

安徽合力（600761）

2026 半年报点评：Q2 营收+12%保持稳健， 利润增速受汇兑影响

买入（维持）

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	17,798	19,819	21,918	24,333	27,109
同比（%）	3.74	11.35	10.60	11.02	11.41
归母净利润（百万元）	1,338	1,225	1,308	1,496	1,717
同比（%）	1.61	(8.50)	6.78	14.38	14.78
EPS-最新摊薄（元/股）	1.50	1.37	1.47	1.68	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	10.91	11.92	11.16	9.76	8.50

投资要点

■ Q2 归母净利润同比-28%，海外市场引领增长

2026 上半年公司实现营业总收入 112 亿元，同比增长 12%，快于行业大车销量 9%的增速；归母净利润 6.7 亿元，同比下降 18%，其中汇兑亏损约 1.05 亿元（去年同期汇兑收益 1.24 亿元），影响利润增速约 28%（=2026H1 汇兑亏损的增加/2025H1 归母净利润）。单 Q2 实现营业总收入 60 亿元，同比增长 12%；归母净利润 3.5 亿元，同比下降 28%，其中汇兑亏损约 0.36 亿元（去年同期汇兑收益 0.46 亿元），影响利润增速约 17%。2026 上半年，受益于国产锂电叉车出海，公司营收稳健增长，海外营收占比已提升至 45%。

■ 汇兑阶段性影响盈利能力，三费控制良好

2026 上半年公司销售毛利率 22.9%，同比下降 0.5pct，业务结构优化（海外+电动占比提升）部分抵消汇兑影响，销售净利率 6.8%，同比下降 2.7%。2026 上半年公司期间费用率 14.8%，同比增长 1.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/2.9%/6.1%/1.1%，同比分别变动 -0.13/+0.14/-0.05/+2.01pct，三费控制稳定，财务费用提升明显。

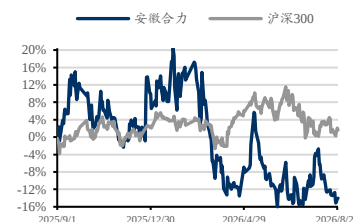
■ 整机、零部件、后市场和智能物流协同发力，保障稳健增长

公司四大业务板块协同发力，看好公司长期稳健成长：（1）叉车整机：积极拓展海外渠道，保障整机销量增长，2026 上半年公司整机销量 26 万台，同比增长约 22%，较行业销量 17%具备明显 α，（2）零部件：打造全球化产业链供应体系，营收同比增长约 28%，（3）后市场：完善租赁+售后体系，营收同比增长约 23%，（4）智能物流：2024 年以来发展提速，包括收购安徽宇锋智能、与华为成立“天工实验室”、与江淮前沿中心成立“天枢实验室”等，持续推出具身智能移动机器人和解决方案新品，顺应制造业、物流业无人化产业趋势，打造全新成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑汇率带来的不确定性，我们微调 2026-2028 年公司归母净利润分别为 13.1/15.0/17.2 亿元，当前市值对应 PE 11/10/9X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.39
一年最低/最高价	15.80/24.39
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	14,598.45
总市值(百万元)	14,598.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.39
资产负债率(%，LF)	42.27
总股本(百万股)	890.69
流通 A 股(百万股)	890.69

相关研究

《安徽合力(600761)：2026 年一季报点评：营收同比+12%，盈利改善明显》

2026-04-28

《安徽合力(600761)：2025 年报点评：海外营收+20%，利润阶段性受智能物流板块拓展影响》

2026-04-01

安徽合力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,641	14,543	16,961	21,776	营业总收入	19,819	21,918	24,333	27,109
货币资金及交易性金融资产	4,442	6,710	8,427	12,333	营业成本(含金融类)	15,152	17,051	18,905	21,008
经营性应收款项	3,678	3,537	3,927	4,374	税金及附加	134	132	146	163
存货	3,586	3,866	4,165	4,614	销售费用	1,096	1,128	1,263	1,415
合同资产	51	44	49	54	管理费用	634	653	718	790
其他流动资产	883	386	393	401	研发费用	1,325	1,364	1,501	1,651
非流动资产	7,217	7,071	6,842	6,544	财务费用	(14)	50	20	20
长期股权投资	467	467	467	467	加:其他收益	134	197	219	244
固定资产及使用权资产	4,390	4,235	4,006	3,708	投资净收益	99	110	122	136
在建工程	544	544	544	544	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	641	641	641	641	减值损失	(53)	(38)	(38)	(38)
商誉	68	68	68	68	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	1,700	1,810	2,082	2,404
其他非流动资产	1,079	1,088	1,088	1,088	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	19,858	21,614	23,803	28,320	利润总额	1,702	1,810	2,082	2,404
流动负债	6,571	6,901	7,402	9,973	减:所得税	258	271	312	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,141	1,304	1,304	1,304	净利润	1,444	1,538	1,770	2,044
经营性应付款项	4,398	4,499	4,884	5,369	减:少数股东损益	219	231	274	327
合同负债	474	548	608	678	归属母公司净利润	1,225	1,308	1,496	1,717
其他流动负债	557	550	607	2,623	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.37	1.47	1.68	1.93
非流动负债	1,395	1,392	1,392	1,392	EBIT	1,560	1,860	2,102	2,424
长期借款	573	573	573	573	EBITDA	2,043	2,315	2,581	2,922
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.55	22.21	22.31	22.51
租赁负债	135	135	135	135	归母净利率(%)	6.18	5.97	6.15	6.33
其他非流动负债	687	684	684	684	收入增长率(%)	11.35	10.60	11.02	11.41
负债合计	7,966	8,294	8,795	11,365	归母净利润增长率(%)	(8.50)	6.78	14.38	14.78
归属母公司股东权益	10,835	12,032	13,446	15,066					
少数股东权益	1,057	1,288	1,562	1,889					
所有者权益合计	11,892	13,320	15,008	16,955					
负债和股东权益	19,858	21,614	23,803	28,320					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,621	2,031	1,998	4,136	每股净资产(元)	12.16	13.51	15.10	16.92
投资活动现金流	1,336	253	(128)	(64)	最新发行在外股份(百万股)	891	891	891	891
筹资活动现金流	(2,657)	10	(151)	(166)	ROIC(%)	9.34	10.88	11.05	11.45
现金净增加额	323	2,267	1,718	3,905	ROE-摊薄(%)	11.30	10.87	11.12	11.39
折旧和摊销	482	455	479	498	资产负债率(%)	40.11	38.37	36.95	40.13
资本开支	(768)	(300)	(250)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.92	11.16	9.76	8.50
营运资本变动	(178)	79	(217)	1,642	P/B(现价)	1.35	1.21	1.09	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>