

中力股份（603194）

全球锂电叉车龙头，引领物料搬运绿色化+智能化发展

增持（首次）

2025 年 11 月 28 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,921	6,552	7,166	7,906	8,742
同比（%）	18.16	10.66	9.36	10.34	10.56
归母净利润（百万元）	805.75	839.81	906.71	996.15	1,133.49
同比（%）	28.51	4.23	7.97	9.86	13.79
EPS-最新摊薄（元/股）	2.01	2.09	2.26	2.48	2.83
P/E（现价&最新摊薄）	18.24	17.50	16.21	14.76	12.97

投资要点

中力股份：全球电动仓储叉车龙头，引领物料搬运技术变革：中力股份成立于 2007 年，聚焦叉车、智能搬运机器人的研发、生产与销售，引领行业电动化、绿色化和智能化发展：**（1）仓储叉车和智能搬运机器人谱系完整：**2012-2020 年，公司先后推出“小金刚”、油改电叉车、搬马机器人等里程碑式产品，其中“小金刚”让电动仓储叉车替代手动液压车成为确定性趋势，2013 年至今公司电动仓储叉车份额居国内第一。当前公司全面向数智化转型，无人、具身搬运设备将进一步打开成长空间。**（2）海外渠道、品牌建设完备：**公司海外营收占比稳定于 50%+，于北美、欧洲和东南亚均有子公司和本地化团队。受益全球叉车电动化转型，2019-2024 年公司营业收入由 22 亿元增长至 66 亿元，CAGR 为 25%，归母净利润由 1.5 亿元增长至 8.4 亿元，CAGR 为 41%。2025 年前三季度，公司营业收入 52 亿元，同比+8.6%，归母净利润 6.9 亿元，同比+5.5%，在北美市场承压及研发、渠道投入增加背景下仍保持稳健。**展望后续，随着锂电化转型及欧美景气度修复，公司锂电平衡重叉车及海外收入占比有望持续提升，成长性领先行业。叉车：核心物料搬运机械，成长性强于周期性：**叉车需求受制造业/物流业投资、机器人替人和电动化驱动，成长性强于周期性，2015-2024 年行业 CAGR 约 8%。**短期看，**内销低基数、美欧补库存，行业增速有望修复：2023 年以来，叉车内需疲软，80 万台年销量基本为存量更新需求，海外核心市场欧美经历 2 年去库存影响后，2024 年下半年起龙头丰田、凯傲新签订单降幅收窄/转正，2025 年 Q3 分别持平/+17%，或反映库存消化完毕。**中长期看，**（1）2024 年全球平衡重叉车锂电化率仅约 20%，仍有提升空间，助力结构优化+国产出海。（2）国产品牌海外份额仍低（小个位数）。根据我们测算，2024 年海外叉车设备市场空间约 1400 亿元。国产龙头份额每提升 0.5-1pct，对应海外收入增速 15-20%。（3）随 2021 年开始销往海外的叉车机龄增长，后市场服务将接力新机销售创造新增长点。（4）AI+机器人产业发展加速无人化进程。叉车的无人化可分为智能物流解决方案（集成调度）和具身智能叉车（开箱即用）两种。由于具身智能技术未成熟，叉车无人化以第一种为主，厂商为下游 B 端大、中型客户提供全套解决方案。劳动力短缺等因素将推动无人叉车渗透率持续提升，从技术、渠道角度看，我们认为具身智能叉车发展将由叉车厂主导。

电动化+国际化+智能化逻辑兑现，阿尔法属性明显：我们看好公司电动化、国际化与智能化逻辑兑现，长期成长可期：（1）电动化：公司仓储叉车地位稳固，三类车全球份额 20%~25%，高价值量一类车 2024 年份额约 7%，提升空间大。针对锂电叉车成本痛点，公司率先提出“油改电”，潜在市场空间约 500 亿元。**（2）国际化：**海外市场以欧美为主，毛利率领先同行 5-10pct。公司通过建立本地化团队与产能、与凯傲、永恒力等海外巨头深度合作拓展市场，份额将持续提升。**（3）智能化：**通过品牌中力数智（X-Mover）布局，提供产品级、模式级和系统级三类方案，自下而上覆盖不同层级的用户需求。相较传统集成商，公司优势显著：①提供标准化、模块化方案，降低部署成本和安装时间，无需大规模改造环境，解决中小 B 端客户痛点；②作为国际化龙头，行业经验、数据积累丰富，渠道与团队建设完备。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.1/10.1/11.3 亿元，当前市值对应 PE 分别为 16/15/13 倍。公司为国内电动仓储叉车龙头，技术、渠道和规模效应优势显著，市场地位稳固。短期看，公司叉车主业将继续受益于行业电动化转型趋势，业绩稳健增长，中长期看，无人化转型为确定性趋势，公司前瞻布局智能物流方案，有望进一步打开成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧、国际贸易摩擦、原材料价格波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.66
一年最低/最高价	28.57/69.99
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	1,886.34
总市值(百万元)	14,700.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.15
资产负债率(%，LF)	37.66
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	51.46

相关研究

内容目录

1. 全球电动仓储叉车龙头，引领物料搬运技术变革	6
1.1. 中力股份：电动仓储叉车龙一，物流解决方案领先提供商	6
1.2. 股权结构稳定，实控人深耕叉车行业三十余年	8
1.3. 业绩增速稳健，结构持续优化	8
1.4. 电动化率+欧美占比高，盈利水平显著优于同行	11
2. 叉车：核心物料搬运机械，成长性强于周期性	13
2.1. 叉车：核心物料搬运设备，制造业、物流业为主要下游	13
2.2. 电动转型+替代人工，成长性强于周期性	16
2.3. 行业壁垒在于渠道管理+规模效应，头部企业先发优势显著	17
2.4. 国内格局趋于稳定，海外份额提升空间广阔	18
2.5. 三大趋势看我国叉车产业成长性	20
2.5.1. 锂电化：锂电叉车优势明显，渗透率有望持续提升	21
2.5.2. 全球化：海外叉车设备市场超千亿，国产双龙头份额约 10%	24
2.5.3. 后市场：市场规模不输设备，利润率高于整机	28
2.6. 物流业智能化转型为大趋势，无人叉车渗透率有望提升	29
3. 国际化+电动化+智能化逻辑兑现，阿尔法属性明显	33
3.1. 电动化：业内首创“油改电”，引领物流业绿色转型	33
3.2. 国际化：深耕欧美高端市场，与外资龙头深度合作	34
3.3. 智能化：通过中力数智提供产品级、模式级与系统级解决方案	36
3.3.1. 积极对外投资+战略合作，加快智能化产品商业化落地	39
3.3.2. 具身智能新品加速落地，打开远期成长空间	40
4. 盈利预测与投资建议	42
5. 风险提示	43

图表目录

图 1:	中力股份发展历程.....	6
图 2:	公司深耕工业搬运领域，产品谱系完整.....	7
图 3:	中力股份五大品牌协同发展.....	7
图 4:	中力股份股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）.....	8
图 5:	公司营业收入增速与电动叉车销量增速一致.....	9
图 6:	2025 年前三季度公司归母净利润同比+5.5%.....	9
图 7:	公司毛利率稳中有升.....	9
图 8:	2022-2025 年前三季度公司期间费用率维持稳定.....	9
图 9:	一类车为公司营收增长主驱动力（亿元）.....	10
图 10:	公司一类车营收占比逐年提升.....	10
图 11:	受益于规模效应释放，电动叉车毛利率稳中有升.....	10
图 12:	公司一类车份额仍有提升空间.....	10
图 13:	2021 年以来公司外销营收占比维持 50%以上.....	11
图 14:	2024 年公司海外毛利率高于国内 19pct.....	11
图 15:	公司销售毛利率高于杭叉集团、安徽合力约 6pct.....	12
图 16:	公司销售净利率高于安徽合力约 5pct.....	12
图 17:	公司电动叉车销量占比高于同行（2024）.....	12
图 18:	2019-2024 年公司海外营收占比稳居业内高位.....	12
图 19:	2024 上半年中力股份海外营收结构.....	12
图 20:	公司国内毛利率与友商差距不大.....	13
图 21:	公司海外毛利率高于友商 5-10pct.....	13
图 22:	叉车的工作原理与应用场景.....	13
图 23:	2022 年制造业、物流业占叉车下游 60%以上.....	13
图 24:	叉车销量与 PMI 具备相关性.....	14
图 25:	叉车销量与物流业/仓储景气度具备相关性.....	14
图 26:	按应用领域和动力源，叉车主要类型可分为四大类.....	14
图 27:	主流叉车的分类、特征和应用领域.....	15
图 28:	2024 年全球叉车市场结构（按车型、销量）.....	15
图 29:	2024 年全球叉车市场结构（按车型、价值量）.....	15
图 30:	2024 年全球叉车市场结构（按区域、销量）.....	16
图 31:	2024 年全球叉车市场结构（按区域、价值量）.....	16
图 32:	2015-2024 年全球叉车销量 CAGR=8%.....	16
图 33:	2015-2024 年全球主要区域叉车销量复合增速.....	16
图 34:	2022-2026 年全球叉车销量测算：行业将维持个位数增长（万台）.....	17
图 35:	叉车行业核心壁垒.....	17
图 36:	2024 年全球叉车设备行业竞争格局（按销量）.....	18
图 37:	2024 年全球叉车设备市场竞争格局（按收入）.....	18
图 38:	2024 年主要叉车厂商营收规模对比.....	18
图 39:	2024 年海外叉车设备市场竞争格局（按收入）.....	18
图 40:	2024 年我国叉车行业格局（按销量）.....	19
图 41:	2020 年起我国叉车行业外企销量份额下滑到 10%以下.....	19
图 42:	我国叉车行业格局（按销量）.....	19

图 43:	我国一类叉车行业格局（按销量）	19
图 44:	我国三类叉车行业格局（按销量）	20
图 45:	我国四五类叉车行业格局（按销量）	20
图 46:	我国叉车行业销量复盘：随制造业、物流业发展波动上行（万台）	20
图 47:	2024 年平衡重叉车实际表现不佳	20
图 48:	近几年国内叉车销量以存量更新、三类车替代手动液压车为主（万台）	21
图 49:	锂电叉车相对铅酸叉车优势明显（按国内价格计算）	21
图 50:	锂电叉车经济性显著强于内燃叉车（以 3t 叉车为例）	21
图 51:	我国叉车电动化率持续提升，2024 年已达 74%	22
图 52:	凯傲预计 2027 年全球电动叉车锂电化率将达到 60%	22
图 53:	2024 年我国平衡重叉车电动化率 35%，每年稳定增长	22
图 54:	2022 年工程机械 HC、NO _x 、PM 排放量约占非道路移动机械 30%	23
图 55:	2022 年国三及以下标准工程机械排放量占比 99%	23
图 56:	2022 年叉车 HC、NO _x 、PM 排放量约占非道路移动机械 10%	23
图 57:	2023 年杭州市国二及以下柴油叉车淘汰更新补助标准	23
图 58:	2016-2024 年国产叉车出口销量 CAGR 达 21%	24
图 59:	2023 年国产叉车海外销量份额提升至 30%	24
图 60:	我国出口叉车仍以三类车为主，占比约 60%（按销量）	24
图 61:	电动叉车出口单价逐年提升，出口结构持续优化	24
图 62:	全球叉车整机市场规模测算表（2021-2027E）	25
图 63:	国产锂电叉车相对海外各类叉车均具备明显性价比	26
图 64:	国产叉车出海的三大优势	27
图 65:	2021 年起国产双龙头海外营收快速增长	27
图 66:	2024 年海外叉车新签订单企稳（万台）	27
图 67:	2025 年 Q3 凯傲新签订单同比+17%	27
图 68:	2025 年 Q3 丰田新签订单同比持平	27
图 69:	2025 财年丰田工业叉车事业部收入结构	28
图 70:	2024 年凯傲集团叉车事业部收入结构	28
图 71:	中力股份零部件销售毛利率显著高于设备销售	28
图 72:	中国市场无人叉车经济性测算简表（按 2.5-3t 测算）	29
图 73:	欧美市场无人叉车经济性测算简表（按 2.5-3t 测算，欧洲人均薪酬、能源价格参考德国制造业）	30
图 74:	智慧物流解决方案商业模式	31
图 75:	智慧物流解决方案产业链构成	31
图 76:	2024 年全球仓储自动化解决方案市场规模约 4700 亿元	31
图 77:	2024 年全球移动机器人解决方案市场规模约 390 亿元	31
图 78:	叉车无人化的技术迭代和商业模式预测：向去集成化发展、向中小企业渗透	32
图 79:	具身智能叉车替代人工叉车部分痛点	32
图 80:	无人叉车市场规模测算简表	33
图 81:	公司 2024 年三类车全球市占率达 23%	34
图 82:	公司一类车市场份额持续提升	34
图 83:	中力股份募投项目及募集资金具体用途	34
图 84:	2024 上半年中力股份海外营收结构	35
图 85:	公司部分海外渠道、产能布局介绍	35

图 86:	中力股份与凯傲、永恒力展开深度合作.....	36
图 87:	中力股份与永恒力合作开发的“AntOn by Jungheinrich”系列, 2025 年 Q4 开始形成销售.....	36
图 88:	公司提供产品级、模式级与系统级三类物料搬运解决方案.....	37
图 89:	截至 2025 年上半年, 公司发布的智能产品已涵盖 10 大系列、共 51 款产品.....	37
图 90:	传统电动搬运车+AI=中力自动搬运车.....	38
图 91:	手机快速设置, 实现“人工决策、自动搬运”.....	38
图 92:	中力自动搬运车在四大下游行业应用实现降本增效.....	38
图 93:	数智新仓将传统集中式仓储拆解为多个小型、灵活的存储单元.....	39
图 94:	数智新仓可缩短解决方案的部署时间, 降低部署成本.....	39
图 95:	中力股份积极与产业上下游合作, 加快智能化产品商业化落地(持股比例截至 2025Q3).....	40
图 96:	中力股份“629”发布的具身拣选机器人.....	40
图 97:	中力股份双十一发布的超人形具身机器人拣料袋鼠.....	40
图 98:	公司于物流解决方案领域技术积累、行业经验、渠道建设方面优势显著.....	41
图 99:	中力股份盈利预测表(单位: 亿元).....	42
图 100:	可比公司估值表.....	43

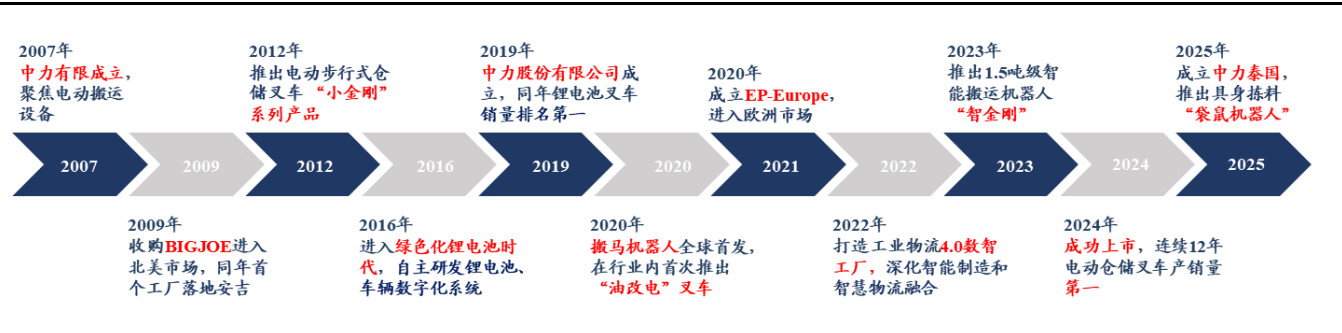
1. 全球电动仓储叉车龙头，引领物料搬运技术变革

1.1. 中力股份：电动仓储叉车龙一，物流解决方案领先提供商

电动仓储叉车龙一，物料移动解决方案领先提供商。中力股份成立于 2007 年，聚焦叉车、智能搬运机器人的研发、生产与销售，为全球用户提供物料移动解决方案。公司于电动仓储叉车领域优势显著，2013 年至今份额稳居行业第一。2024 年 12 月公司登陆上交所主板。

公司成立至今，适应并引领物料搬运行业电动化、绿色化和智能化的大趋势，发展思路清晰，商业化实力强劲：（1）仓储叉车和智能搬运机器人谱系完整、持续迭代：2012-2020 年研发落地经济型电动仓储叉车“小金刚”、油改电叉车、搬马机器人等多款对行业具有里程碑意义的产品。其中“小金刚”荣获国际大奖“德国红点奖”和“IF 设计大奖”，让电动仓储叉车替代手动液压车成为确定性趋势。当前公司全面向数智化转型，无人、具身的物料搬运设备与方案将进一步打开公司成长空间。（2）海外渠道、品牌建设完备：坚持国际化发展理念，海外营收占比稳定于 50%以上，于北美、欧洲和东南亚均有子公司，销售网络覆盖全球。

图1：中力股份发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司深耕电动叉车领域，产品型谱齐全。公司的业务覆盖叉车（一至五类车全覆盖）、智能物流设备（如潜伏式机器人、智能堆高车）和解决方案、后市场服务（租赁、零配件销售）三大模块。2024 年，叉车整机销售营收占比约 85%，为公司最大业务板块，一/二/三/四五类车分别占比约 35%/5%/35%/10%，电动叉车为核心机种。

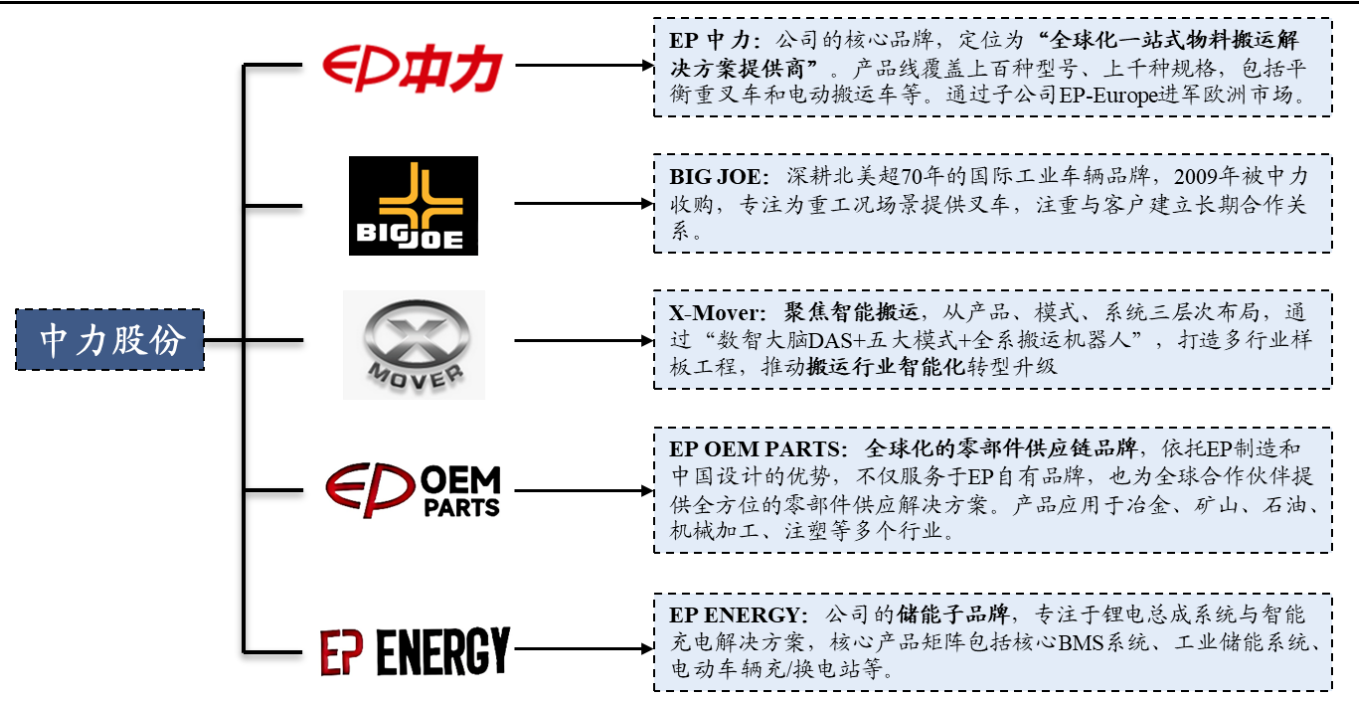
图2：公司深耕工业搬运领域，产品谱系完整



数据来源： Wind ， 公司招股书， 东吴证券研究所

中力股份旗下拥有 EP 中力、BIG JOE、X-Mover、EPOEMPARTS 和 EPENERGY 五大业务品牌，服务于不同下游、不同市场的终端客户。

图3：中力股份五大品牌协同发展

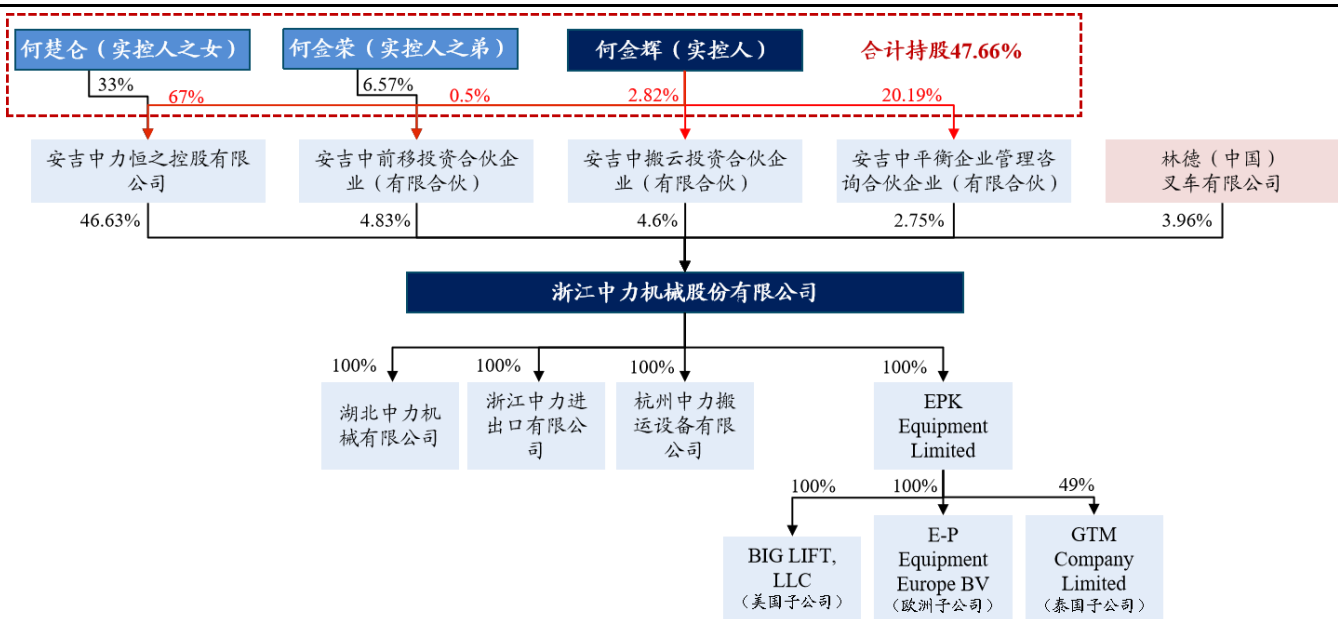


数据来源： 公司官网， 东吴证券研究所

1.2. 股权结构稳定，实控人深耕叉车行业三十余年

公司股权结构稳定，实际控制人为董事长何金辉。何金辉于 1988 年取得西南交通大学机械工程硕士学位，1988 年至 2000 年 5 月于杭州叉车厂任外销部经理，后历任中力搬运执行董事、中力有限总经理，2020 年 7 月至今任中力股份董事长。何金辉深耕叉车行业三十余年，熟悉国家及世界叉车行业标准，了解行业技术前沿，截至 2025 年 9 月 30 日，何金辉持有公司股份约 32%，为公司实际控制人，其弟、其女在公司亦有持股，何氏家族成员合计持股 47.7%。

图4：中力股份股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



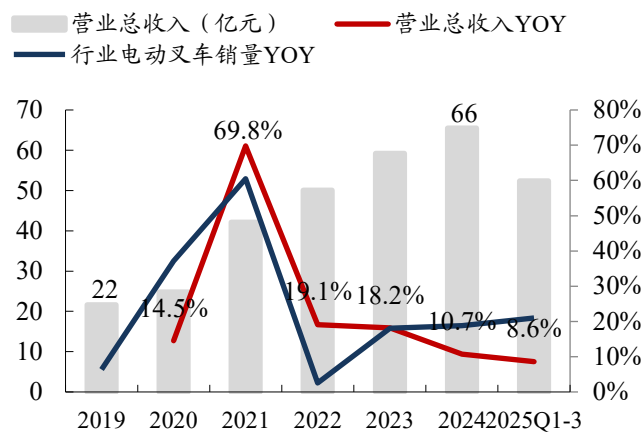
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 业绩增速稳健，结构持续优化

受益叉车行业电动化转型，公司业绩增速稳健。2019-2024 年公司营业收入由 22 亿元增长至 66 亿元，CAGR 为 25%。2025 年前三季度，公司营业收入 52 亿元，同比增长 8.6%。2019-2023 年公司收入趋势与我国电动叉车行业销量基本一致。后随公司“大车战略”推进，一类车、四五类车占营收比重提升，收入增速低于行业增长。

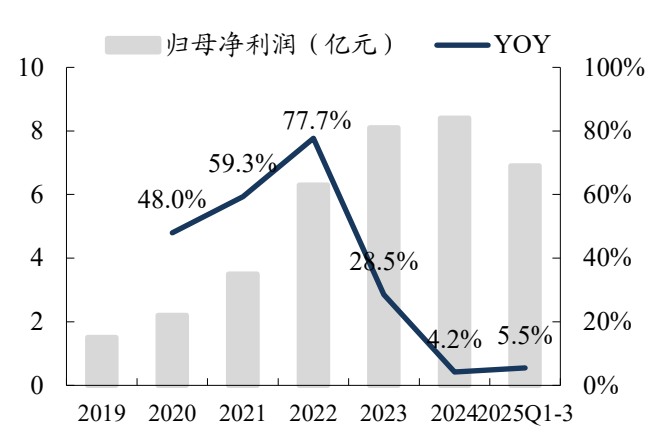
2019 年至 2024 年公司归母净利润由 1.5 亿元增长至 8.4 亿元，CAGR 达 41%，受益于①规模效应和精益管理、②2022 年以来原材料价格下降和人民币贬值，增速显著强于营收。2024 年以来，受到研发投入提升、销售渠道拓展、汇兑收益减少等影响，公司利润增速放缓。2025 年前三季度公司归母净利润 6.9 亿元，同比增长 5.5%。

图5：公司营业收入增速与电动叉车销量增速一致



数据来源：Wind，东吴证券研究所

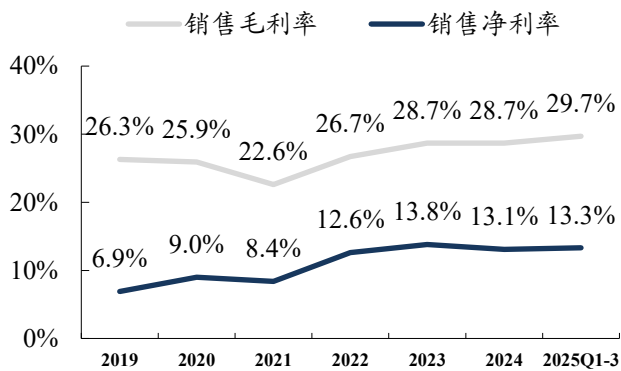
图6：2025年前三季度公司归母净利润同比+5.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

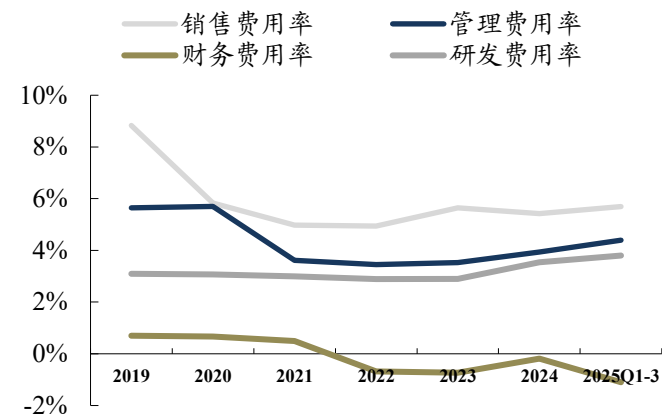
毛利率稳中有升，规模效应摊薄费用。除去2020-2021年间疫情导致原材料价格上涨和人民币升值，在规模效应和精益管理的推动下，公司盈利能力稳中有升。2022-2025年前三季度，公司毛利率由26.7%提升至29.7%，销售净利率由12.6%提升至13.3%。费用端，2019-2022年公司期间费用率快速下降，从18.3%降至10.6%，主要受益于规模效应。2023-2025年前三季度，公司期间费用率同比略有提升，主要系海外销售渠道拓展、智能化研发投入增强。

图7：公司毛利率稳中有升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022-2025年前三季度公司期间费用率维持稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

高价值量的一类车为公司近三年业绩增长的主要驱动力：

(1) 一类车：2021-2024年一类车营收由10亿元增长至22亿元，CAGR达30%，占营收比重由25%提升至34%，主要受益于①平衡重叉车电动化转型、②公司推行“大车战略”，“油改电”市场认可度增强。2021-2024年一类车毛利率逐年增长，由17%提升至28%，受益于规模效应、汇率和原材料价格下降。

(2) 二类车：2021-2024年二类车营收由2亿元提升至4亿元，CAGR约17%，占营收比重稳定于5%-10%，受益于规模效应、汇率和原材料价格下降，毛利率由37%提

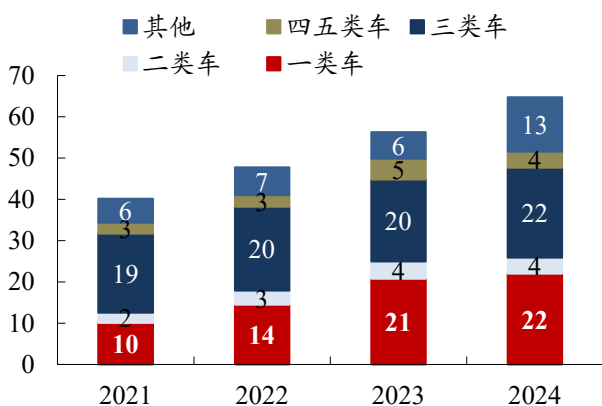
升至 43%。公司的二类车以出口为主，且二类车本身为高端机种，毛利率显著优于其他品类。

(3) 三类车：公司的拳头产品，国内市场份额稳居第一，由于①基数增长、②欧洲景气度下行，林德减少对公司三类车的采购，2021-2024 年公司三类车营收稳定于 20 亿元，占比由 48% 降至 34%。毛利率受益于外销占比提升、汇率和原材料价格下降，由 24% 提升至 30%。

(4) 四五类车：2021-2024 年营收由 3 亿元增长至 4 亿元，CAGR 约 13%，占营收比重 5%~10%。内燃叉车市场竞争激烈，公司为拓展市场主动调整价格，毛利率较低，2024 年约 12%。

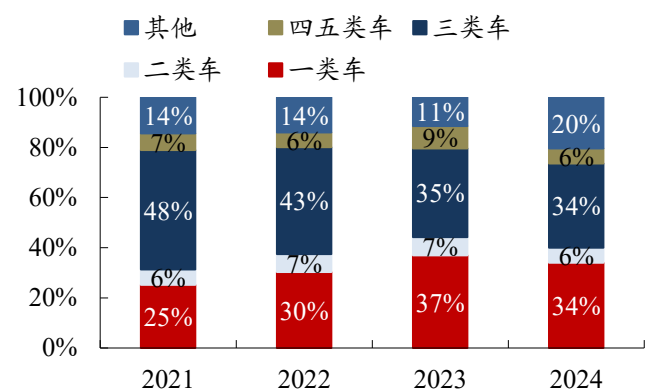
公司一类车份额仍有提升空间。2024 年公司的一类车于我国行业份额 14%，全球份额 7%，仍有较大提升空间。展望未来，公司有望持续受益于平衡重叉车电动化转型与自身份额提升，营收保持稳健增长。

图9：一类车为公司营收增长主驱动力（亿元）



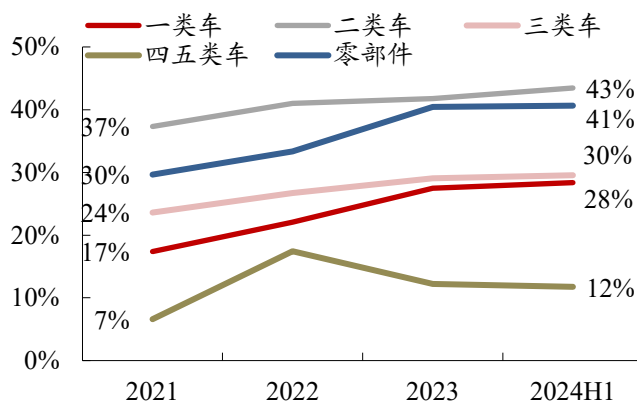
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：公司一类车营收占比逐年提升



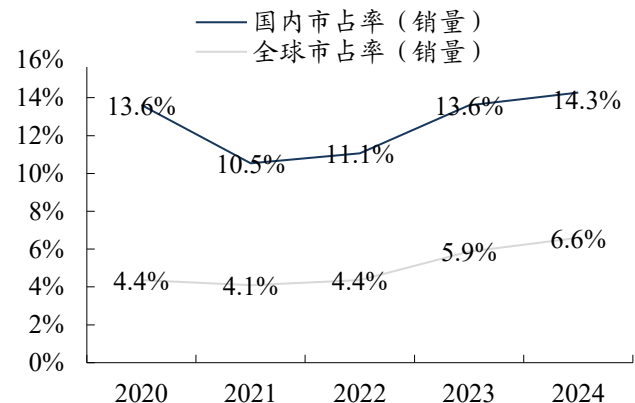
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：受益于规模效应释放，电动叉车毛利率稳中有升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：公司一类车份额仍有提升空间

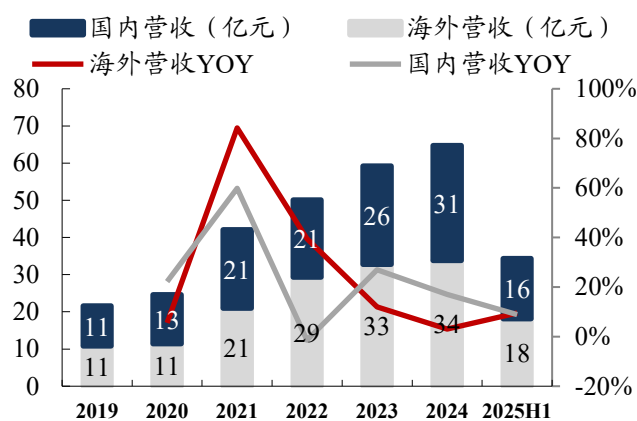


数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司国内外营收同步增长，海外营收占比稳定于 50%。（1）国内：2019-2024 年公司国内营收由 11 亿元增长至 31 亿元，CAGR 约 23%，2025 年上半年公司国内营收 16 亿元，同比增长 10%。（2）海外：2019-2024 年公司海外营收由 11 亿元增长至 34 亿元，CAGR 约 26%。公司外销市场以美国、欧洲为主，2023 年以来，受到美、欧叉车市场景气度下行和海外收入基数增长的影响，外销增速放缓，2025 年上半年公司海外营收 18 亿元，同比增长 10%。

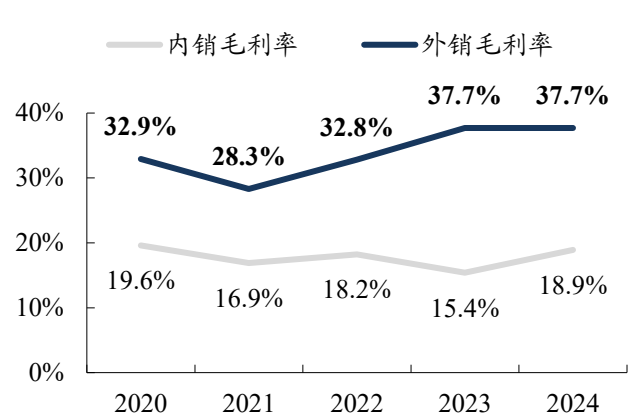
公司海外毛利率显著高于国内，为公司利润增长的核心贡献。2020-2024 年公司为拓展国内市场、叠加内燃叉车放量，国内毛利率波动较大，海外毛利率稳中有升，且远高于国内。2024 年公司海外毛利率 37.7%，国内毛利率 18.9%，海外毛利率高出国内近 19pct。

图13：2021 年以来公司外销营收占比维持 50%以上



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2024 年公司海外毛利率高于国内 19pct



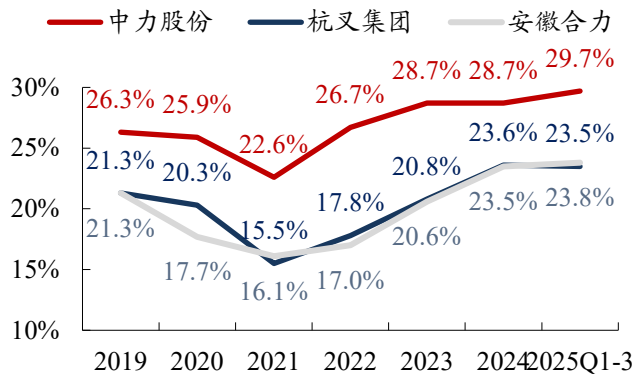
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 电动化率+欧美占比高，盈利水平显著优于同行

与国内龙头相比，中力股份电动化率、欧美营收占比更高，盈利水平领先于同行。与国内同行相比，中力股份毛利率显著更高，2025 年前三季度公司销售毛利率 29.7%，高于杭叉集团、安徽合力约 6pct，销售净利率 13.3%，与杭叉集团平齐（杭叉的联营企业每年稳定贡献投资收益），高于安徽合力约 5pct。公司盈利水平领先，主要系：

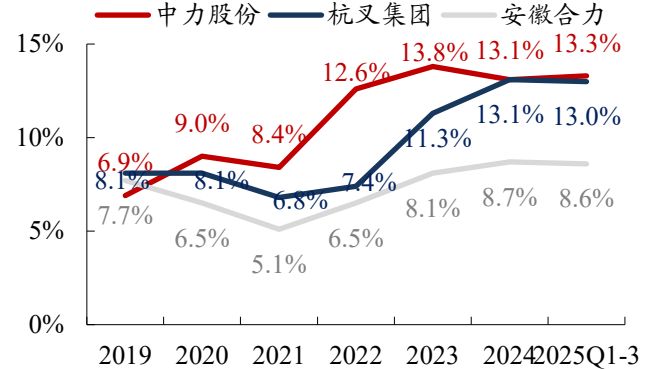
（1）电动叉车占比更高：2024 年公司电动叉车营收占比约 75%，内燃叉车占比 5%-10%，同行电动叉车营收占比 50%-60%，内燃叉车占比约 30%-40%。内燃叉车经过多年内卷和出清，均价、毛利率均低于电动叉车。

图15: 公司销售毛利率高于杭叉集团、安徽合力约 6pct



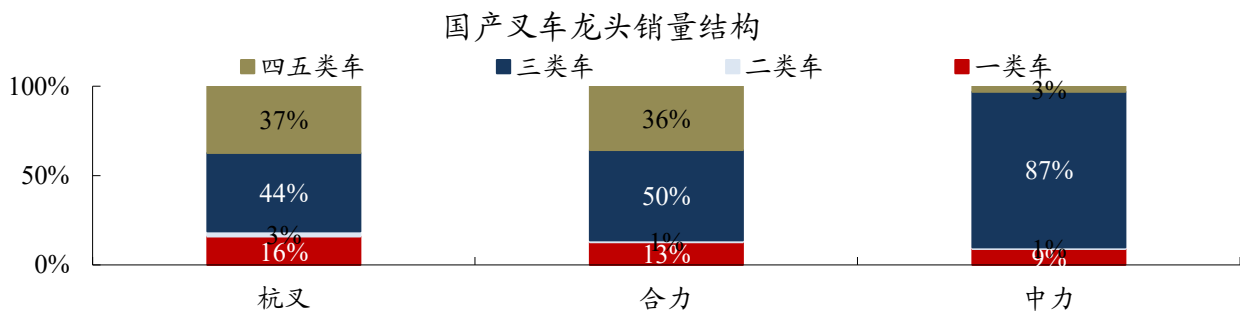
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 公司销售净利率高于安徽合力约 5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 公司电动叉车销量占比高于同行 (2024)

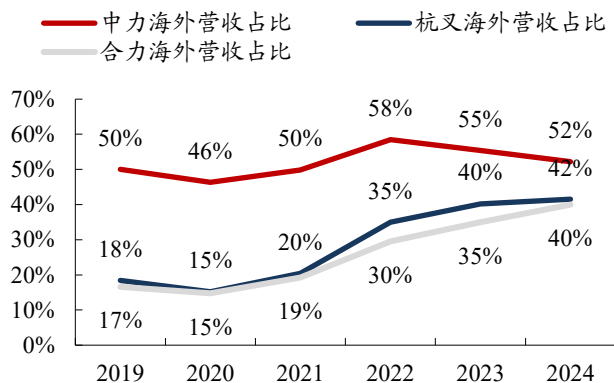


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(2) 海外营收占比高, 且高端美欧市场占外销五成以上: 2021-2024 年公司海外营收占比稳定 50%以上, 安徽合力、杭叉集团海外营收占比由 20%提升至 40%。分区域, 美国为中力外销第一大市场, 2024H1 占比约 27%, 欧洲的德/英/荷/法/比利时五国合计占比约 25%。公司欧美合计占外销比重稳定于 50%以上, 同行美、欧占比则约 30-50%。

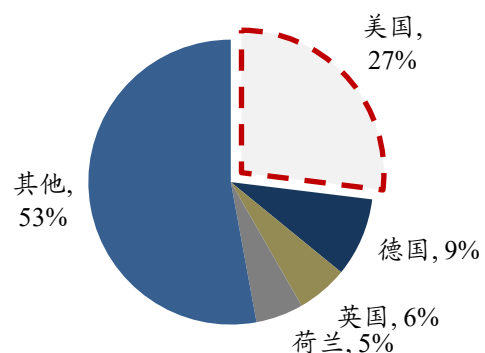
展望后续, 随叉车行业锂电化转型、欧美叉车行业景气度底部修复、海外收入占比继续提升, 中力股份利润率、成长性有望继续领先于行业。

图18: 2019-2024 年公司海外营收占比稳居业内高位



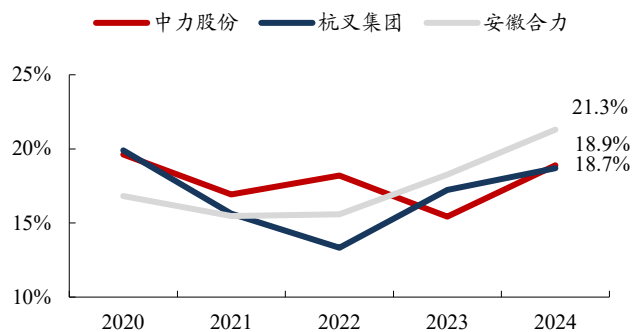
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 2024 上半年中力股份海外营收结构



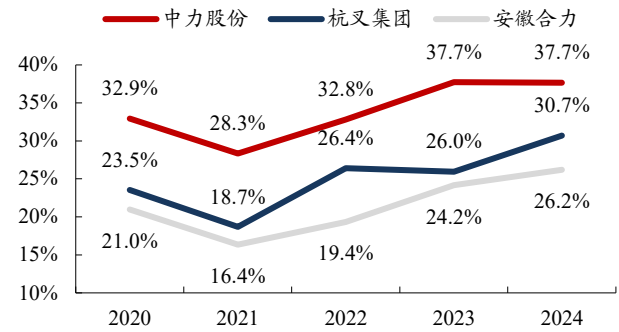
数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

图20: 公司国内毛利率与友商差距不大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 公司海外毛利率高于友商 5-10pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 叉车: 核心物料搬运机械, 成长性强于周期性

2.1. 叉车: 核心物料搬运设备, 制造业、物流业为主要下游

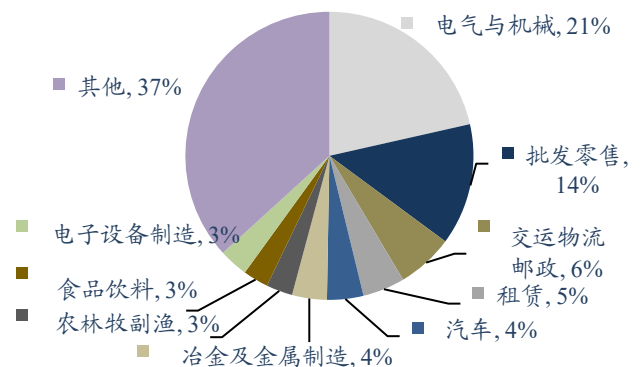
叉车是应用最广的物料搬运工具, 制造业和仓储物流占下游 60%以上。叉车是一种用于货物装卸、堆垛和短距离运输的工业车辆。叉车带有用于装载物品的“叉”, 和使叉上下移动的“门架”装置, 既可以将货物叉起, 进行水平运输, 也可以将叉取的货物进行垂直方向的堆码。叉车可以减少装卸工人的体力劳动, 提高装卸效率, 降低装卸成本。制造业和仓储业是叉车最大下游, 占比在 60%以上。

图22: 叉车的工作原理与应用场景



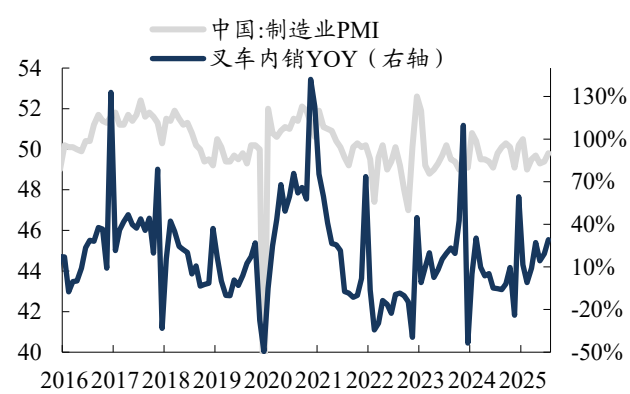
数据来源: Wind, 中国工程机械协会工业车辆分会, 东吴证券研究所

图23: 2022 年制造业、物流业占叉车下游 60%以上



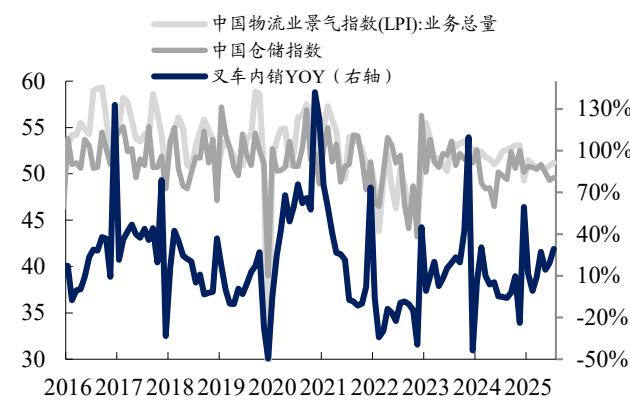
数据来源: Wind, 中国工程机械协会工业车辆分会, 东吴证券研究所

图24：叉车销量与 PMI 具备相关性



数据来源：Wind，中国工程机械协会工业车辆分会，东吴证券研究所

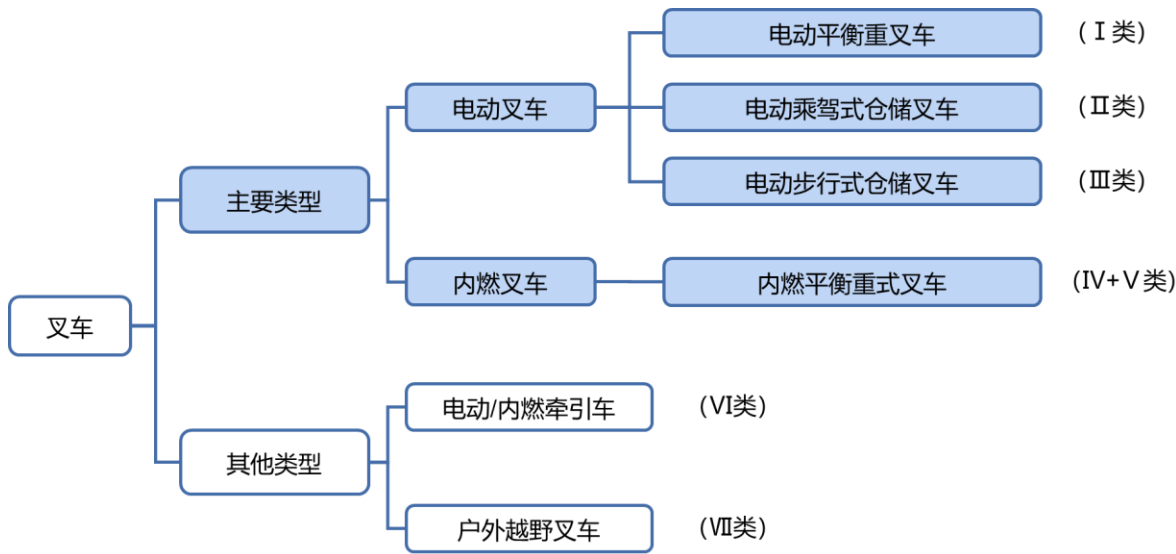
图25：叉车销量与物流业/仓储景气度具备相关性



数据来源：Wind，中国工程机械协会工业车辆分会，东吴证券研究所

按应用领域和动力源，叉车主要类型可分为内燃平衡重叉车（IV/V类）、电动平衡重叉车（I类）、电动乘驾式仓储叉车（II类）、电动步行式仓储叉车（III类）四种。

图26：按应用领域和动力源，叉车主要类型可分为四大类



数据来源：杭叉集团招股书，杭叉集团官网，东吴证券研究所整理

图27：主流叉车的分类、特征和应用领域

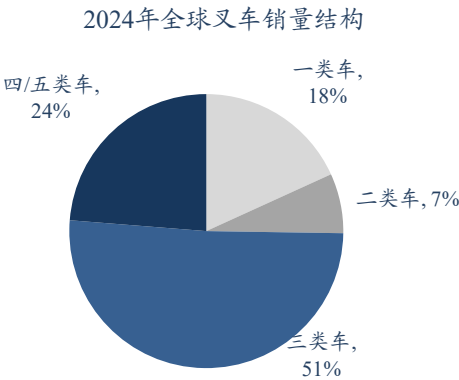
国际分类	国内分类	动力源	载荷能力	均价	结构特点	应用领域
IV+V类车	内燃平衡重叉车	内燃机	0-60 吨	5-7 万	有配重	广泛应用于工厂、仓库、港口、机场等需要装卸、堆垛、搬运货物的场所
I类车	电动平衡重叉车	蓄电池	0-48 吨	10-12 万	有配重	和同级别内燃叉车一致。由于污染小、噪声低，多应用于对环境要求较高的场所，如医药、食品等行业
II类车	电动乘驾仓储叉车	蓄电池	0-3 吨	15-17 万	无配重	仓库
III类车	电动步行式仓储叉车	蓄电池	0-3 吨	0.3-4 万	无配重，相当于有电动助力的板车	

数据来源：杭叉集团招股书，杭叉集团官网，东吴证券研究所整理

平衡重叉车为核心机种，贡献市场规模约七成。从销量看，低价值量的三类车主导叉车市场，占比约一半，但从价值量看，平衡重叉车贡献市场规模约七成，2024 年一类车、四/五类车市场规模占比分别为 41%、27%，为行业成长的实际驱动力。

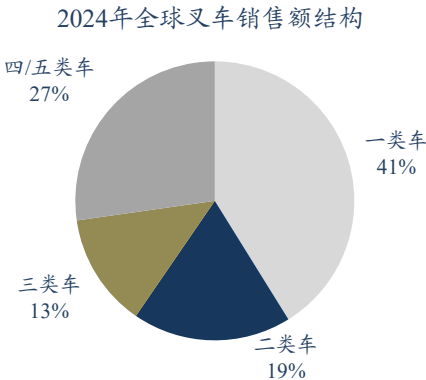
欧、美、中为叉车最大市场。叉车产业的成熟度与制造业、物流业发展程度相关。根据我们测算，欧洲、中国、美国为全球前三大叉车市场，2024 年销量占比分别为 31%、38%、12%，市场规模占比分别为 28%、23%、17%。

图28：2024 年全球叉车市场结构（按车型、销量）



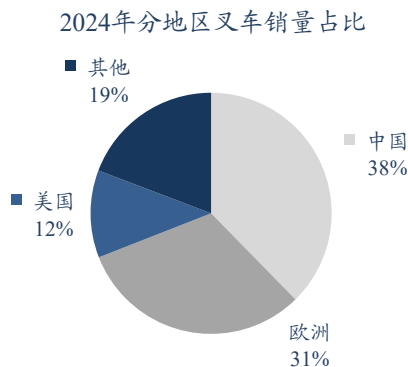
数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

图29：2024 年全球叉车市场结构（按车型、价值量）



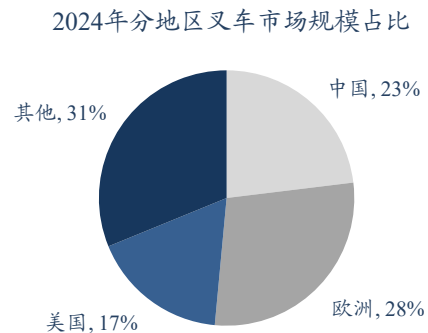
数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

图30: 2024 年全球叉车市场结构 (按区域、销量)



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图31: 2024 年全球叉车市场结构 (按区域、价值量)



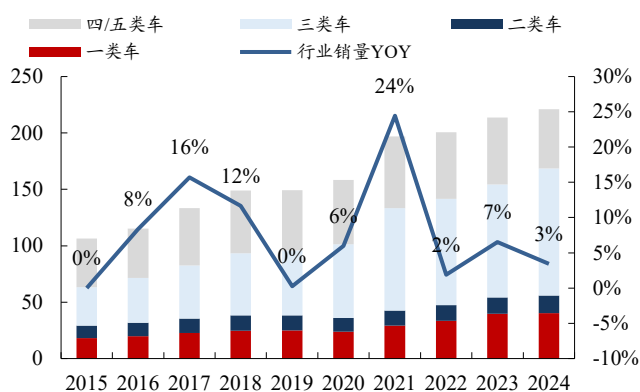
数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

2.2. 电动转型+替代人工, 成长性强于周期性

叉车与传统工程机械逻辑不同, 成长性大于周期性: 1) 单车价值量低, 回本周期短。叉车单车价值量多为几万至十几万不等, 1 台叉车即可节省 1 名制造业工人年薪, 传统工程机械价值量几十万到几百万不等, 回本周期较长。2) 下游分散: 叉车下游以制造业和仓储物流为主, 需求随着经济增长和物流业发展持续增长。挖机、起重机下游以基建、地产为主, 周期性较强。3) 电动化进展快: 叉车工况相对简单, 充电更容易, 对举升力要求也较低, 随着电池技术成熟, 电动化转型速度更快。电动化为行业核心驱动因素, 且小车快于大车。2015-2024 年全球叉车销量从 106 万台增长至 221 万台, 复合增速约 8%, 其中一/二/三/四五类车复合增速分别为 9%/4%/14%/2%。

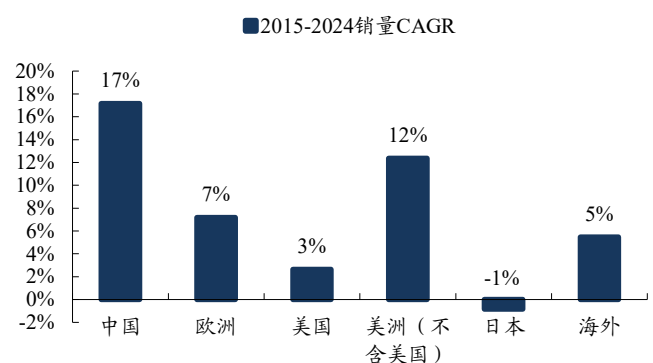
随中国市场增速放缓、电动化基数提升, 全球叉车行业增速趋于稳定。根据我们测算, 按存量更新、投资增长、机器替人逻辑, 预计 2026 年全球行业销量将维持 6% 增长。

图32: 2015-2024 年全球叉车销量 CAGR=8%



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图33: 2015-2024 年全球主要区域叉车销量复合增速



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图34：2022-2026 年全球叉车销量测算：行业将维持个位数增长（万台）

单位：万台	全球叉车保有量	存量更新比例（寿命更新）	存量更新需求	保有量新增比例（投资增长/机器替人）	新增需求	年销基本盘	YOY
2022	1058	12.5%	132	6.5%	68	201	2%
2023	1152	12.5%	144	6.1%	70	214	7%
2024	1245	12.5%	156	5.3%	66	221	3%
2025E	1332	12.5%	166	5.0%	67	233	6%
2026E	1418	12.5%	177	5.0%	70	248	6%

数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

2.3. 行业壁垒在于渠道管理+规模效应，头部企业先发优势显著

叉车行业壁垒可从销售、生产和研发三方面分析：

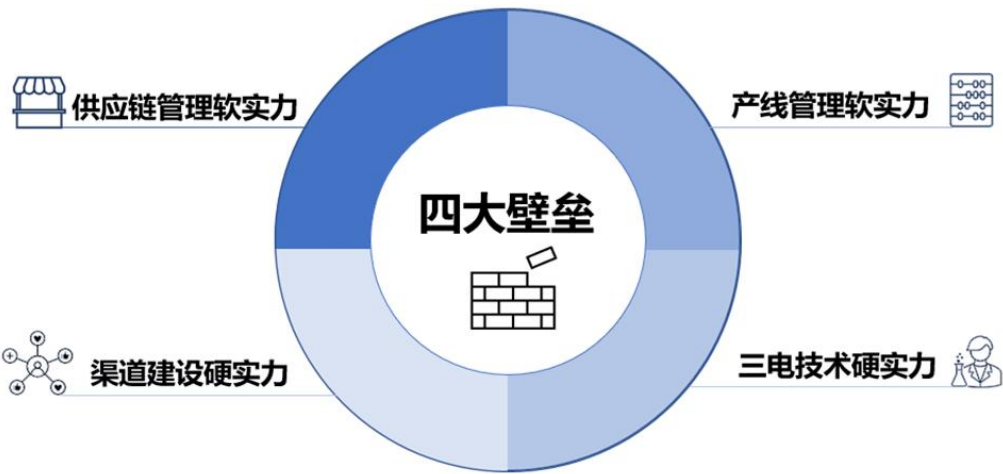
（1）销售端：叉车下游以 B 端客户为主，较为分散，且客户对后市场服务要求高（尤其是海外，偏好找原厂维修），因此厂商竞争力与渠道建设完备度之间挂钩。

（2）生产端：叉车具备多规格、多品种的特点，零部件种类多达 2 万个，供应商管理体系复杂，实现高效生产需花很长时间打造生产线。且行业本身毛利率约 20%，规模效应显著影响厂商综合竞争力。

（3）研发端：环保政策收紧、仓储物流降本的趋势下，叉车行业加速向锂电化、智能化转型。厂商是否储备人才与技术影响中长期竞争力。

头部企业在渠道、规模和技术积累方面都显著领先于新进入者。叉车行业强者恒强趋势明显，竞争格局稳定。

图35：叉车行业核心壁垒

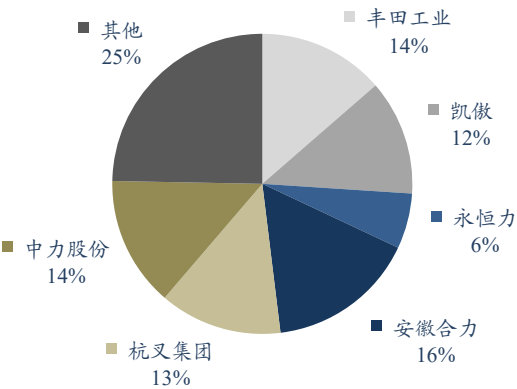


数据来源：东吴证券研究所整理

2.4. 国内格局趋于稳定，海外份额提升空间广阔

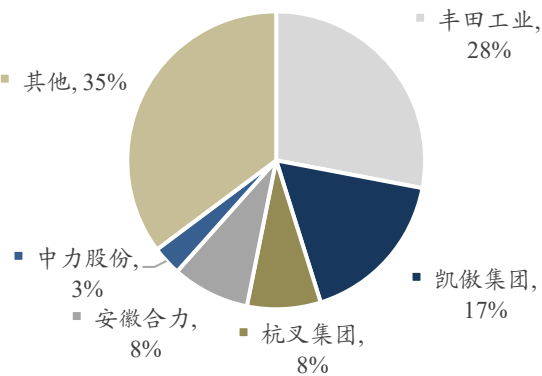
叉车全球市场已形成一超多强的稳定格局，2015-2024 年全球前十大叉车厂排名无明显变动。前五厂商均为欧美日企，欧美日发达的制造业、物流业和昂贵的人力成本为叉车产业的发展提供机遇，培养起地位稳固的跨国龙头。按收入体量，2024 年中力股份全球排名第十二位，具备品牌知名度。

图36：2024 年全球叉车设备行业竞争格局（按销量）



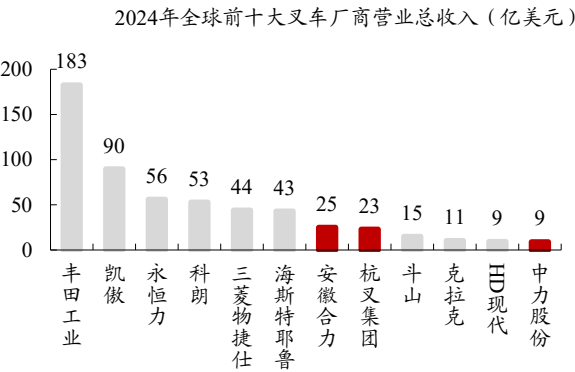
数据来源：《MMH 现代物料搬运》，Bloomberg，东吴证券研究所测算

图37：2024 年全球叉车设备市场竞争格局（按收入）



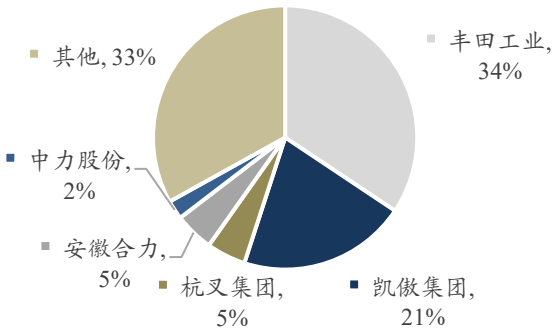
数据来源：《MMH 现代物料搬运》，Bloomberg，东吴证券研究所测算
*份额计算剔除了租赁和后市场服务（零部件销售和维修保养等）

图38：2024 年主要叉车厂商营收规模对比



数据来源：《MMH 现代物料搬运》，Bloomberg，东吴证券研究所测算

图39：2024 年海外叉车设备市场竞争格局（按收入）

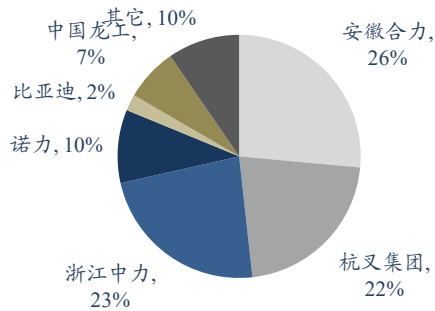


数据来源：《MMH 现代物料搬运》，Bloomberg，东吴证券研究所测算
*份额计算剔除了租赁和后市场服务（零部件销售和维修保养等）

经过洗牌+价格战，国内叉车市场已由国产品牌主导，2020 年外资品牌销售份额已不足 10%。其中，安徽合力、杭叉集团双龙头市场地位稳固，销量、收入合计份额稳定于 50%，中力股份受益于电动叉车需求增长和大车战略推进，近年来销量份额持续提升。

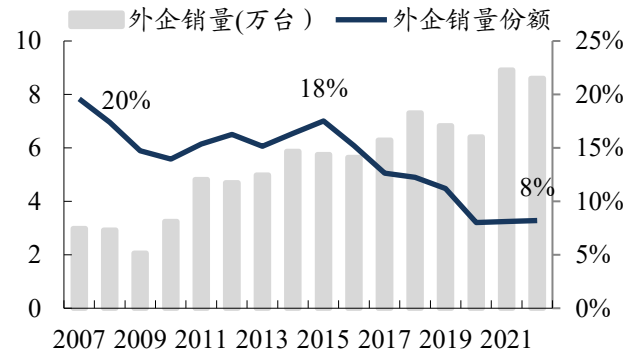
中长期看，我们认为国产叉车龙头于全球份额将持续提升：（1）国内：中力股份等龙头在规模效应、渠道管理上优势领先，份额将维持稳定。（2）海外：国产品牌具备交期、性价比优势，锂电技术有望弯道超车。

图40：2024 年我国叉车行业格局（按销量）



数据来源：WITS, Wind, 东吴证券研究所

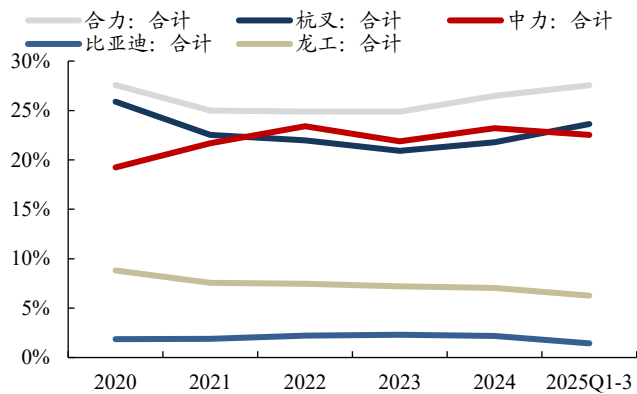
图41：2020 年起我国叉车行业外企销量份额下滑到 10%以下



数据来源：WITS, Wind, 东吴证券研究所

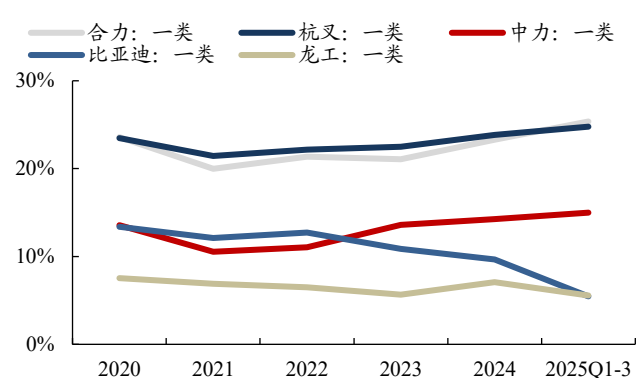
分车型，第一梯队企业销量份额稳中有升：（1）一类车：2024 年杭叉集团、安徽合力份额约 25%，中力股份份额约 15%，呈逐年提升趋势，（2）三类车：中力股份 2021~2022 年份额稳定于 40%，2023~2024 年发展重心转向大车，份额下滑至 35%，但仍领先于第二梯队企业。（3）四五类车：安徽合力、杭叉集团份额稳定于 35%。叉车锂电化为确定性趋势，传统油车行业新进入者有限，目前价格稳定在头部企业靠规模效应可盈利阶段。

图42：我国叉车行业格局（按销量）



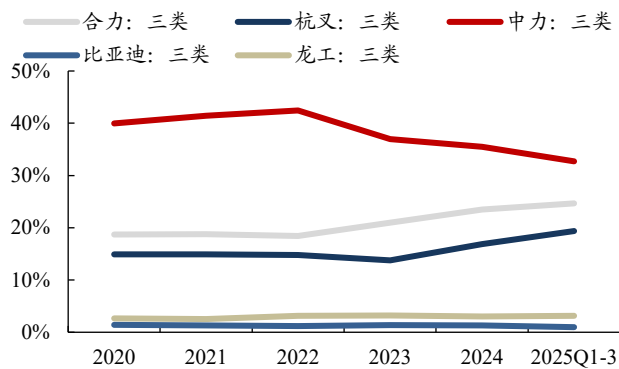
数据来源：WITS, Wind, 东吴证券研究所

图43：我国一类叉车行业格局（按销量）



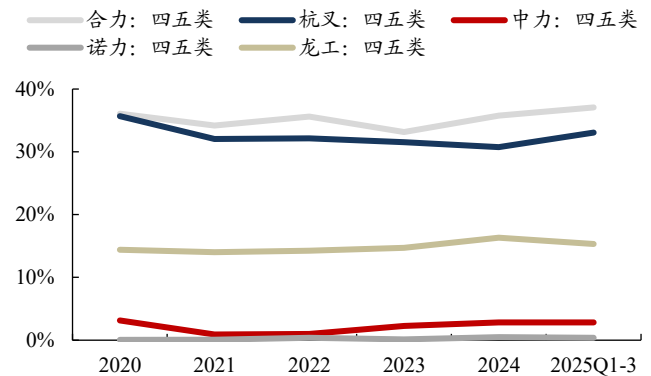
数据来源：WITS, Wind, 东吴证券研究所

图44: 我国三类叉车行业格局 (按销量)



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图45: 我国四五类叉车行业格局 (按销量)



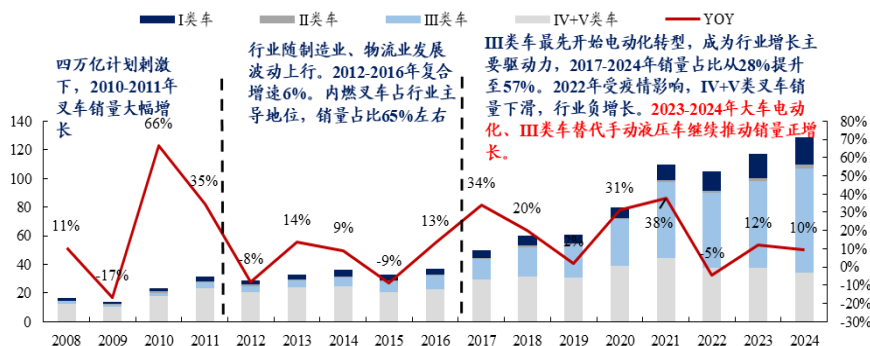
数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

2.5. 三大趋势看我国叉车产业成长性

国内叉车销量随制造业、物流业发展波动上行。2012-2016年叉车销量随我国制造业、物流业平稳增长。2017年起, 电池技术成熟、环保政策收紧, 电动叉车销量持续高增。2017-2024年一/二/三/四五类叉车销量CAGR分别为19%/16%/30%/5%。其中, 三类车主要替代板车, 价值量低, 电动化转型最为迅速, 2022年销量占比已达50%, 并仍逐年提升。2024年叉车行业销量同比增长10%, 主要为低价值量的三类小车驱动, 平衡重叉车增速表现较弱, 销量同比下降4%。

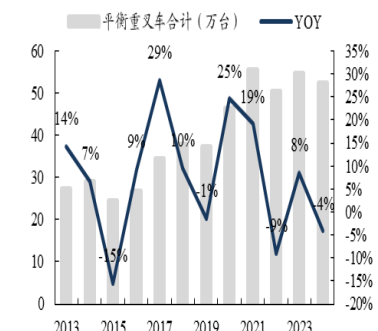
根据我们测算, 保守按十年寿命, 2024年, 国内一至五类叉车保有量约400万台, 手动液压车保有量约1200万台(可按1/4比例换算成三类车)。当前国内80-90万台叉车销售基本为存量更新, 行业需求磨底。**我们判断国内叉车行业销量盘子基本固定, 未来行业销量主要源于三类车替代手动液压车、平衡重叉车电动化转型和存量更新。**

图46: 我国叉车行业销量复盘: 随制造业、物流业发展波动上行 (万台)



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图47: 2024年平衡重叉车实际表现不佳



数据来源: WITS, Wind, 东吴证券研究所

图48：近几年国内叉车销量以存量更新、三类车替代手动液压车为主（万台）

单位：万台	国内叉车保有量	手动液压车保有量	手动液压车换算三类车保有量	存量更新比例（寿命更新）	存量更新需求	保有量新增比例（投资增长/机器替人）	新增需求	国内叉车销量	YOY
2022	337	1200	300	12.50%	80	-	-11	69	-12%
2023	383	1050	263	12.50%	81	-0.60%	-4	77	12%
2024	430	919	230	12.50%	83	-0.30%	-2	81	5%
2025E	473	804	201	12.50%	84	1.50%	2	86	7%
2026E	516	703	176	12.50%	86	2.00%	6	92	7%

数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

2.5.1. 锂电化：锂电叉车优势明显，渗透率有望持续提升

锂电叉车相对铅酸叉车、内燃叉车更具经济性：1）Vs 铅酸叉车：锂电池可快充，无需满充满放，维护成本低，锂电叉车全生命周期使用成本比铅酸叉车低 40%。2）Vs 燃油叉车：底层逻辑为电费低于油费，按叉车每天工作 8 小时，一年左右锂电叉车使用成本与内燃叉车成本平齐，五年再省出来一台锂电叉车。

图49：锂电叉车相对铅酸叉车优势明显（按国内价格计算）

	铅酸叉车	锂电叉车
初始采购成本（万元）	10	10
蓄电池八年充电费用	铅酸电池充满电消耗费用约 70 元。每台车 2 组铅酸电池，每天均需要完成饱和充电。 充电费用=70 元*2 组*24 天*12 月*8 年≈32 万元	锂电池每次饱和充电消耗费用为 36 元，每组锂电池每天完成 2 次饱和充电。 充电费用：36 元*2 次*24 天*12 月*8 年≈16 万元
新电池购买成本	铅酸蓄电池：2 万元/组*2 组=4 万元	锂电池：5 万元/组*1 组=5 万元
蓄电池八年更新成本	2 次*2 万元/组*2 组=8 万元	0
电池维护成本	1000 元/年/组*2 组*8 年=1.6 万元	500 元/年/组*8 年=0.4 万元
八年设备+电池更新维保成本	55.6 万元	31.4 万元
其他成本	有容排放：充电时释放酸雾，使用时排放氢气，有安全隐患 工作温度范围：负 20℃下的放电效率仅为 50%，当温度低至-40℃时，铅酸电池几乎无法放电	零排放，不产生任何有害气体 负 20℃时放电效率超过 80%，即使温度低至-40℃，其放电效率仍超过 60%
充满电耗时	8-10 小时	1-2 小时

图50：锂电叉车经济性显著强于内燃叉车（以 3t 叉车为例）

	锂电叉车	内燃叉车
初始采购成本（元）	100000	50000
每小时耗电/油耗	3 度	3L
电价/油价	1 元/度	8 元/L
每小时成本（元）	3	24
每年工作时长（小时）	2000	2000
每年能耗成本（元）	6000	48000
维护间隔时间（小时）	-	400
单次维保费用（元）	-	400
每小时维保成本（元）	-	1
每年维保成本（元）	-	2000

报废处理费用	铅酸电池属于危废，需要指定有资质的厂家处理	锂电池不属于危废，报废处理无需另外支付费用
充电间维护成本	铅酸电池需要专业充电间充电，充电间需要通风、防腐蚀等，每年均需要一定的维护费用。	无需充电间

数据来源：东吴证券研究所测算

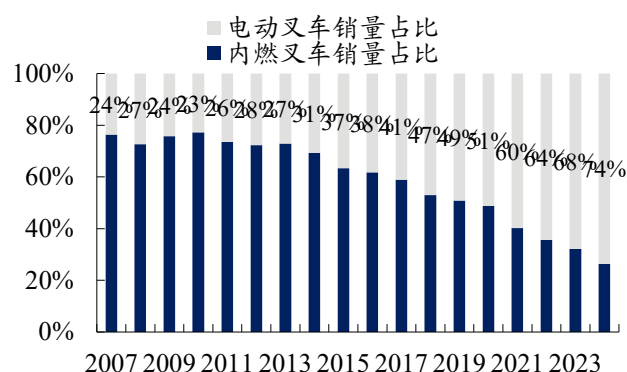
一年总成本（元）	106000	100000
两年总成本（元）	112000	150000
五年总成本（元）	130000	300000

数据来源：东吴证券研究所测算

国内外平衡重叉车锂电化率仍有较大提升空间。我国叉车电动化率已达到 74%，但以低价值量的三类小车为主。单独看平衡重叉车，电动化率、锂电化率均仍有提升空间。2024 年全球平衡重叉车电动化率约 43%（电动平衡重/平衡重总量），锂电化率（锂电平衡重/平衡重总量）不足 20%。我国平衡重叉车锂电化率高，但电动化率仅 35%，低于全球平均水平。

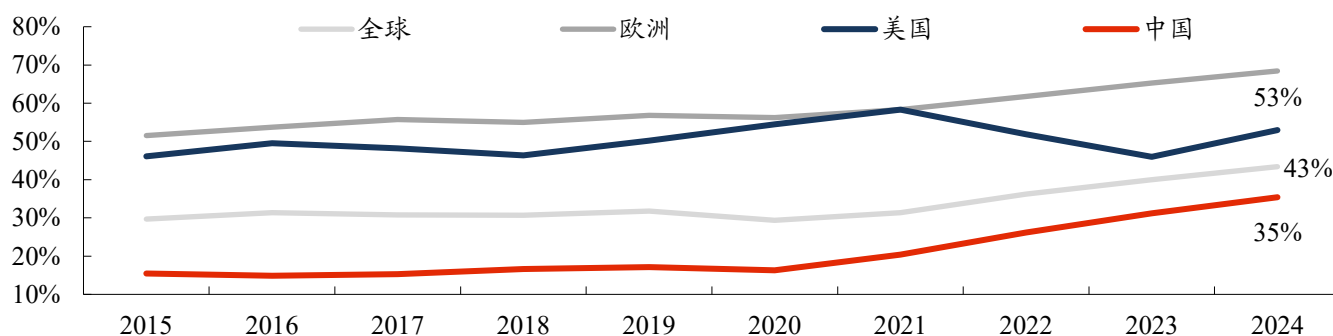
因此，叉车行业电动化转型可拆分为电动化（电动替代柴油）和锂电化（锂电替代铅酸）。国内以前者为主导，海外以后者为主导。

图51：我国叉车电动化率持续提升，2024 年已达 74%



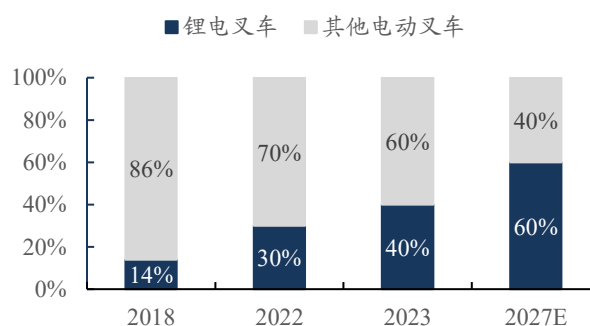
数据来源：WITS，中国工程机械协会，东吴证券研究所

图53：2024 年我国平衡重叉车电动化率 35%，每年稳定增长



数据来源：WITS，中国工程机械协会，东吴证券研究所

图52：凯傲预计 2027 年全球电动叉车锂电化率将达到 60%

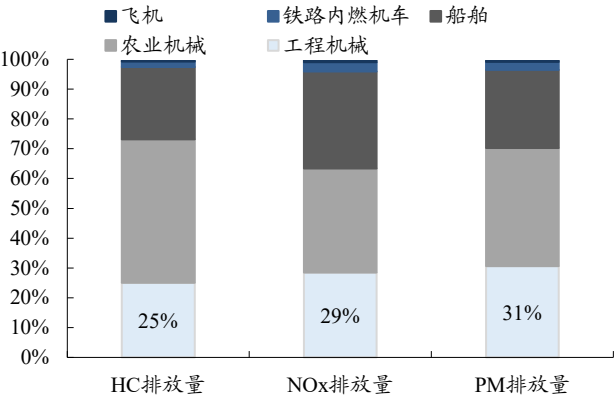


数据来源：凯傲，东吴证券研究所

国内环保政策、大规模设备更新政策或加速电动叉车销量增长。工程机械排放量占非道路移动机械 30%，为主要排放源之一。其中，叉车排放量约占工程机械比重 10%。2022 年 12 月 1 日起非道路移动机械国四排放标准开始实施，国三及以下设备逐步被替换。

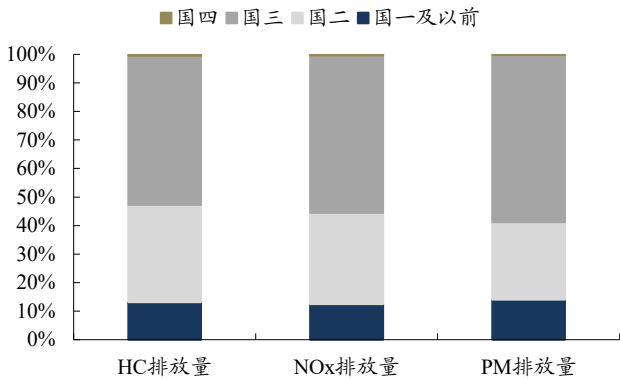
浙江省（图 57 以杭州市为例）2023 年出台政策，鼓励国二及以下柴油叉车更新为新能源，按吨位给予 1.1-4 万元不等的补贴。补助对象为登记在杭州市市场监管部门“浙江特种设备在线”系统或在杭州市生态环境部门“非道路移动机械排气管理信息系统”登记的老旧柴油叉车。该政策对 2023 年叉车行业销量起到明显贡献，后续若有类似政策落地，国内叉车电动化率提升可期。

图54：2022 年工程机械 HC、NOx、PM 排放量约占非道路移动机械 30%



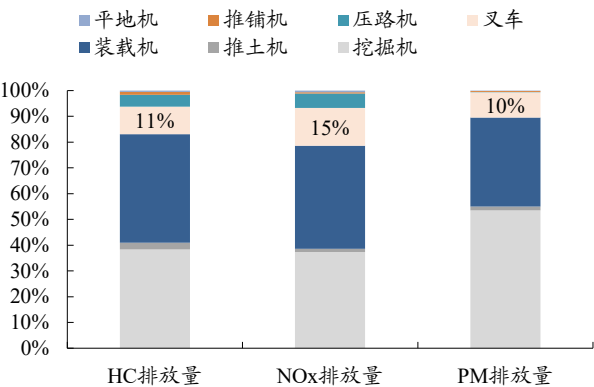
数据来源：Wind，政府官网，东吴证券研究所

图55：2022 年国三及以下标准工程机械排放量占比 99%



数据来源：Wind，政府官网，东吴证券研究所

图56：2022 年叉车 HC、NOx、PM 排放量约占非道路移动机械 10%



数据来源：Wind，政府官网，东吴证券研究所

图57：2023 年杭州市国二及以下柴油叉车淘汰更新补助标准

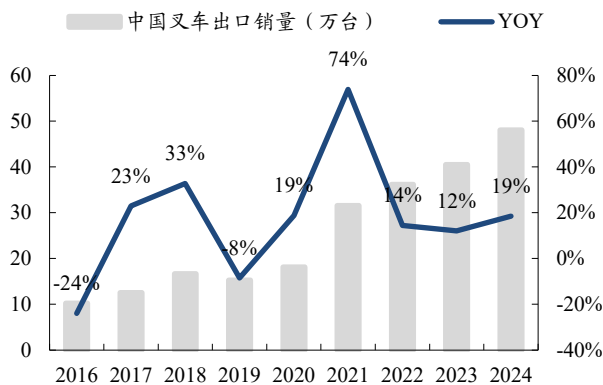
单位：元/台	
新能源叉车额定起重量（M）	淘汰更新补助标准
M < 2.5t	11000
2.5t ≤ M ≤ 5t	24000
M > 5t	40000
补助金额=淘汰更新补助标准*淘汰时间系数。淘汰时间系数： 2023年7月31日前报废的淘汰时间系数为1.0； 2023年12月31日前报废的淘汰时间系数为0.7； 2024年6月30日前报废的淘汰时间系数0.5； 2024年7月1日（含）起报废的淘汰时间系数0。	
备注：淘汰时间系数以杭州市报废柴油叉车回收证明的时间为准。	

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.5.2. 全球化：海外叉车设备市场超千亿，国产双龙头份额约 10%

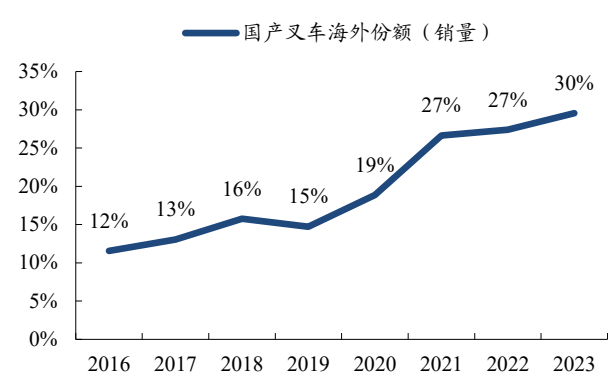
国产叉车出口销量持续增加，但主要以低价值量三类车为主。从销量上来看，2016-2024 年国产叉车出口销量快速提升，同期年复合增长率达 21%，2024 年出口销量达 48 万台，2023 年海外销量份额随之提升至 30%，出口势头强劲。但从价值量上来看，我国出口叉车以低附加值的三类车为主，2024 年三类车出口占比达 61%，国内企业实际收入份额仍有提升空间。

图58：2016-2024 年国产叉车出口销量 CAGR 达 21%



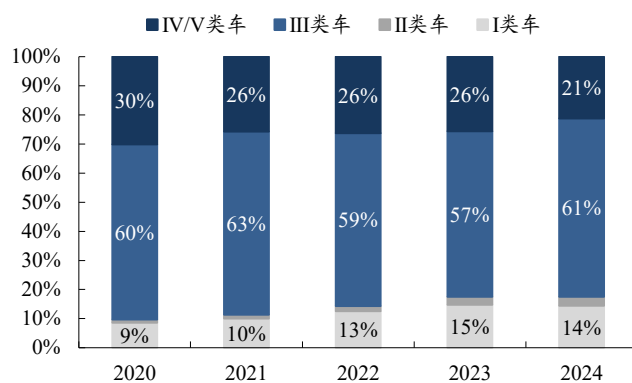
数据来源：凯傲官网，永恒力官网，Wind，东吴证券研究所整理

图59：2023 年国产叉车海外销量份额提升至 30%



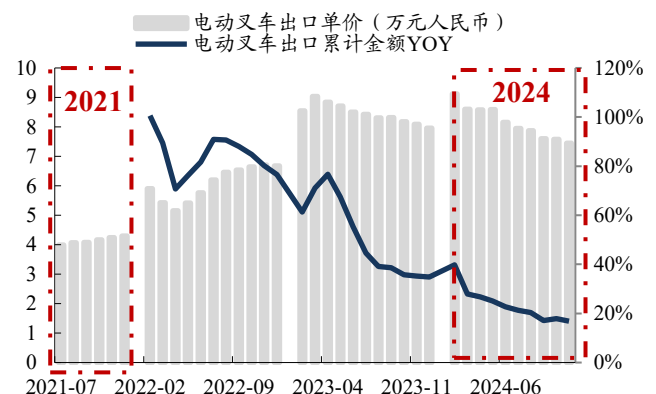
数据来源：凯傲官网，永恒力官网，Wind，东吴证券研究所整理

图60：我国出口叉车仍以三类车为主，占比约 60%（按销量）



数据来源：凯傲官网，永恒力官网，Wind，东吴证券研究所整理

图61：电动叉车出口单价逐年提升，出口结构持续优化



数据来源：凯傲官网，永恒力官网，Wind，东吴证券研究所整理

根据我们测算，2024 年海外叉车设备市场空间约 1400 亿元。国产龙头份额每提升 0.5~1pct，对应海外收入增速 15~20%。

核心假设：（1）海外叉车配置高于国内，且具备品牌溢价。我们参考海外叉车厂单

车均价，参考海斯特耶鲁均价 18 万元（48%油车*12 万+12%三类车*1 万+40%一二类车*28 万），预计 I 类、II 类、III 类、IV/V 类车海内外价差分别为 100%/50%/5%/100%。

（2）全球叉车销量总盘子基本稳定，2022-2027 年全球叉车销量复合增速约 5.3%。（3）

平衡重叉车电动化率逐年提升，2027 年提升至 50%。

图62：全球叉车整机市场规模测算表（2021-2027E）

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2022-2027CAGR
全球叉车销量（万台）		197	201	214	221	233	248	260	5.3%
YOY		25%	2%	7%	3%	6%	6%	5%	
全球叉车市场规模（亿元）		1786	1912	1971	1827	1843	1921	2011	1.0%
平均单价（万元）		9.1	9.5	9.2	8.3	7.9	7.8	7.7	
销量占比	一类车	15%	17%	18.5%	18.2%	19.2%	20.6%	21.6%	
	二类车	7%	7%	6.9%	7.1%	6.9%	6.7%	6.6%	
	三类车	46%	47%	46.9%	51.0%	52.6%	53.1%	53.1%	
	四/五类车	32%	29%	27.8%	23.7%	21.3%	19.6%	18.7%	
海外叉车销量（万台）		119	132	137	141	147	155	163	4.3%
YOY		24%	11%	4%	3%	5%	6%	5%	
海外叉车市场规模（亿元）		1344	1523	1561	1443	1462	1526	1599	1.0%
YOY			13%	2%	-8%	1%	4%	5%	
平均单价（万元）		11.3	11.5	11.4	10.3	9.9	9.8	9.8	
国内叉车销量（万台）		78	69	77	81	86	92	96	7.0%
YOY		27%	-12%	12%	5%	7%	7%	5%	
国内叉车市场规模（亿元）		443	389	410	383	382	396	412	1.2%
YOY			-12%	5%	-7%	0%	4%	4%	
平均单价（万元）		5.6	5.7	5.3	4.8	4.4	4.3	4.3	
安徽合力 （亿元）	海外收入	30	46	61	69	80	92	105	17.9%
	国内收入	123	109	112	102	100	105	113	0.7%
	海外份额	2%	3%	4%	5%	5%	6%	7%	
	国内份额	28%	28%	27%	27%	26%	26%	27%	
杭叉集团 （亿元）	海外收入	30	50	65	68	80	92	106	16.0%
	国内收入	105	86	95	94	94	97	100	2.9%
	海外份额	2%	3%	4%	5%	5%	6%	7%	
	国内份额	28%	28%	23%	24%	25%	24%	24%	
中力股份 （亿元）	海外收入	21	29	33	34	38	44	51	11.5%
	国内收入	21	21	26	31	33	35	37	12.1%
	海外份额	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	
	国内份额	5%	5%	6%	8%	9%	9%	9%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：核心假设包括，海外市场：①一类车增长源于锂电替代铅酸和内燃，谨慎按 10%增速；②二类车增长源于仓库自动化升级，按 0%-5%增速估算；③三类车增长源于仓库自动化升级，按 5%-10%增速估算；④四五类车保持不变。国内市场：①一类车增长源于锂电替代内燃，按 15%增速；②二类车增长源于仓库自动化升级，按 5%增速；③三类车增长源于仓库自动化升级，按 10-15%增速；④四五类车受制造业景气度较差影响缓慢下降。

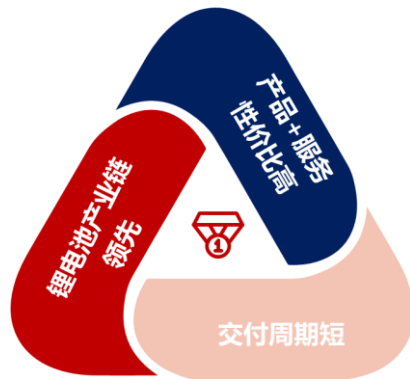
相较海外企业，国产叉车具备性价比高、交付期短、型谱齐全等优势，份额有望持续提升。

图63：国产锂电叉车相对海外各类叉车均具备明显性价比

海外市场国产叉车竞争力	**电车均价参考永恒力、油车均价参考海斯特和丰田。					
	国产品牌			外资品牌		
	燃油叉车	铅酸叉车	锂电叉车	燃油叉车	铅酸叉车	锂电叉车
叉车采购成本（万元，含税）	20	-	25	30	25	40
备用铅酸电池采购成本（万元/组）	0	-	0	0	2	0
同类产品国内外价格差	-33%	-	-38%	-	-	-
每小时成本（元）	24	-	1.8	24	1.8	1.8
每年工作时长（小时）	2000	-	2000	2000	2000	2000
每年能耗成本（元）	48000	-	3600	48000	3600	3600
发动机维护成本（元/年）	2000	-	0	2000	0	0
铅酸电池更换成本（万元/两组，全生命周期，3年换一次）	0	-	0	0	8	0
电池维保费用（元/年）	0	-	400	0	2000	400
一年总成本（万元）	25	-	25	35	28	40
两年总成本（万元）	30	-	26	40	28	41
五年总成本（万元）	45	-	27	55	34	42
八年全生命周期总成本（万元）	60	-	28	70	39	43
其他参数						
每小时耗电（度）/油耗（L）	3			3		
电价（元/度）/油价（元/L）	0.6			8		
铅酸电池价格（两组/元）/锂电池价格（组/元）	40000			40000		

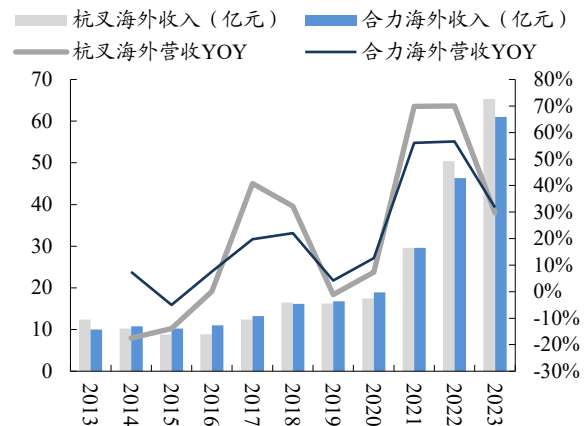
数据来源：东吴证券研究所测算

图64：国产叉车出海的三大优势



数据来源：东吴证券研究所整理

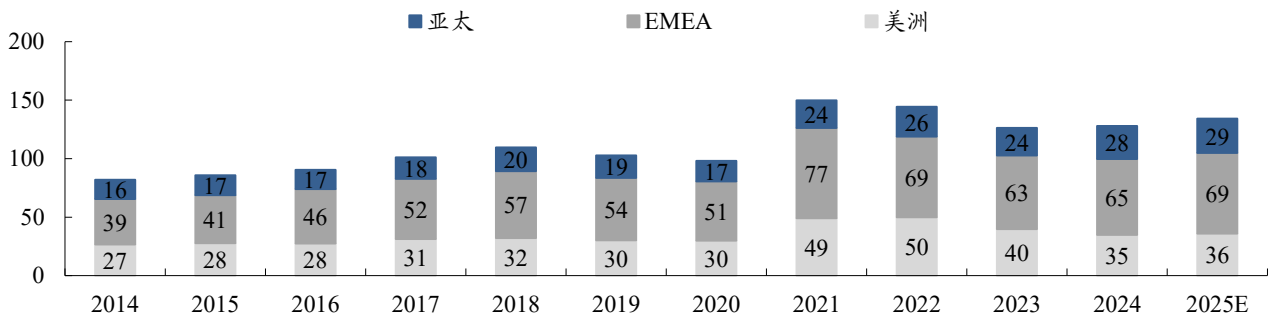
图65：2021年起国产双龙头海外营收快速增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

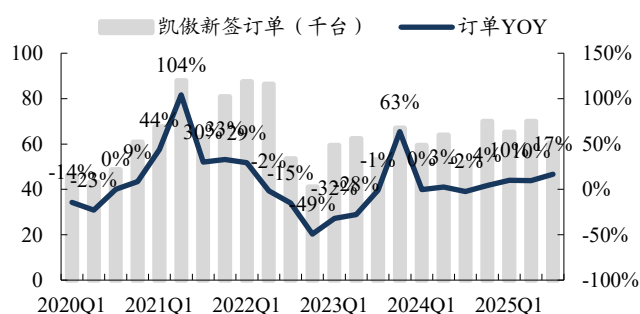
受疫情扰动影响，2021年全球叉车新签订单达到历史高峰。疫情影响消除后，除中国外，2022-2023年主要叉车市场即欧美，新增订单同比增速均出现下滑，2023年欧洲、美洲叉车行业新签订单分别同比下降8%/20%，2024年欧洲企稳，同比增长10%，但美洲仍同比下滑12%。龙头丰田、凯傲新签订单增速自2022年Q3起持续下滑，收入则随订单交付，持续增长。海外新签订单疲软或反映库存堆积，经销商新下单意愿不强。2024年Q2起龙头丰田、凯傲在手订单同环比修复，反映库存消化，新订单修复。其中，凯傲订单销售区域更为分散（欧洲、中东和非洲为主），订单边际改善更为明显。

图66：2024年海外叉车新签订单企稳（万台）



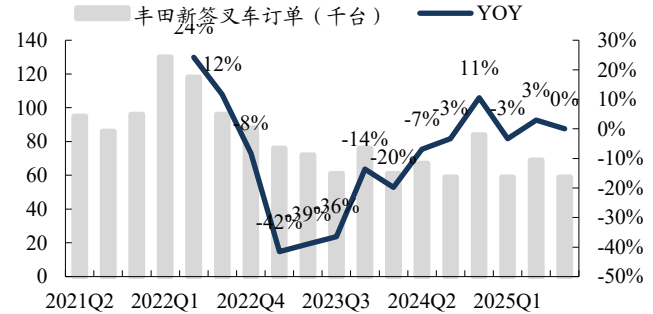
数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

图67：2025年Q3凯傲新签订单同比+17%



数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

图68：2025年Q3丰田新签订单同比持平



数据来源：WITS，Wind，东吴证券研究所

2.5.3. 后市场：市场规模不输设备，利润率高于整机

中长期看，后市场业务（租赁、零部件销售与维修维保）市场空间广阔，利润率可观。根据我们的产业链调研，叉车后市场服务市场规模（包括零部件、维修维保和租赁）和设备市场规模体量接近，利润率远高于设备销售。

（1）租赁：电动叉车渗透率提升将打开叉车租赁市场空间。①电动叉车初始购入成本高，而后续维护成本低（发动机、液压系统均需人去维保），对于租赁商而言，经营成本会降低，对于使用者而言，资金占用更少更划算，②电动叉车可以通过 BMS 系统、IoT、车联网等远程运维，便于租赁商规模化管理、减少现场维修次数，也可以通过预判故障，减少用户停机时间。③电动叉车可于洁净的室内使用，本身带来增量需求（如餐饮、商超等）。

（2）零部件销售与维护维保：海外客户更倾向于接受原厂的后市场服务，环境友好。国产品牌海外保有量提升后，后市场业务体量有望持续增长，贡献业绩增量。

图69：2025 财年丰田工业叉车事业部收入结构

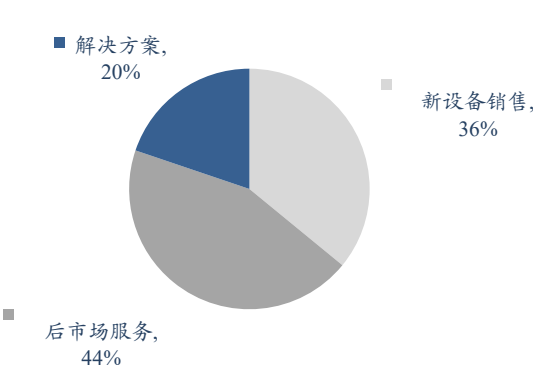
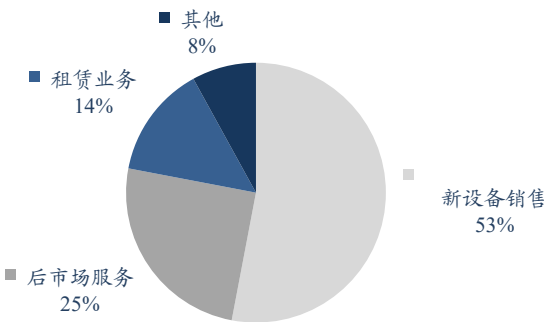


图70：2024 年凯傲集团叉车事业部收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图71：中力股份零部件销售毛利率显著高于设备销售

收入占比						
项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024
电动叉车	66%	70%	75%	76%	76%	77%
内燃叉车	12%	9%	6%	6%	8%	8%
零部件	18%	16%	14%	13%	11%	10%
其他业务	4%	5%	5%	5%	5%	5%
毛利率						
项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
电动叉车	27%	27%	23%	26%	30%	30%
内燃叉车	13%	12%	7%	17%	12%	12%
零部件	32%	33%	30%	33%	40%	41%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.6. 物流业智能化转型为大趋势，无人叉车渗透率有望提升

根据我们测算，人工叉车全生命周期中 75% 的成本来自于工人薪酬。在中国市场，约三年无人叉车使用成本与人工叉车平齐，八年无人叉车使用成本为锂电人工叉车的一半，内燃人工叉车的 1/3，在人工、能源成本更高的欧美市场，无人叉车经济性则更加显著。

AI+机器人产业的发展，加速了制造业、物流业的无人化进程。叉车作为物流搬运核心设备，无人化发展提速。目前叉车的无人化可总结为两种形式：（1）智能物流解决方案：由智能化软件和自动化设备构成。工厂或仓库通过中央调度平台，集成包括叉式 AGV 在内的各种各样的设备，使其互相配合，替代人工。（2）具身智能叉车：设备可以 1:1 取代现有的工人，无需集成商部署，开箱即用。由于目前具身智能技术未成熟，叉车的无人化以第一种为主，厂商为下游 B 端大、中型客户提供软硬件在内的整套解决方案。

劳动力短缺、人力成本上升、SKU 增加等催化下，物流业、制造业智能化转型为确定性趋势，无论以何种形式，无人叉车渗透率将持续提升。同时，从技术、渠道角度，我们认为具身智能叉车发展将由叉车厂主导。

图 72：中国市场无人叉车经济性测算简表（按 2.5-3t 测算）

	人工锂电叉车	人工内燃叉车	无人叉车
采购单价（万元）①	10	5	30
每小时耗电/油耗②	3 度	3L	3 度
电价/油价③	1 元/度	8 元/L	1 元/度
每小时成本（元）④=②*③	3	24	3
每年工作时长（小时）⑤	2000	2000	2000
每年能耗成本（万元）⑥=④*⑤	0.6	4.8	0.6
每年维保成本（元）⑦	-	2000	-
工人工资年薪（万元）⑧=0.5*12	6	6	0
一年总成本（万元）=①+⑥+⑦+⑧	16.6	16	30.6
两年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*2	23.2	27	31.2
三年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*3	29.8	38	31.8
五年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*5	43.0	60	33.0
八年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*8	62.8	93	34.8
人工成本占全生命周期比重	76%	52%	0%
能源成本占全生命周期比重	8%	41%	14%
初始采购成本占全生命周期比重	16%	5%	86%

数据来源：东吴证券研究所测算

图73：欧美市场无人叉车经济性测算简表（按 2.5-3t 测算，欧洲人均薪酬、能源价格参考德国制造业）

欧洲	人工锂电叉车	人工内燃叉车	无人叉车
采购单价（万元）①	40	30	30
每小时耗电/油耗②	3	3	3
电价/油价③	2	14	2
每小时成本（元）④=②*③	6	42	6
每年工作时长（小时）⑤	2000	2000	2000
每年能耗成本（万元）⑥=④*⑤	1.2	8.4	1.2
每年维保成本（万元）⑦	-	0.2	-
工人工资年薪（万元）⑧	23	23	0
一年总成本（万元）=①+⑥+⑦+⑧	64	61	31
两年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*2	88	92	32
五年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*5	159	186	36
八年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*8	231	280	40
人工成本占全生命周期比重	79%	65%	0%
能源成本占全生命周期比重	4%	24%	24%
初始采购成本占全生命周期比重	17%	11%	76%
美国	人工锂电叉车	人工内燃叉车	无人叉车
采购单价（万元）①	40	30	30
每小时耗电/油耗②	3	3	3
电价/油价③	0.6	8	0.6
每小时成本（元）④=②*③	1.8	24	1.8
每年工作时长（小时）⑤	2000	2000	2000
每年能耗成本（万元）⑥=④*⑤	0.4	4.8	0.4
每年维保成本（万元）⑦	-	0.2	-
工人工资年薪（万元）⑧	49	49	0
一年总成本（万元）=①+⑥+⑦+⑧	89	84	30
两年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*2	139	138	31
五年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*5	287	300	32
八年总成本（万元）=①+（⑥+⑦+⑧）*8	435	462	33
人工成本占全生命周期比重	90%	85%	0%
能源成本占全生命周期比重	1%	8%	9%
初始采购成本占全生命周期比重	9%	6%	91%

数据来源：东吴证券研究所测算

智能物流解决方案：商业模式成熟，市场参与者较多。近年来受益于感知技术、导航和定位技术的突破，算法的升级和自动化设备产业链降本等，智能物流解决方案可以应用的下、可辐射的场景越来越多，市场规模逐年增长。根据移动机器人解决方案龙头极智嘉，2024 年全球仓储自动化解决方案市场规模约 4700 亿元，预计 2025-2029 年将保持约 10% 的复合增速。其中以移动机器人（AGV/AMR）为核心的解决方案市场规

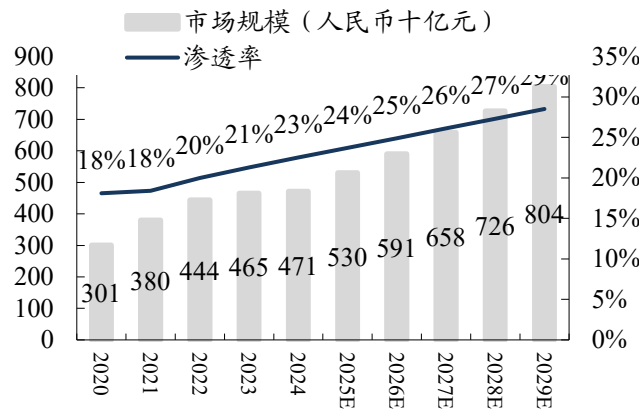
模 390 亿元，2025-2029 年 CAGR 约 30%。

图 74：智慧物流解决方案商业模式



数据来源： 兰剑智能招股书，海康机器招股书，极智嘉招股书，Wind，东吴证券研究所

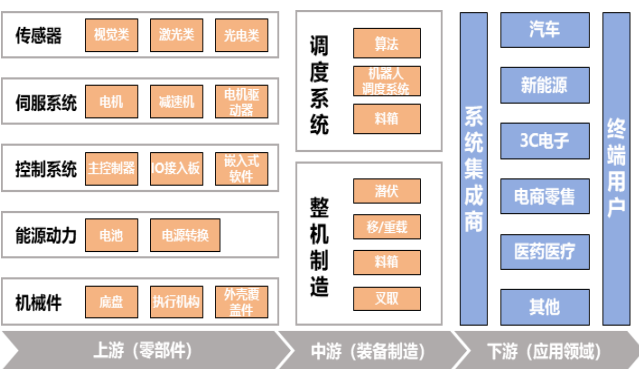
图 76： 2024 年全球仓储自动化解决方案市场规模约 4700 亿元



注：仓储自动化解决方案渗透率界定为全球已采用任何自动化解决方案的仓库相对于全球仓库总数的比例。因此潜在市场空间超 2 万亿元。

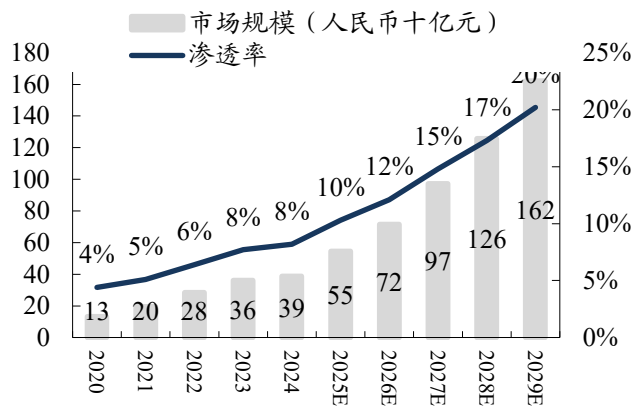
数据来源： 兰剑智能招股书，海康机器招股书，极智嘉招股书，Wind，东吴证券研究所

图 75：智慧物流解决方案产业链构成



数据来源： 兰剑智能招股书，海康机器招股书，极智嘉招股书，Wind，东吴证券研究所

图 77： 2024 年全球移动机器人解决方案市场规模约 390 亿元

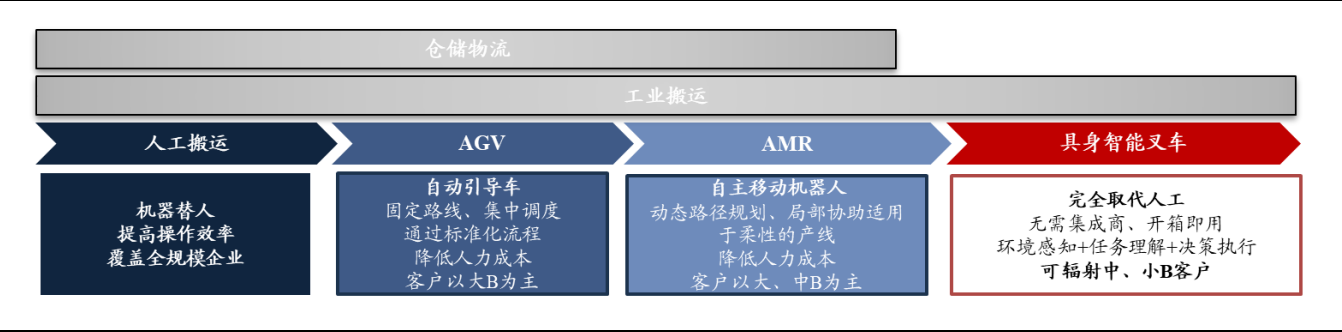


注：渗透率为 AMR 解决方案占整体仓储自动化领域的比率

数据来源： 兰剑智能招股书，海康机器招股书，极智嘉招股书，Wind，东吴证券研究所

具身智能叉车：无需部署，可 1:1 地替代叉车操作工人。客户无需配置工程师团队、无需对场地做改造，初始投入成本低。叉车本身可实现搬运、举升、堆垛和装卸功能，下游客户里中、小 B 端制造业客户占比较高。且制造业与物流业不同，工厂本身环境复杂、流程标准化程度较低，很难以解决方案的形式实现整体的无人化。我们认为去集成化、开箱即用的具身智能设备才是叉车无人化的最终形态。目前无人叉车要 1:1 取代人工还面临不少痛难点，核心问题在于软件、硬件、场景耦合不成熟。中长期看，数据、软件和算法将决定无人叉车的上限。

图78：叉车无人化的技术迭代和商业模式预测：向去集成化发展、向中小企业渗透



数据来源：东吴证券研究所整理

图79：具身智能叉车替代人工叉车部分痛点

常见问题	实际样例	核心原因
导航与定位不精准	高货位插叉出现偏误、货架区漂移	激光 SLAM 性能不足、定位算法鲁棒性差
感知识别不精准	托盘识别不准、误判障碍	感知硬件性能（工业相机分辨率不足）、算法泛化能力弱
控制与运动不丝滑	插叉动作慢、行驶速度慢、回转直径大	运动控制精度不足（例如导致转弯保守）、多车调度协同能力差
成本高	-	感知器件等价格昂贵，部署、调试人工支出多
复杂场景适应性弱	负重计算不准导致避障策略保守等	缺少场景语义理解、传感器精度差

数据来源：东吴证券研究所整理

2018~2024 年锂电替代柴油为叉车企业带来了翻倍的市场容量，毛利率中枢由 15%+提升至 20%+，且助力国产企业于海外弯道超车。我们预计中长期具身叉车成熟落地，同样能够带动市场规模翻倍+盈利中枢提升，传统叉车企业经营边界有望拓展。

我们初步测算到 2028 年，无人叉车（整机销售）市场规模有望达 500 亿元。核心假设：（1）全球叉车需求量随制造业、物流业投资增长、机器替人等，维持 5%左右增长，（2）无人叉车（整机销售）渗透率逐年提升，2028 年提升至 10%。（3）保守估计人工叉车均价逐年下降。无人叉车单价约为人工叉车 2 倍，且随平均载重、软件升级，均价逐年提升 10%左右。

图80：无人叉车市场规模测算简表

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
全球叉车总需求量（万台）①	199	203	218	227	240	260	279	300
YOY		2%	7%	4%	6%	5%	5%	5%
叉车行业总体市场规模 ②=⑤+⑨	1815	1962	2042	1927	1977	2166	2414	2692
YOY		8%	4%	-6%	2%	6%	8%	8%
全球人工叉车销量（万台）③	197	201	214	221	233	248	260	273
YOY		2%	7%	3%	6%	6%	5%	5%
人工叉车平均单价（万元）④	9.1	9.5	9.2	8.3	7.9	7.8	7.7	7.7
全球人工叉车市场规模（亿元）⑤=③*④	1786	1912	1971	1827	1843	1921	2011	2103
YOY		7%	3%	-7%	1%	4%	5%	5%
无人叉车渗透率（按台量）⑥	0.80%	1.30%	1.80%	2.50%	3.00%	5.00%	7.50%	10.00%
无人叉车销量（万台） ⑦=③*⑥	1.6	2.6	3.8	5.5	7.0	12.4	19.5	27.3
YOY		66%	48%	44%	27%	77%	57%	40%
无人叉车平均单价（万元）⑧	18.1	19.1	18.4	18.2	19.1	19.7	20.7	21.6
无人叉车市场规模（亿元） ⑨=⑦*⑧	29	50	71	100	134	244	402	589
YOY		74%	43%	42%	33%	82%	65%	46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

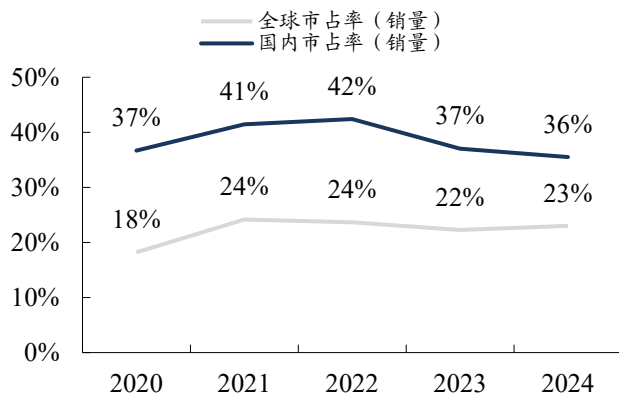
3. 国际化+电动化+智能化逻辑兑现，阿尔法属性明显

3.1. 电动化：业内首创“油改电”，引领物流业绿色转型

中力股份主营锂电叉车，2020 年以来锂电叉车产销位居我国第一。其中，公司三类叉车全球市场份额稳定于 20%~25%，高价值量的一类车 2024 年约 7%，还有较大提升空间。

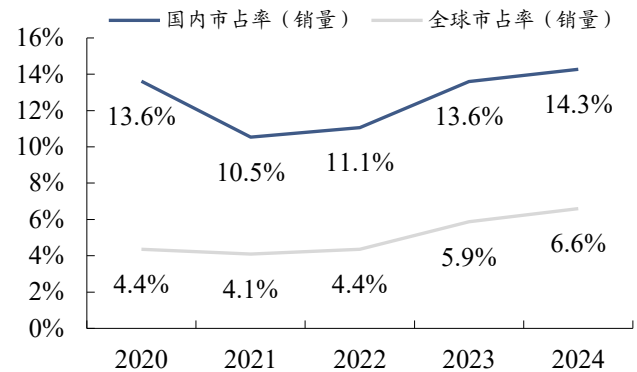
公司率先提出“油改电”思路，助力行业电动化转型，国内潜在市场空间约 500 亿元。2019 年公司针对新采购锂电叉车成本较高的用户痛点，创新性地提出“油改电”概念，并于 2020 年成功推出油改电系列锂电叉车。公司可对燃油叉车进行改造升级，再造费用 2 万元起，还可按需选择与改造部件。截至 2024 年，按照叉车使用寿命 8~10 年计算，国内燃油叉车保有量约 250~300 万台，潜在市场空间 500~600 亿元。

图81：公司 2024 年三类车全球市占率达 23%



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图82：公司一类车市场份额持续提升



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

募投项目投产有利于突破现有产能瓶颈，助力公司中长期发展。公司拟投入募集资金 10.9 亿元用于建设“年产 30 万台仓储搬运设备及 100 万套机械零部件加工、智能机器人制造（一期）”“湖北中力机械有限公司电动叉车总装生产线一期项目”“湖北中力铸造有限公司电动叉车零部件铸造一期项目”和“摩弗智能（安吉）研究院项目”，旨在突破现有产能瓶颈、满足市场需求，提升公司规模化智能制造能力、原材料质量管控水平和自主创新研发能力。募投项目投产后，将助力公司中长期发展。

图83：中力股份募投项目及募集资金具体用途

项目名称	项目内容	总投资额 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)
年产 30 万台仓储搬运设备及 100 万套机械零部件加工、智能机器人制造（一期）	建设年产 13 万台电动叉车、牵引车、搬运车、堆垛车等仓储搬运专用车辆制造及智能工业机器人制造生产线	5.3	4.6
湖北中力机械有限公司电动叉车总装生产线一期项目	建设年产 4 万台电动叉车总装生产线	3.1	2.7
湖北中力铸造有限公司电动叉车零部件铸造一期项目	建设年产 20 万吨配重及 2 万吨零部件铸造生产线	2.5	2.3
摩弗智能（安吉）研究院项目	通过扩大研发场地、购置先进研发、试验、检测设备及软件、招募高素质专业技术人员等措施，新建研发中心	1.1	1.1
合计		12.1	10.9

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

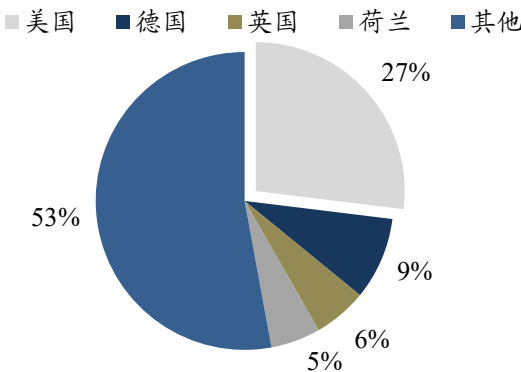
3.2. 国际化：深耕欧美高端市场，与外资龙头深度合作

公司坚持国际化理念，通过建立本地化团队和本土产能、与海外企业深度合作，海外市场拓展顺利。公司于美洲、欧洲、东南亚等区域均有销售服务网络，海外营收占比稳定于 50% 以上，且海外营收中中高端的欧、美市场占比超 50%，外销毛利率领先于国内

同行 5-10pct。随渠道继续拓展，与外资龙头合作深化，公司海外份额将持续提升。

（1）海外高端市场渠道与产能建设完备：①**北美：**公司于 2009 年于美国设立 BIG LIFT，并通过其收购美国本土品牌 BIG JOE（70 年发展历史），利用本地化管理团队开拓市场。②**欧洲：**2011 年起陆续成立欧洲子公司 EP-Europe、英国子公司 EPUK 和德国子公司 EP GmbH，服务本地客户。③**东南亚：**2015 年 10 月，公司与泰国本土经销商 GeTeCe 合资成立 GTM（截至 2025 年 4 月，中力持股 49%），借助其渠道拓展东南亚市场。2025 年 4 月公司公告，拟与 GTM 共同出资成立泰国工厂（中力持股 72%），进一步规避地缘政治风险。全球市场份额稳定于 20%~25%，高价值量的一类车 2024 年约 7%，还有较大提升空间。

图84： 2024 上半年中力股份海外营收结构



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图85： 公司部分海外渠道、产能布局介绍

区域	国际分子公司	设立时间	地点	简介
北美	BIG LIFT	2009	美国威斯康星州	2009年收购美国本土品牌BIG JOE，为北美市场提供本土化生产、组装及售后服务
欧洲	EP-Europe	2013	比利时	向欧洲客户提供快速维修、产品培训等服务
东南亚	中力泰国	2025	泰国曼谷	与GTM（与泰国本土经销商GeTeCe的合资公司）共同出资成立。作为海外生产基地，规划年产叉车10000台

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

与外资龙头深度合作，深化产业协同与技术共建。叉车锂电化转型为行业趋势，国产企业于产业链具备领先优势，而在国际渠道建设、品牌知名度上仍有较大提升空间。中力股份与欧洲叉车龙头凯傲、永恒力（全球龙二、龙三）协同共进：

（1）凯傲集团：2017 年中力与凯傲集团下子品牌——林德叉车建立 OEM/ODM 合作关系，2019 年林德作为战略投资者入股中力，并委派董事。2024 年公司向林德销售产品 4.1 亿元，占营收比重约 6%。

（2）永恒力：2025 年 5 月，中力与永恒力签订 OEM 合作协议，合作开发出新品牌“AntOn by Jungheinrich”，首批产品包括 1.5 吨的托盘搬运车和 2.5/3 吨的锂电叉车。协议自签字起生效，有效期至 2027 年 12 月 31 日，此后每年 1 月 1 日自动延续 12 个月。

图86：中力股份与凯傲、永恒力展开深度合作

品牌	简介	合作时间	合作内容
凯傲（林德）	全球第二大叉车制造商，总部位于德国。2024 年营收约 115 亿欧元	2017.2-	双方在产品研发与供应链协同上开展深度合作： （1）凯傲依托其全球品牌与销售渠道优势，为中力产品开拓欧美市场； （2）中力凭借在电动仓储设备领域的制造与成本优势，为凯傲补齐入门级产品线，共同提升产品竞争力与成本效率。
永恒力	全球第三大叉车生产商，总部位于德国。2024 年营收约 54 亿欧元	2025.5-	（1）重点围绕全球电动化物料搬运设备领域开展联合布局，充分发挥双方在技术、制造、渠道、品牌等方面的协同优势。 （2）双方将共同建设“AntOn by Jungheinrich”品牌，覆盖全球市场；该品牌由永恒力主导销售，中力提供核心制造与电动化技术支持，可进一步提升中力在欧洲市场的渗透率。

数据来源： 公司年报，公司官网，东吴证券研究所

图87：中力股份与永恒力合作开发的“AntOn by Jungheinrich”系列，2025 年 Q4 开始形成销售



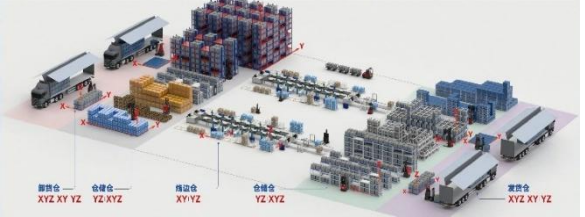
数据来源： 公司年报，公司官网，东吴证券研究所

3.3. 智能化：通过中力数智提供产品级、模式级与系统级解决方案

公司通过品牌中力数智（X-Mover）布局智能化、数字化的物料搬运解决方案，提供产品级、模式级和系统级三类方案，自下而上地覆盖不同层级的用户需求：

- （1）**产品级：**提供标准化的智能搬运设备，满足点对点的物料搬运需求。
- （2）**模式级：**提供一套设备与轻量化的软件，解决某个特定场景、流程的物料搬运问题。
- （3）**系统级：**提供软硬件在内的整套解决方案，满足整个工厂或仓库的物料搬运需求。系统级方案提供中力自研的决策平台和调度中枢 DAS 数智大脑，以及全系列智能机器人（搬马机器人）。DAS 可打通工厂的信息化系统（如向上接入 ERP），生成最优物流方案，并调度搬马机器人完成搬运工作。

图88: 公司提供产品级、模式级与系统级三类物料搬运解决方案

方案层级	核心内容	目标客户	运营情况
产品级	通过自动搬运车解决物料点到点的自动搬运问题	有简单自动化需求、希望“即插即用”的客户，或者是有能力自行集成的合作伙伴	
模式级	通过 1 个产品+1 个智能方案解决 1 个行业(场景)的 1 类问题	中间应用层面，针对特定行业、特定场景的“解决方案包”。中力将产品进行组合，并配置轻量化软件，以解决一类高频、标准化的行业痛点	
系统级	通过 DAS 数智大脑+模式级+搬运机器人实现供应端、生产端、需求端的全流程数智化管理	希望实现整厂物流自动化、打造“数智工厂”的客户	

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2020 年以来公司智能化产品矩阵快速拓展。截至 2025 年上半年，公司发布的智能产品已涵盖 10 大系列、共 51 款产品、超百种规格，可适应于不同工况、不同场景。

图89: 截至 2025 年上半年，公司发布的智能产品已涵盖 10 大系列、共 51 款产品

机器人产品系列		潜伏顶升搬运机器人				堆高式自动搬运车		薄背堆高机器人		平衡重式堆高机器人		侧插式机器人		室内前移式机器人				窄通道堆垛机器人	室外前移式机器人
图示																			
场景	工位堆																		
	滚筒线					√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√		
	工位上下					√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√		
	小件堆																		
	小料架	√	√	√	√														
	自件堆																		
	推盘加货物堆垛							√	√	√	√			√	√	√	√		√
	木箱堆垛							√	√	√	√			√	√	√	√		√
	专用载具包装							√	√	√	√			√	√	√	√		√
	科笼堆																		
	仓储笼堆垛（铁线框）									√	√			√	√	√	√		
	专用科笼堆垛（RV7/8）									√	√			√	√	√	√		
	科架堆																		
	可拆卸的货架堆垛（堆托盘）									√	√			√	√	√	√		
货架堆	常规低位货架（<3m）							√	√	√	√			√	√	√	√		
	常规中高位货架（3m-8.5m）													√	√	√	√		
	常规高位货架（3m-8.5m）													√	√	√	√		√
	窄通道货架（低）3m											√							
窄通道堆	窄通道货架（高）13m																	√	

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司的解决方案具备标准化程度高、部署成本低、部署时间短的特点，商业化落地能力强：中力自动搬运车仅需通过手机 APP 即可快速完成部署，无需对现有工厂环境进行任何改造，即可实现智能化升级。在纸业、电子制造、化工及零部件等行业中，中力的自动搬运车已成功解决高频长距搬运、招工难、安全隐患等核心痛点。

图90：传统电动搬运车+AI=中力自动搬运车

图91：手机快速设置，实现“人工决策、自动搬运”



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图92：中力自动搬运车在四大下游行业应用实现降本增效

行业	客户痛点	解决方案	客户效益	行业影响力和项目创新性
纸业	高频、距离远且巷道窄，人工低效，有安全隐患。	部署 XPG151 步行式自动搬运车，双电池 24h 高效作业。	节省一人，降本增效，无需改造工厂环境。	在高频次、高货物的造纸行业实现了低成本解决重复搬运的难题。
制造业（电子设备）	出货量大，搬运距离长，招工难，且人工易出错。	使用 XPG151 步行式搬运车自动对接电梯。车身按钮一键选择终点。	节省两人，降本增效，无需改造工厂环境。	通过创新性的电梯对接方案，不对电梯控制系统进行任何对接，避免了电梯出故障时候的纠纷。
化工行业（塑料制品）	货物多且重，搬运高度高距离远，内外转运难。	使用 RPG201 踏板式自动搬运车。电池大，可满足一天作业需求。	无需改造工厂环境，提效降本稳产，并规范物流管理。	极大地提高了人机配合效率，并且保证了车子在跨车间、跑陡坡搬运场景的工作性能。
制造业（零部件）	货架上的重件取放难，通道窄，大型堆高车不安全。	使用 XSG101 步行式自动堆高车，方便高货架取货。	规范物流管理，节约一位人工，降本增效，且零改造。	实现货架的灵活取放货，一车多用更大地发挥了车的价值，助力该企业提升场内物流效率。

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

2024 年公司针对密集堆垛的智能化仓储需求，提出“分布式数智新仓”概念：将传统的集中式仓储进行场景化分割，拆解为料笼堆、货架堆等多种存储单元，针对性地提供标准化程度高、模块化的自动化仓储方案。与传统的智慧物流和系统集成业务模式不同，客户无需对现有工厂做大规模改造，缩短解决方案的部署时间、降低部署成本。

图93：数智新仓将传统集中式仓储拆解为多个小型、灵活的存储单元

方案名称	功能及应用
料笼堆	统一专用 RV 料笼，中力数智搬马机器人自动搬运堆叠，或平铺、或堆垛，满足原料存储。此外，也可以支持仓储笼堆垛，统一仓储笼，搬马机器人智能堆垛。
货架堆	物料入库，DAS 数智大脑自动分配坐标库位，调度堆叠机器人，将货物精准放在货架对应位置上。统一托盘物料，中力数智仓储搬运机器人可满足常规货架，也可灵活满足窄通道低、中、高位货架。
小件堆	小件物料统一周转箱，顶升机器人智能穿梭至料架底部，将整架物料自动搬运至指定位置。除了典型仓储应用，中力数智分布式新仓还可根据实际生产场景达成自件堆、料架堆、工位堆等，实现“一切可堆”。
自件堆	自件堆，适配用户原有可自动堆叠载具，中力搬马机器人可以完成托盘加货物堆垛、木箱堆垛、专用载具等智能精准堆垛。
工位堆	智能对接多类型产线，完成货物自动上下线搬运。
料架堆	对于规格不统一、难以直接堆叠的货物，中力料架堆通过提供可拆卸料架，满足不标准、异型货物智能堆垛。

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图94：数智新仓可缩短解决方案的部署时间，降低部署成本

数智新仓 VS 传统仓	数字仓 • 货物数字化 • 载具标准化 • 移动数字化 • AI大调度	智能仓储 • 机器人智能存储 • 自动出入库	一切仓(无边界) • 场内所有场地都是仓库，可延伸至供应商 • 任何地方，任何储存形式 • 无人管理，统一数智系统 • XY仓 YZ仓 XYZ仓	✓ 数智化 DAS管控，机器人作业，数据全流通 ✓ 0改动 兼容现有载具、货架、设备，无需“推倒重建” ✓ 快部署 数智化仿真系统一键定制仓储方案，线下快速实施落地 ✓ 低风险 模块化改造，可局部试点，也可整体应用，拓展上下游产业链
	物料仓 单纯货物仓储	人工仓储 人工存储，出入库	传统仓(边界仓) • 建筑或物理隔离，出入库专人管理 • 固定位置，固定存储方式	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

3.3.1. 积极对外投资+战略合作，加快智能化产品商业化落地

公司通过对外投资和战略合作的形式，吸收产业链先进技术、积累场景经验。上市前，公司先后投资成都睿芯行（持股 8%，智能视觉安全和定位）、深圳有光图像（持股 18%，VSLAM 定位导航技术）、浙江科钛（持股 5%，叉车无人驾驶及物流自动化解决方案），吸收产业链领先技术。

图95：中力股份积极与产业上下游合作，加快智能化产品商业化落地（持股比例截至 2025Q3）

合作公司	时间	持股比例	公司简介
深圳有光图像	2019 年	18.02%	有光图像成立于 2015 年，专注研发基于图像处理的无人驾驶技术，协助中力股份开发的 1.5 吨智能搬运机器人“智金刚”，适配跨楼层/车间搬运，操作简单，性价比高，可完成单点对多点自动搬运。
成都睿芯行	2020 年 11 月	7.73%	睿芯行成立于 2019 年，由电子科技大学、西南交通大学国家级海归教授联合创办，专注泛移动机器人智能控制技术与产品研发。
浙江科钛	2021 年 3 月	5.00%	浙江科钛成立于 2015 年，专注于企业内部物流工业车辆的无人驾驶控制器、物流机器人、多智能体调度系统及物流自动化整体解决方案的研发、生产、销售及服务。
白犀牛	2025 年 8 月	-	白犀牛为全球领先的 L4 级自动驾驶公司。中力与白犀牛将围绕智慧物流领域开展深度合作。
北京星源智	2025 年 9 月	-	星源智成立于 2025 年 8 月，由北京智源研究院孵化，致力于实现多模态空间智能，构建物理世界的通用具身大脑。

数据来源：Wind，公司招股说明书，东吴证券研究所

3.3.2. 具身智能新品加速落地，打开远期成长空间

2025 年以来，公司落地多款具身智能物流装备，产品商业化落地提速：

（1）6 月 29 日，公司在年度创新发展大会上发布具身拣选机器人：该产品以“无序快抓+即插即用”为核心，整机由移动底盘、机械臂与料筐抓取装置构成，搭载自适应具身抓取算法，能智能识别无序零件的位置、轮廓与姿态，并实时规划最优抓取路径。该款具身无需额外训练即可支持新零件拣取，显著降低了导入时间与成本。

（2）11 月 11 日，公司于全球双十一活动中①发布超人形具身机器人拣料袋鼠，能实现精准识别各种复杂形状、精细结构的工业零件、商超百货等物品，适配抓取方式，进行精准拣料，存放至“鼠”袋，配送至接驳平台。②与星源智联合发布具身装卸技术及全场景装卸自动化解决方案，通过多模态感知与智能决策融合，实现无人叉车在复杂装卸场景下的全流程自动化作业，解决了智能装卸普遍存在的车辆停靠偏移、高度不一致、集装箱内部码头识别难等问题。

图96：中力股份“629”发布的具身拣选机器人



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图97：中力股份双十一发布的超人形具身机器人拣料袋鼠



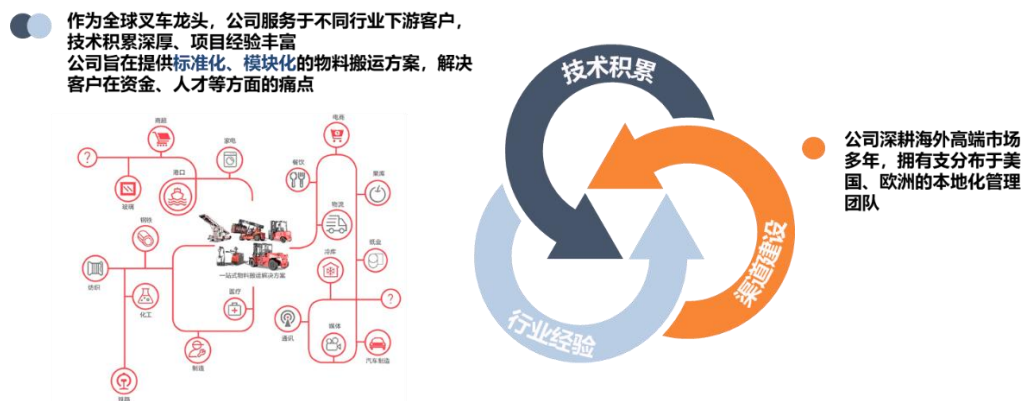
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

物流业、制造业无人转型为确定性趋势。仓储物流具备环境稳定、作业重复性高、精度要求适中等特点，为无人化方案、具身机器人商业化落地的理想场景；制造业标准化程度较物流业低，但同样具备许多重复性、相似度高的工作环节，无人化转型为长期趋势。

公司于技术积累、行业经验、渠道建设等方面优势显著，商业化落地能力强，有望脱颖而出：

(1) 基于核心技术平台，提供标准化、模块化的解决方案，减少设备的部署成本和时间，无需对现有工厂、仓库环境进行大规模改造，解决国内小型 B 端客户资金、人才等方面的痛点。(2) 作为国际化叉车龙头，行业经验、数据积累丰富，国内外渠道、本地化团队建设完备。

图98：公司于物流解决方案领域技术积累、行业经验、渠道建设方面优势显著



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业总收入 72/79/87 亿元, 同比增长 9%/10%/11%, 归母净利润 9.1/10.0/11.3 亿元, 同比增长 8%/10%/14%。核心假设:

(1) 国内收入: 叉车行业国内景气磨底, 需求来自三类车替代手动液压车、平衡重叉车电动化转型和存量更新。我们预计公司国内收入 2025-2027 年为 33/35/37 亿元, 同比+8%/+5%/+5%, 预计毛利率分别为 19.0%/18.8%/18.5%。

(2) 海外收入: 2024 下半年起海外龙头丰田、凯傲新签订单降幅收窄/转正, 2025 年 Q3 分别持平/+17%, 或反映欧美经销商 2021-2022 年库存消化完毕, 海外市场将企稳回升。我们预计公司海外收入 2025-2027 年为 38/44/51 亿元, 同比+13%/+15%/+15%, 预计毛利率分别为 38.0%/37.8%/37.5%。

图99: 中力股份盈利预测表 (单位: 亿元)

单位: 亿元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
叉车/叉车等及配件	17	20	34	41	50	56	61	68	76
YOY		16%	76%	19%	21%	12%	10%	11%	11%
毛利率	24.9%	25.0%	21.4%	25.6%	27.8%	28.0%	29.0%	29.3%	29.4%
其他业务	4.8	5.2	7.7	9.1	9.4	9.8	10.3	10.8	11.4
YOY		10%	47%	18%	4%	5%	5%	5%	5%
毛利率	31%	31%	28%	32%	32%	31%	30%	30%	30%
-国内	11	13	21	21	26	31	33	35	37
YOY		22%	60%	-1%	27%	17%	8%	5%	5%
毛利率		19.6%	16.9%	18.2%	15.4%	18.9%	19.0%	18.8%	18.5%
销量 (万台)	6.3	9.9	15.2	15.6	16.4	18.4	19.0	19.9	20.9
YOY		57%	53%	3%	5%	12%	3.0%	5.0%	5.0%
单价 (万元)	1.7	1.3	1.4	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8
-海外	11	11	21	29	33	34	38	44	51
YOY		6%	83%	40%	12%	3%	13%	15%	15%
毛利率		32.9%	28.3%	32.8%	37.7%	37.7%	38.0%	37.8%	37.5%
销量 (万台)	4.4	5.5	8.7	8.9	9.3	11.4	14.8	16.3	18.0
YOY		24%	58%	2%	5%	23%	30%	10%	10%
单价 (万元)	2.4	2.1	2.4	3.3	3.5	3.0	2.6	2.7	2.8
营业总收入	22	25	42	50	59	66	72	79	87
YOY		14%	70%	19%	18%	11%	9.4%	10.3%	10.6%
归母净利润	1.5	2.2	3.5	6.3	8.1	8.4	9.1	10.0	11.3
YOY		48%	59%	78%	29%	4%	8%	10%	14%
销售毛利率	26.3%	25.9%	22.6%	26.7%	28.7%	28.7%	29.1%	29.4%	29.5%
归母净利润率	6.9%	8.9%	8.4%	12.5%	13.6%	12.8%	12.7%	12.6%	13.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.1/10/11.3 亿元，当前市值对应 PE 分别为 16/15/13 倍，估值高于行业平均主要系公司盈利能力较高且油车业务占比较低。公司为国内电动仓储叉车龙一，引领物料搬运行业电动化、绿色化和智能化转型，技术、渠道和规模效应优势显著，市场地位稳固。短期看，公司叉车主业将继续受益于行业电动化转型趋势，业绩稳健增长，中长期看，制造业、物流业无人化转型为确定性趋势，公司前瞻布局智能物流方案，有望进一步打开成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

图100：可比公司估值表

2025/11/27		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
代码	公司				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
603298.SH	杭叉集团	CNY	25.19	330	20.2	22.1	24.1	26.6	16	15	14	12
600761.SH	安徽合力	CNY	19.47	173	13.2	14.0	15.2	16.4	13	12	11	11
603611.SH	诺力股份	CNY	22.78	59	4.6	5.9	5.9	7.2	13	10	10	8
平均					12.7	14.0	15.1	16.7	14	12	12	10
603194.SH	中力股份	CNY	36.66	147	8.4	9.1	10.0	11.3	18	16	15	13

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：杭叉集团、安徽合力与诺力股份同处工业车辆赛道，主营叉车整机及核心零部件研发、制造与销售，整体业务模式与中力股份具有可比性。杭叉集团、安徽合力归母净利润预测来自东吴证券预测，诺力股份归母净利润预测来自 2025/11/27 的 Wind 一致预期。

5. 风险提示

(1) 下游需求不及预期风险：叉车下游主要为制造业和物流仓储业，与宏观经济景气度高度相关。若宏观经济波动导致下游企业资本开支意愿下降，可能导致叉车需求疲软，影响公司订单。

(2) 行业竞争加剧风险：全球工程机械龙头均在加速电动化与智能化转型，未来行业竞争加剧，可能挤压公司盈利空间。

(3) 国际贸易摩擦风险：公司海外收入占比较高，主要市场在美洲、欧洲等。若未来主要市场国家的关税政策发生不利变化，可能对公司出口业务及盈利能力造成冲击。

(4) 原材料价格波动风险：叉车产品的主要原材料包括钢材、锂电池等，若未来上述大宗商品价格出现大幅上涨，将对公司的成本控制和毛利率水平产生不利影响。

中力股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,327	6,603	7,728	8,999	营业总收入	6,552	7,166	7,906	8,742
货币资金及交易性金融资产	1,899	2,672	3,490	4,406	营业成本(含金融类)	4,669	5,078	5,585	6,164
经营性应收款项	1,992	2,160	2,360	2,590	税金及附加	40	43	47	52
存货	1,145	1,216	1,315	1,432	销售费用	355	426	469	515
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	310	325	341
其他流动资产	291	554	562	572	研发费用	232	278	306	337
非流动资产	2,443	2,099	1,908	1,701	财务费用	(12)	(50)	0	0
长期股权投资	88	88	88	88	加:其他收益	46	43	55	61
固定资产及使用权资产	1,569	1,478	1,330	1,150	投资净收益	8	14	16	17
在建工程	114	46	18	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	284	269	253	237	减值损失	(57)	(50)	(50)	(50)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	1,010	1,088	1,196	1,361
其他非流动资产	352	183	183	183	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	7,770	8,702	9,636	10,700	利润总额	1,009	1,088	1,196	1,361
流动负债	2,725	2,934	3,151	3,399	减:所得税	153	163	179	204
短期借款及一年内到期的非流动负债	489	487	487	487	净利润	857	925	1,016	1,157
经营性应付款项	1,680	1,862	2,048	2,260	减:少数股东损益	17	19	20	23
合同负债	56	72	79	87	归属母公司净利润	840	907	996	1,133
其他流动负债	500	513	537	565	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.26	2.48	2.83
非流动负债	162	199	199	199	EBIT	988	1,038	1,196	1,361
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,247	1,363	1,537	1,718
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.75	29.14	29.37	29.49
租赁负债	79	79	79	79	归母净利率(%)	12.82	12.65	12.60	12.97
其他非流动负债	82	120	120	120	收入增长率(%)	10.66	9.36	10.34	10.56
负债合计	2,886	3,133	3,350	3,598	归母净利润增长率(%)	4.23	7.97	9.86	13.79
归属母公司股东权益	4,839	5,506	6,202	6,995					
少数股东权益	45	63	84	107					
所有者权益合计	4,884	5,569	6,286	7,102					
负债和股东权益	7,770	8,702	9,636	10,700					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	1,185	1,261	1,398	每股净资产(元)	12.07	13.73	15.47	17.44
投资活动现金流	(990)	(198)	(134)	(133)	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	1,133	(244)	(309)	(350)	ROIC(%)	19.01	15.24	15.65	15.93
现金净增加额	599	773	818	915	ROE-摊薄(%)	17.36	16.47	16.06	16.20
折旧和摊销	259	325	342	357	资产负债率(%)	37.15	36.00	34.77	33.63
资本开支	(688)	(150)	(150)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.50	16.21	14.76	12.97
营运资本变动	(697)	(86)	(140)	(157)	P/B (现价)	3.04	2.67	2.37	2.10

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。任何形式的分享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。

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>