

安徽合力(600761)

报告日期: 2025 年 09 月 14 日

2025H1 业绩符合预期, 牵手江淮布局智能物流具身机器人

——安徽合力点评报告

事件: 2025 年 8 月 25 日晚, 公司发布 2025 年中报。

投资要点

- 业绩符合预期, 2025Q2 业绩同比增长 10%, 牵手江淮进行具身机器人等研发
- 1) 营收: 2025H1 营收 94 亿元, 同比增长 6%。2025Q2 单季营收 51 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 20%。2) 业绩: 2025H1 归母净利润 8.0 亿元, 同比减少 5%。2025Q2 单季归母净利润 4.7 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 47%。3) 盈利能力: 2025H1 毛利率 23.6%, 同比提升 0.4pct; 归母净利率 8.5%, 同比下滑 1.0pct。4) 期间费用率: 2025H1 期间费用率为 13.1%, 同比提升 0.5pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.0%、2.8%、6.2%、-0.9%, 同比变动+0.6pct、+0.1pct、+0.2pct、-0.5pct。
- 中国叉车龙头, 人形机器人、无人车等打开成长空间
- 1、叉车: 2023 年全球机动工业车辆销量从 2013 年 99 万台增长至 2023 年的 214 万台, CAGR 达 8.0%。2024 年我国叉车总销量 128.55 万台, 2019-2024 年 CAGR=16%; 其中国内销量 80.50 万台, 2019-2024 年 CAGR=12%; 出口销量 48.05 万台, 2019-2024 年 CAGR=26%。1) 全球化: 我国叉车出口保持高景气, 2025 年 1-7 月叉车总销量 857939 台, 同比增长 12%; 其中国内销量 546082 台, 同比增长 10.4%; 出口销量 311857 台, 同比增长 15.1%。2) 无人化: 2024 年中国无人叉车市场渗透率为 1.9%。2023 年全球无人叉车销量约 30700 台, 同比增长 46%, 2019-2023 年 CAGR=52%。2024 年中国无人叉车销量达 24500 台, 同比增长 26%, 2019-2024 年 CAGR=55%, 高于传统叉车增速 (2019-2024 年我国叉车总销量 CAGR=16%)。
- 2、人形机器人: 8 月 25 日晚公司公告, 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 1,000 万元人民币, 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。
- 3、智能物流系统: 2025H1 公司智能物流业务板块收入同比增长 59%。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“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。
- 投资建议: 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 14.3 亿、16.1 亿、18.3 亿元, 同比增长 8%、12%、14% (2025-2027 年 CAGR=13%), 9 月 12 日收盘价对应 PE 为 13、12、10 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示: 国内制造业恢复不及预期; 海外贸易摩擦风险; 新业务进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17325	18758	20504	22626
(+/-)(%)	-1%	8%	9%	10%
归母净利润	1320	1431	1607	1829
(+/-)(%)	3%	8%	12%	14%
每股收益(元)	1.48	1.61	1.80	2.05
P/E	14	13	12	10
ROE	15%	13%	13%	13%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

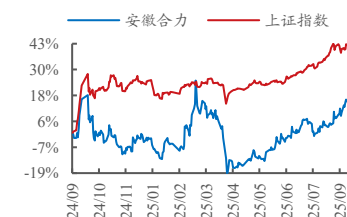
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇
xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.76
总市值(百万元)	18,490.78
总股本(百万股)	890.69

股票走势图



相关报告

- 《控股股东牵手华为深化合作, 看好公司在工厂及物流领域智能化前景》2025.02.12
- 《拟收购好运机械及安鑫货叉股权, 专业化重组整合提速》2024.11.30
- 《单三季度毛利率继续提升, 国际化+电动化趋势有望持续》2024.10.29

1 可比公司估值表

图1：可比公司估值表

可比公司估值表（数据更新至2025年9月12日）													
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润（亿元）				PE				PB (LF)	ROE（摊薄） (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
603298	*杭叉集团	330	25.20	20.2	22.3	25.0	28.2	16	15	13	12	3.0	22%
603194	*中力股份	158	39.50	8.4	9.2	10.4	12.4	19	17	15	13	3.1	22%
603611	诺力股份	63	24.45	4.6	5.3	6.1	7.3	14	12	10	9	2.1	16%
叉车	平均值	184	29.72	11.1	12.3	13.8	16.0	16	15	13	11	2.8	20%
300532	今天国际	62	13.70	2.8	2.8	3.6	4.3	22	22	17	15	3.4	17%
688557	兰剑智能	37	36.42	1.1	1.6	2.0	2.8	33	23	18	13	3.2	10%
智能物流系统	平均值	50	25.06	1.9	2.2	2.8	3.5	28	23	18	14	3.3	13%
603119	*浙江荣泰	356	97.80	2.3	3.2	4.6	6.4	155	110	78	56	18.9	13%
603583	*捷昌驱动	159	41.70	2.8	4.5	5.6	6.7	57	35	29	24	3.5	7%
301345	*涛涛车业	227	208.10	4.3	6.8	8.6	10.8	53	34	26	21	6.8	14%
603112	*华翔股份	93	17.16	4.7	6.1	7.3	8.5	20	15	13	11	2.2	16%
人形机器人	平均值	209	91.19	3.5	5.1	6.5	8.1	71	49	36	28	7.9	12%
叉车+智能物流系统+人形机器人	平均值	165	56.00	5.7	6.9	8.1	9.7	43	32	24	19	5.1	15%
600761	*安徽合力	185	20.76	13.2	14.3	16.1	18.3	14	13	12	10	1.7	15%

注：*为浙商证券研究所覆盖标的；杭叉集团、中力股份、诺力股份、今天国际、兰剑智能、浙江荣泰、捷昌驱动、涛涛车业、华翔股份盈利预测采用 Wind 一致预期；安徽合力盈利预测采用浙商证券研究所预测数据。
资料来源：Wind，浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12789	14055	15861	17720
现金	1200	3967	4553	5440
交易性金融资产	4459	4160	4433	4351
应收账款	2255	2245	2647	3014
其它应收款	97	105	114	126
预付账款	166	178	194	212
存货	3384	2763	3172	3705
其他	1229	637	748	871
非流动资产	6317	6278	6887	7513
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	508	455	472	478
固定资产	3298	3690	4136	4697
无形资产	618	702	755	838
在建工程	592	573	577	476
其他	1300	858	947	1025
资产总计	19105	20333	22748	25233
流动负债	6772	5373	6090	6769
短期借款	1233	755	840	943
应付款项	3350	3142	3569	3985
预收账款	0	0	0	0
其他	2188	1476	1682	1841
非流动负债	1327	2341	2223	1963
长期借款	685	685	685	685
其他	642	1655	1537	1278
负债合计	8099	7713	8313	8733
少数股东权益	732	913	1122	1358
归属母公司股东权	10275	11706	13313	15142
负债和股东权益	19105	20333	22748	25233

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	473	2681	981	1163
净利润	1500	1613	1816	2065
折旧摊销	315	253	295	344
财务费用	31	36	45	52
投资损失	(181)	(139)	(160)	(150)
营运资金变动	(69)	(165)	169	115
其它	(1122)	1083	(1184)	(1263)
投资活动现金流	(789)	(7)	(387)	(156)
资本支出	(1003)	(597)	(715)	(772)
长期投资	(89)	75	(20)	(11)
其他	304	515	349	627
筹资活动现金流	(659)	(153)	(376)	(603)
短期借款	703	(478)	84	103
长期借款	(822)	0	0	0
其他	(539)	325	(460)	(706)
现金净增加额	(974)	2520	219	404

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17325	18758	20504	22626
营业成本	13261	14266	15509	17008
营业税金及附加	109	116	129	141
营业费用	880	949	1035	1140
管理费用	571	619	675	742
研发费用	1086	1182	1302	1441
财务费用	31	36	45	52
资产减值损失	(19)	(22)	(24)	(26)
公允价值变动损益	49	64	56	60
投资净收益	181	139	160	150
其他经营收益	161	93	108	120
营业利润	1728	1839	2082	2371
营业外收支	17	17	17	17
利润总额	1745	1856	2098	2388
所得税	245	243	282	323
净利润	1500	1613	1816	2065
少数股东损益	181	182	209	236
归属母公司净利润	1320	1431	1607	1829
EBITDA	2115	2269	2544	2869
EPS (最新摊薄)	1.48	1.61	1.80	2.05

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-0.83%	8.27%	9.31%	10.35%
营业利润	6.55%	6.42%	13.19%	13.89%
归属母公司净利润	3.25%	8.48%	12.25%	13.81%
获利能力				
毛利率	23.46%	23.95%	24.36%	24.83%
净利率	8.66%	8.60%	8.86%	9.13%
ROE	14.64%	13.03%	12.84%	12.85%
ROIC	11.15%	12.38%	12.15%	12.09%
偿债能力				
资产负债率	42.39%	37.94%	36.54%	34.61%
净负债比率	39.95%	28.36%	28.99%	29.90%
流动比率	1.89	2.62	2.60	2.62
速动比率	1.39	2.10	2.08	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.95	0.95	0.94
应收账款周转率	8.06	8.52	8.87	8.66
应付账款周转率	5.86	6.13	6.44	6.30
每股指标(元)				
每股收益	1.48	1.61	1.80	2.05
每股经营现金	0.53	3.01	1.10	1.31
每股净资产	11.54	13.14	14.95	17.00
估值比率				
P/E	14.01	12.92	11.51	10.11
P/B	1.80	1.58	1.39	1.22
EV/EBITDA	6.81	6.05	5.24	4.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>