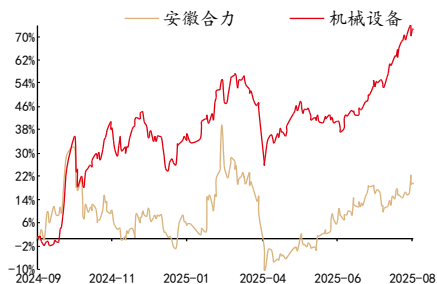




股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.33
总股本/流通股本(亿股)	8.91 / 8.91
总市值/流通市值(亿元)	172 / 172
52周内最高/最低价	23.46 / 15.11
资产负债率(%)	42.4%
市盈率	12.16
第一大股东	安徽叉车集团有限责任公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

安徽合力(600761)

业绩拐点显现，海外市场维持快速增长

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 93.90 亿元，同增 6.18%；实现归母净利润 7.96 亿元，同减 4.6%；实现扣非归母净利润 7.27 亿元，同增 0.31%。

● 事件点评

单 Q2 扣非归母净利润同比+12.4%，较 Q1 改善明显，业绩拐点显现。分季度来看，公司 2025Q1、Q2 分别实现营业总收入 42.74、51.16 亿元，同比增速分别为 2.1%、9.9%；归母净利润 3.22、4.74 亿元，同比增速分别为-20.1%、9.8%；扣非归母净利润 2.79、4.47 亿元，同比增速分别为-14.4%、12.4%。

毛利率、费用率同比均有所提升。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 0.36pct 至 23.58%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同增 0.47pct 至 13.06%，其中销售费用率同增 0.62pct 至 4.96%；管理费用率同增 0.1pct 至 2.83%；财务费用率同减 0.5pct 至-0.89%；研发费用率同增 0.25pct 至 6.16%。

加速推进全球化布局，谋划建立全球首个海外制造工厂。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；通过参加国际性系列展会，持续扩大合力品牌国际影响力。2025H1，公司海外业务营收突破 40 亿元大关，海外收入占比达 43%，并在 30 多个国家和地区保持市场占有率第一。

积极培育增长“新曲线”，智能物流空间广阔。公司“零部件、后市场、智能物流”等战略业务板块，2025H1 分别同比增长 16.4%、15.3% 和 59.1%。公司加快智能物流业务专业化整合，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“数据通信、无人智驾、先进智算”等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，以物流为核心，深化下游应用场景创新实践。

现金流改善明显，进行中期分红，有望持续增加投资者回报。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额同增 81.81%至 5.89 亿元，主要系公司销售商品收到的现金同比增加所致。同时，公司拟定中期现金分红计划，不断提升公司投资价值 and 股东回报能力。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 184.98、196.75、208.75 亿元，同比增速分别为 6.77%、6.36%、6.10%；归母净利润分别为 14.29、15.30、16.39 亿元，同比增速分别为 8.31%、7.02%、7.18%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 12.05、11.26、10.50，考虑到公司业绩改善明显，战略业务板块拓展顺利，上调为“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞

争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17325	18498	19675	20875
增长率(%)	0.99	6.77	6.36	6.10
EBITDA（百万元）	1891.77	2424.23	2609.57	2786.89
归属母公司净利润（百万元）	1319.63	1429.27	1529.61	1639.43
增长率(%)	0.18	8.31	7.02	7.18
EPS(元/股)	1.48	1.60	1.72	1.84
市盈率（P/E）	13.05	12.05	11.26	10.50
市净率（P/B）	1.68	1.55	1.44	1.34
EV/EBITDA	9.47	7.76	6.87	6.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	17325	18498	19675	20875	营业收入	1.0%	6.8%	6.4%	6.1%
营业成本	13261	14187	15128	16075	营业利润	2.2%	7.8%	7.1%	7.2%
税金及附加	109	111	118	125	归属于母公司净利润	0.2%	8.3%	7.0%	7.2%
销售费用	880	888	905	929	获利能力				
管理费用	571	583	600	616	毛利率	23.5%	23.3%	23.1%	23.0%
研发费用	1086	1110	1181	1252	净利率	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%
财务费用	31	31	20	6	ROE	12.8%	12.9%	12.8%	12.7%
资产减值损失	-19	-15	-16	-17	ROIC	9.1%	10.3%	10.4%	10.4%
营业利润	1728	1862	1995	2138	偿债能力				
营业外收入	22	20	20	21	资产负债率	42.4%	39.9%	39.1%	36.7%
营业外支出	5	5	6	5	流动比率	1.89	1.93	1.95	2.11
利润总额	1745	1878	2009	2154	营运能力				
所得税	245	253	271	291	应收账款周转率	8.14	8.05	7.92	7.75
净利润	1500	1624	1738	1863	存货周转率	4.65	4.24	4.46	4.52
归母净利润	1320	1429	1530	1639	总资产周转率	0.95	0.95	0.95	0.95
每股收益(元)	1.48	1.60	1.72	1.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.48	1.60	1.72	1.84
货币资金	1200	1572	2279	3096	每股净资产	11.54	12.44	13.41	14.45
交易性金融资产	4459	4459	4459	4459	估值比率				
应收票据及应收账款	2255	2361	2627	2780	PE	13.05	12.05	11.26	10.50
预付款项	166	199	212	225	PB	1.68	1.55	1.44	1.34
存货	3384	3300	3476	3635	现金流量表				
流动资产合计	12789	13165	14460	15536	净利润	1500	1624	1738	1863
固定资产	3298	3692	3813	3676	折旧和摊销	365	626	687	730
在建工程	592	557	511	458	营运资本变动	-1241	40	-33	-329
无形资产	618	682	745	807	其他	-151	-92	-95	-96
非流动资产合计	6317	6800	6999	6929	经营活动现金流净额	473	2199	2297	2167
资产总计	19105	19966	21459	22465	资本开支	-839	-1041	-815	-590
短期借款	1233	1203	1173	1148	其他	51	116	117	117
应付票据及应付账款	3350	3428	3968	3890	投资活动现金流净额	-789	-924	-698	-473
其他流动负债	2188	2201	2263	2322	股权融资	44	0	0	0
流动负债合计	6772	6832	7405	7361	债务融资	417	-230	-180	-125
其他	1327	1127	977	877	其他	-1119	-672	-712	-753
非流动负债合计	1327	1127	977	877	筹资活动现金流净额	-659	-902	-892	-878
负债合计	8099	7959	8382	8238	现金及现金等价物净增加额	-934	372	707	817
股本	891	891	891	891					
资本公积金	2068	2068	2068	2068					
未分配利润	6313	6904	7536	8217					
少数股东权益	732	926	1135	1359					
其他	1003	1218	1447	1693					
所有者权益合计	11006	12007	13077	14227					
负债和所有者权益总计	19105	19966	21459	22465					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048