

2025年10月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/10/28
收盘价	21.02
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
资产负债率(%)	41.03%
市净率(倍)	1.59
净资产收益率(加权)	10.63
12个月内最高/最低价	23.46/14.31



相关研究

《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》2025.08.27

《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）：三季度收入实现增长，重视新兴领域加大研发投入

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年三季度报告，前三季度实现营收149.34亿元，同比增长10.94%；实现归母净利润达11.21亿元，同比减少4.88%；经营活动产生的现金流净额实现9.63亿元，同比增长106.23%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。单季度看，公司三季度实现49.67亿元，同比增长7.57%；实现归母净利润达3.03亿元，同比减少11.84%。公司第三季度毛利率和净利率分别达24.21%和7.03%，毛利率较同期增长2.79pct。
- **费用率保持平稳，重视研发加大投入。**2025年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为5.02%、2.95%、6.71%和-0.25%，公司销售费用、管理费用和财务费用占比较去年同期分别+0.53pct、+0.26pct和-0.28pct，整体表现较为平稳。公司前三季度研发费用达10.03亿元，同比增长达37.20%，主要系公司在绿色化、智能物流等新兴领域的投入增加，未来有望成为公司新的增长引擎。
- **叉车销量双位数增长，公司增速高于行业。**2025年1-9月叉车行业累计销量110.64万台，同比+14%。其中，国内销量69.74万台，同比+13.1%；出口销量40.90万台，同比+15.5%。从公司销量看，2025年上半年公司叉车销量20.42万台，同比+17.23%，增速高于行业。绿色化方面，公司致力于锂电、氢能等新能源技术，上半年电动车销量同比+28%，占比升至68%。同时，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年力争实现收入约180亿元。
- **深入智能物流领域，培育新增长引擎。**公司加快智能物流业务专业化整合，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，为用户打造智能物流解决方案。公司与华为成立“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。
- **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。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，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，当前股价对应PE分别为13.02/11.71/10.45倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易风险；行业竞争风险；技术迭代不及预期风险；原材料价格波动风险。

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	14.19	13.02	11.71	10.45

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年10月28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	2714	4033	5773
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	1198	1293	1383
流动资产合计	12789	12543	14446	16654
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	1235	1253	1265
非流动资产合计	6317	6678	6401	5914
资产总计	19105	19221	20847	22568
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	1722	1807	1882
流动负债合计	6772	5942	6412	6807
长期借款	685	385	335	310
其他非流动负债	642	696	706	716
非流动负债合计	1327	1082	1042	1027
负债合计	8099	7023	7453	7833
归属于母公司所有者权益	10275	11288	12287	13407
少数股东权益	732	909	1107	1328
所有者权益合计	11006	12197	13394	14735
负债和所有者权益总计	19105	19221	20847	22568

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	473	2276	2294	2699
投资	-247	1305	-310	-310
资本性支出	-839	-668	-118	-18
其他	298	128	93	82
投资活动现金流净额	-789	765	-335	-246
债权融资	417	-1059	10	10
股权融资	44	0	0	0
其他	-1119	-496	-650	-723
筹资活动现金流净额	-659	-1556	-640	-713
现金流净增加额	-934	1514	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%	0.6%	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%	36.5%	35.8%	34.7%
流动比率	1.89	2.11	2.25	2.45
速动比率	1.24	1.43	1.60	1.82
估值比率				
P/E	14.19	13.02	11.71	10.45
P/B	1.82	1.66	1.52	1.40

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年10月28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