中力股份(603194)

报告日期：2025 年 06 月 03 日

拟建设泰国工厂推进全球化产能布局，智能搬运机器人打开空间

——中力股份点评报告

投资要点

- **公司一季度业绩同比增长 10%，电动叉车产销量持续领跑行业**

  1）2025 年一季度，公司实现营收 15.4 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 10%。

  2）电动叉车产销量持续领跑行业：2024 年，公司电动仓储叉车销量排名国内第一，电动平衡重式叉车销量排名国内第三；其中电动仓储叉车产销量连续 12 年排名国内第一，锂电叉车产销量连续 6 年排名国内第一。

- **智能搬运方案逐渐铺开，智能搬运机器人有望打开新空间**

  2024 年，公司发布智能产品共计 6 大系列、34 个产品，全面布局智能搬运产品矩阵，以**产品级、模式级、系统级**的三层次战略，满足客户差异化需求。

  目前**模式级方案**已在酒业、物流、汽车零配件、汽摩等多个领域部署落地，**系统级方案**实现供应端、生产端、需求端的全流程数智化管理，搬马机器人走进千企万厂，**2024 年双 11 当日移动机器人订单销量便突破 2100 台。**

- **与永恒力战略合作；拟建设泰国工厂完善产能布局**

  1）2025 年 5 月 2 日，公司与永恒力签署《战略合作框架协议》

  双方将以“AntOn by Jungheinrich”为名创立全新品牌，旨在为每位客户提供“最合适的物料搬运设备”，推动并拓展全球物料搬运行业的电动化进程。

  2）公司拟 5 年内分批投入 1000 万美元建设泰国工厂，完善产能布局

  2025 年 4 月 24 日，公司发布公告称拟在泰国曼谷设立中力泰国叉车有限公司，由公司直接持股约 72%（公司的参股公司 GTM 持股约 28%）。泰国工厂主要经营工业车辆、叉车、AGV 的制造与销售，规划叉车年产能 1 万台。

- **公司护城河：坚持创新引领战略，电动化+国际化全方位布局**

  1）公司坚持技术创新，引领行业变革：成立以来，公司陆续推出小金刚、油改电叉车、搬马机器人等创新产品；其中小金刚系列产品引领行业向电动搬运变革，油改电叉车掀起行业绿色浪潮，搬马机器人推动智能化搬运趋势。

  2）叉式移动机器人有望打造新增长极：公司在产品级、模式级、系统级三层级布局，通过定制化解决方案满足客户多元智能搬运需求，搬马机器人走进千企万厂，2024 年双 11 当日移动机器人订单销量便突破 2100 台。

  3）全球化管理+本地化运营双轮驱动：公司积极布局海外市场，在美国市场开设全新营销总部；在扩大欧洲市场运营中心的基础上，在东南亚、欧洲、南美等多个国家和地区完善本地子公司布局，全球业务规模不断扩大。

- **盈利预测与估值**

  预计公司 2025-2027 年收入为 73、83、96 亿元，同比增长 11%、15%、15%；归母净利润为 9.4、10.9、12.6 亿元，同比增长 11%、16%、15%，24-27 年复合增速为 14%，对应 25-27 年 PE 为 17、15、13 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

  1）产品销量增长不及预期；2）地缘政治冲突，贸易环境、竞争格局恶化。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6552	7279	8347	9615
(+/-) (%)	11%	11%	15%	15%
归母净利润	840	936	1088	1255
(+/-) (%)	4%	11%	16%	15%
每股收益(元)	2.09	2.33	2.71	3.13
P/E	19	17	15	13
ROE	22%	17%	17%	17%

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

分析师：何家恺
执业证书号：S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸
jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥39.80
总市值(百万元)	15,959.80
总股本(百万股)	401.00

股票走势图

相关报告

1《全球电动叉车龙头，智能搬运机器人开辟新空间》2025.03.03

附录一

图1： 重点公司估值表（数据截至 2025.6.3）

叉车行业重点公司估值表（数据更新至2025年6月3日）

代码	公司	市值（亿元）	股价（元）	2024 归母净利润（亿元）	2025E 归母净利润（亿元）	2026E 归母净利润（亿元）	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB（LF/MRQ）	ROE（平均）（2024）
603298.SH	*杭叉集团	247	18.85	20.2	22.2	25.6	12	11	10	2.5	22%
600761.SH	*安徽合力	148	16.58	13.2	15.3	16.9	11	10	9	1.5	15%
603194.SH	*中力股份	160	39.80	8.4	10.9	12.6	19	15	13	3.2	22%
603611.SH	诺力股份	52	20.37	4.6	5.5	6.3	11	10	8	1.8	16%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：*为浙商证券研究所覆盖股票，25、26 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值，其他为 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5327	5999	7177	8474
现金	1899	2864	3516	4212
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	1944	1644	1976	2293
其它应收款	71	54	69	85
预付账款	41	42	47	57
存货	1145	1255	1402	1649
其他	227	140	167	178
非流动资产	2443	2623	3011	3341
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	88	73	83	81
固定资产	1461	1773	2128	2404
无形资产	284	349	380	419
在建工程	114	118	88	64
其他	496	310	333	373
资产总计	7770	8623	10188	11815
流动负债	2725	2615	3073	3421
短期借款	261	198	238	233
应付款项	1680	1819	2170	2453
预收账款	0	0	0	0
其他	783	598	665	736
非流动负债	162	168	167	165
长期借款	0	0	0	0
其他	162	168	167	165
负债合计	2886	2784	3240	3587
少数股东权益	45	64	86	111
归属母公司股东权益	4839	5775	6863	8118
负债和股东权益	7770	8623	10188	11815

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	1616	1051	1076
净利润	857	955	1110	1280
折旧摊销	259	116	144	172
财务费用	(12)	(31)	(37)	(49)
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(673)	450	(52)	(124)
其它	24	134	(106)	(195)
投资活动现金流	(990)	(471)	(501)	(456)
资本支出	(357)	(421)	(456)	(411)
长期投资	(0)	15	(10)	2
其他	(632)	(66)	(35)	(46)
筹资活动现金流	1133	(180)	101	76
短期借款	6	(63)	40	(6)
长期借款	(165)	0	0	0
其他	1291	(117)	62	82
现金净增加额	590	965	652	696

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6552	7279	8347	9615
营业成本	4669	5170	5888	6810
营业税金及附加	40	44	51	59
营业费用	355	408	476	538
管理费用	258	291	351	389
研发费用	232	240	271	311
财务费用	(12)	(31)	(37)	(49)
资产减值损失	57	64	73	84
公允价值变动损益	0	(1)	1	0
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	49	27	25	28
营业利润	1010	1126	1308	1509
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1009	1125	1307	1508
所得税	153	170	198	228
净利润	857	955	1110	1280
少数股东损益	17	19	22	25
归属母公司净利润	840	936	1088	1255
EBITDA	1253	1230	1428	1647
EPS（最新摊薄）	2.09	2.33	2.71	3.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11%	11%	15%	15%
营业利润	2%	11%	16%	15%
归属母公司净利润	4%	11%	16%	15%
获利能力				
毛利率	29%	29%	29%	29%
净利率	13%	13%	13%	13%
ROE	22%	17%	17%	17%
ROIC	16%	15%	15%	15%
偿债能力				
资产负债率	37.15%	32.28%	31.80%	30.36%
净负债比率	16.95%	9.99%	10.59%	10.32%
流动比率	1.95	2.29	2.34	2.48
速动比率	1.53	1.81	1.88	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.89	0.89	0.87
应收账款周转率	4.80	4.76	5.25	4.99
应付账款周转率	5.22	5.32	5.38	5.39
每股指标(元)				
每股收益	2.09	2.33	2.71	3.13
每股经营现金	1.11	4.03	2.62	2.68
每股净资产	12.07	14.40	17.11	20.24
估值比率				
P/E	19	17	15	13
P/B	3.30	2.76	2.33	1.97
EV/EBITDA	10.43	10.97	9.06	7.47

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