

公司研究 | 点评报告 | 安徽合力（600761.SH）

安徽合力 25Q3 业绩点评：内外销持续向上改善，毛利率表现优异

报告要点

公司发布 2025 年三季报，25Q3 公司实现营收 49.67 亿元，同比+7.57%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比-11.84%；实现扣非归母净利润 2.74 亿元，同比-1.00%。收入端，预计 Q3 内销或明显改善，全球化布局进入收获期，外销延续增长趋势。25Q1-3 公司综合毛利率 23.81%，同比+0.53pct，毛利率稳步提升；研发投入前置使得费用端有所增加。展望后续，公司叉车主业有望稳步向上，同时智能物流、具身智能、零部件、后市场等新兴业务有望成为新增长极，看好公司长期发展空间。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

安徽合力 (600761.SH)

2025-11-11

安徽合力 25Q3 业绩点评：内外销持续向上改善，毛利率表现优异

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 公司实现营收 149.34 亿元，同比+10.94%；实现归母净利润 11.21 亿元，同比-4.88%；实现扣非归母净利润 10.07 亿元，同比+0.56%。其中 25Q3 公司实现营收 49.67 亿元，同比+7.57%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比-11.84%；实现扣非归母净利润 2.74 亿元，同比-1.00%。

事件评论

- **内销或明显改善，全球化布局进入收获期。**行业来看，25Q3 我国叉车行业总销量 36.7 万台，同比+19.0%，其中，国内市场销量 22.1 万台，同比+21.1%，市场增长显著提速；海外市场销量 14.6 万台，同比+15.9%，出口增长持续。公司 25Q3 营收同比+7.57%，预计国内增速有所改善，且大车结构优化，在锂电化渗透率提升趋势下，1 类车、2 类车有望延续较快增速；海外来看，公司此前在海外多个大区成立了子公司、办事处、配件中心、服务网点等，全球化布局进入收获期，预计南美、欧洲、大洋洲、中东、非洲等地区有望实现高速增长。
- **毛利率稳步提升，研发投入前置使得费用端有所增加。**25Q1-3 公司综合毛利率 23.81%，同比+0.53pct（考虑会计准则对质保金调整以及合并报表口径调整的影响，追溯调整去年同期数据后计算），盈利能力稳步提升，或受益于产品结构优化、区域结构优化、管理效率提升及降本等。费用端，25Q1-3 公司研发费用率 6.71%，同比+0.81pct，研发费用大幅增加，或主要系公司全球代理商大会、国内营销大会等大型活动开幕在即，公司为研发新品而将部分研发投入前置至 Q3 所致，但研发投入的后续效果有望逐步显现，新产品有望助力公司内外销业务持续高速发展。
- **智能物流业务持续深化，新产品机器人有望陆续落地。**一方面，公司在智能物流领域已具备多年深耕经验，内部持续纵深发展；另一方面，公司积极与外部形成战略合作，与江淮前沿技术协同创新中心、华为数据通信产品线分别联合成立了实验室，与顺丰、京东等签订了战略合作协议，通过多领域战略合作，公司智能物流板块及机器人相关产品有望取得跨越式发展。
- **维持“买入”评级。**展望后续，伴随国内制造业有望筑底企稳，叠加叉车产品向大吨位、高端化、智能化发展，公司国内业务有望延续增长态势；海外方面，公司全球化布局进入收获期，新能源、智能化产品具备领先优势，海外业务有望持续长足发展。此外，智能物流、具身智能、零部件、后市场等新兴业务有望成为公司新增长极，看好公司长期发展空间。预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 14.09 亿元、16.11 亿元，对应 PE 分别为 13x、12x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、制造业、叉车行业需求修复不及预期风险；
- 2、国际贸易关税风险及汇率波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.02
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
每股净资产(元)	12.10
近12月最高/最低价(元)	23.46/14.31

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《安徽合力 25H1 业绩点评：内销修复，外销增长持续，智能化业务战略布局加码》2025-09-01
- 《安徽合力 25Q1 业绩点评：收入稳步增长，盈利能力有望上行》2025-05-06
- 《安徽合力 2024 年报点评：出口增长持续，盈利能力提升明显》2025-04-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、制造业、叉车行业需求修复不及预期风险。叉车行业需求与制造业景气相关，当前国内制造业处于弱修复阶段，叉车需求修复存在一定的波动性。往后看，若由于经济、制造业复苏不及预期，将影响叉车行业销量，或对公司的经营环境产生不利影响。
- 2、国际贸易关税风险及汇率波动风险。出口已成为公司的重要收入利润来源，但国际贸易存在不稳定因素，若产品遭遇国际贸易关税壁垒或汇率波动较大等因素，则会对公司叉车产品出口产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17325	18956	20735	22730	货币资金	1200	2520	4024	6614
营业成本	13261	14449	15775	17244	交易性金融资产	4459	4659	4859	5059
毛利	4064	4506	4960	5486	应收账款	2251	2137	2396	2312
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	3384	2762	3570	3071
营业税金及附加	109	119	131	143	预付账款	166	202	221	241
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1329	1254	1318	1241
销售费用	880	891	954	1046	流动资产合计	12789	13534	16389	18538
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	508	538	568	598
管理费用	571	531	560	591	投资性房地产	108	108	108	108
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	3298	3457	3531	3573
研发费用	1086	1232	1286	1364	无形资产	618	657	695	733
%营业收入	6%	7%	6%	6%	商誉	65	65	65	65
财务费用	31	2	10	10	递延所得税资产	97	97	97	97
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1622	1549	1499	1463
加: 资产减值损失	-19	-35	-40	-50	资产总计	19105	20006	22951	25176
信用减值损失	-31	-35	-30	-35	短期贷款	1233	1007	1007	1007
公允价值变动收益	49	0	0	0	应付款项	2386	2079	2925	2892
投资收益	181	38	41	45	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1728	1815	2077	2386	应付职工薪酬	139	144	158	172
%营业收入	10%	10%	10%	10%	应交税费	132	142	156	170
营业外收支	17	4	4	4	其他流动负债	2882	2795	3036	3161
利润总额	1745	1819	2081	2390	流动负债合计	6772	6168	7282	7403
%营业收入	10%	10%	10%	11%	长期借款	685	685	685	685
所得税费用	245	218	250	287	应付债券	0	0	0	0
净利润	1500	1601	1831	2103	递延所得税负债	18	18	18	18
归属于母公司所有者的净利润	1320	1409	1611	1851	其他非流动负债	624	624	624	624
少数股东损益	181	192	220	252	负债合计	8099	7495	8609	8730
EPS (元)	1.59	1.58	1.81	2.08	归属于母公司所有者权益	10275	11588	13199	15050
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	732	924	1143	1396
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11006	12511	14342	16445
经营活动现金流净额	473	2311	2117	3198	负债及股东权益	19105	20006	22951	25176
取得投资收益收回现金	221	38	41	45	基本指标				
长期股权投资	-55	-30	-30	-30		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-839	-444	-394	-394	每股收益	1.59	1.58	1.81	2.08
其他	-115	-200	-200	-200	每股经营现金流	0.53	2.59	2.38	3.59
投资活动现金流净额	-789	-636	-582	-578	市盈率	13.22	13.29	11.62	10.12
债券融资	-1798	0	0	0	市净率	1.82	1.62	1.42	1.24
股权融资	44	0	0	0	EV/EBITDA	11.06	8.78	7.20	5.41
银行贷款增加 (减少)	-129	-226	0	0	总资产收益率	6.9%	7.0%	7.0%	7.4%
筹资成本	-898	-123	-30	-30	净资产收益率	12.8%	12.2%	12.2%	12.3%
其他	2123	0	0	0	净利率	7.6%	7.4%	7.8%	8.1%
筹资活动现金流净额	-659	-349	-30	-30	资产负债率	42.4%	37.5%	37.5%	34.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-974	1326	1504	2589	总资产周转率	0.95	0.97	0.97	0.94

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。