



YONGXING SECURITIES

叉车业务大型化、电动化，智能场内物流龙头加速布局具身物流机器人

——诺力股份首次覆盖报告

■ 核心观点

公司主营智能制造装备+智慧物流系统，是智能场内物流行业龙头。诺力股份成立于2000年，于2015年上市，主要业务为智能制造装备业务板块、智慧物流系统业务板块。智能制造装备核心产品线包括全系列工业车辆、叉式AGV及具身智能机器人。智慧物流系统业务板块主要通过集成智能场内物流管理软件与堆垛机、穿梭车、输送线、分拣机及机器人等场内物流设备为各行业客户提供定制化、智能化的内部物流整体解决方案，公司是智能场内物流行业龙头。自2020年以来，公司分红比例均维持在31%以上，2024年分红率50.02%，股息率5.00%。

叉车电动化趋势明确，大车战略打开成长空间，5期智能工厂达产后预计带来新增利润3亿元。近两年我国电动叉车销量增速维持在18%以上。截至2025年10月，公司轻小型车辆分别占据欧盟市场45%的份额和全球35%的份额，电动步行式仓储物流车辆（III类车）连续七年销量达到国内同行业前两位。公司实施的大车战略效果明显，大型电动叉车近两年增长较快，但市场占有率仍有待提升，未来成长空间大，支撑全球业务韧性。公司五期智能工厂规划了5万辆产能，1万辆大车生产线预计于2025年Q4竣工投产，5期智能工厂达产后预计带来新增利润3亿元。

公司是智能场内物流解决方案龙头，新能源智能场内物流解决方案营收预计从2024年的13.06亿元增长至2029年的26.35亿元。2024-2029年中国智能场内物流解决方案的CAGR预计为14.7%。2024年中鼎智能+SAVOYE营收合计32.25亿元，中鼎智能的智能场内物流解决方案市占率国内第4，在中国工业领域智能场内物流解决方案中市占率位列第2。截至2024年5月，公司智慧物流系统业务已累计完成相关物流系统工程案例超2000个。在新能源领域，2024年公司新能源智能场内物流解决方案市占率第一。我们测算得到，公司新能源解决方案的营收预计从2024年的13.06亿元增长至2029年的26.35亿元。子公司中鼎智能于2025年11月再度向港交所主板递交上市申请，诺力股份未来仍将维持对中鼎智能的控制权。

公司与浙大机器人研究院共建具身智能物流机器人联合实验室，2025年8月已发布具身智能机器人。物流行业面临柔性化需求激增与传统机器人适应性不足的双重挑战。2025年4月16日，诺力股份与国内顶尖的科研机构——浙江大学机器人研究院签署战略合作协议。“诺宝II号”具身智能化工取样机器人已于2025年8月发布，该产品面向国内特种工业高危作业场景，国内目标细分市场发展潜力巨大，预计未来几年将迎来高速增长期。“诺宝II号”已经获得下游优质客户联合开发及意向采购协议，具备在百亿级高速增长赛道占据重要份额的坚实基础与广阔前景。同时，诺力股份正携手迦楼罗推进钢铁行业具身智能机器人的研发。

■ 投资建议

公司主营智能制造装备+智慧物流系统，是智能场内物流系统业务龙头，有望受益于叉车电动化趋势，受益于新能源智能物流系统需求带来的广阔增长空间。公司已推出具身智能机器人产品，在具身智能物流机器人领域加速布局。未来，公司有望随着大车战略推进、具身智

买入(首次)

行业：机械装备

日期：2025年11月29日

分析师：刘荆

E-mail：liujing@yongxingsec.com

SAC编号：S1760524020002

基本数据

11月25日收盘价(元)	22.66
12mthA股价格区间(元)	14.36-29.50
总股本(百万股)	257.60
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	58.37

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

能物流机器人应用扩大、新能源智能物流系统景气度上行而打开成长空间。我们预计 2025/2026/2027 年公司总体营收 73.26/80.54/90.06 亿元，同比+5.0%/+9.9%/+11.8%，归母净利润 5.11/6.09/7.29 亿元，同比+10.6%/+19.2%/+19.7%，对应 EPS 为 1.98/2.36/2.83 元。按 2025 年 11 月 25 日收盘价，PE 为 11.43/9.59/8.01 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险；汇率波动风险；供应链稳定性风险；具身智能机器人商业化不及预期风险；子公司分拆上市失败风险；关税及贸易壁垒风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,979	7,326	8,054	9,006
年增长率 (%)	0.2%	5.0%	9.9%	11.8%
归属于母公司的净利润	462	511	609	729
年增长率 (%)	0.9%	10.6%	19.2%	19.7%
每股收益 (元)	1.79	1.98	2.36	2.83
市盈率 (X)	10.03	11.43	9.59	8.01
净资产收益率 (%)	15.7%	15.7%	17.1%	18.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 11 月 25 日收盘价）

正文目录

1. 主营智能制造装备+智慧物流系统，业绩稳中有增	3
1.1. 智能制造装备+智慧物流系统业务双驱动	4
1.2. 业绩稳中有增，分红率、股息率表现亮眼	4
2. 叉车电动化趋势明确，大车战略打开成长空间	6
2.1. 电动叉车成行业发展趋势，锂电叉车结构性替代空间广阔	6
2.2. 大车战略打开成长空间，五期智能工厂建设顺利	8
3. 子公司中鼎智能赴港股上市，布局具身智能物流机器人	10
3.1. 智能场内物流解决方案空间广阔，子公司中鼎智能赴港股上市	10
3.2. 与浙大机器人研究院共建联合实验室，已发布具身智能机器人	14
4. 盈利预测及投资建议	15
4.1. 盈利预测	15
4.2. 投资建议	16
5. 风险提示	16

图目录

图 1: 公司发展历程图	4
图 2: 公司股权结构图（截至 2025 年 8 月 29 日）	4
图 3: 公司营收及增速	5
图 4: 公司归母净利润及增速	5
图 5: 毛利率、净利率走势	5
图 6: 分业务营收及增速	6
图 7: 分业务毛利率对比	6
图 8: 公司期间费用率情况	6
图 9: 分红比例及股息率情况	6
图 10: 全球电动叉车销量 2020-2023 年 CAGR 为 15.11%	7
图 11: 全球三大类电动叉车销量及增速	7
图 12: 我国电动叉车销量及增速	7
图 13: 我国电动叉车销量占比持续提升	7
图 14: 中国锂电叉车渗透情况	8
图 15: 工业车辆分类	8
图 16: 公司轻小型搬运车技术标准与国内外先进技术指标对比	9
图 17: 公司电动仓储类车技术标准与国内外先进技术指标对比	9
图 18: 公司大车产品	10
图 19: 诺力股份五期智能工厂	10
图 20: 中国智能场内物流解决方案市场规模	11
图 21: 中国工业智能场内物流解决方案市场规模	11
图 22: 公司智慧物流系统业务板块	12
图 23: 中鼎智能场内物流解决方案相关收入 17 亿元，位列中国第四	12
图 24: 中国新能源智能场内物流解决方案市场规模及增速	13
图 25: 诺宝 II 号示意图	15

表目录

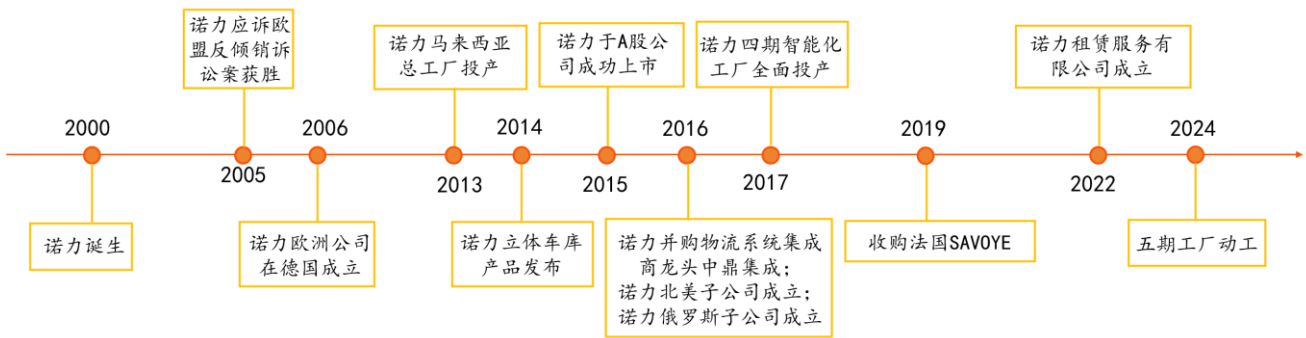
表 1: 智能场内物流解决方案主要由五部分组成	11
表 2: 未来几年中鼎智能新能源智能场内物流解决方案营收预测	14
表 3: 公司业绩拆分	15

1. 主营智能制造装备+智慧物流系统，业绩稳中有增

1.1. 智能制造装备+智慧物流系统业务双驱动

公司主要业务由智能智造装备业务板块和智慧物流系统业务板块两大板块构成。诺力股份成立于2000年，于2015年在上海证券交易所主板上市，主要业务为智能智造装备业务板块、智慧物流系统业务板块。智能智造装备业务板块主要从事各类物流装备的研发、制造、销售及其相关服务，核心产品线包括全系列工业车辆、叉式AGV及具身智能机器人。智慧物流系统业务板块主要通过集成智能场内物流管理软件与堆垛机、穿梭车、输送线、分拣机及机器人等场内物流设备为各行业客户提供定制化、智能化的内部物流整体解决方案。公司是行业内少数具备集智慧物流系统核心设备研发、自动化物流软件管理系统开发、设备制造，安装调试、工程管理能力的原厂商型公司，具有跨多个行业综合服务能力，具备丰富的行业经验。

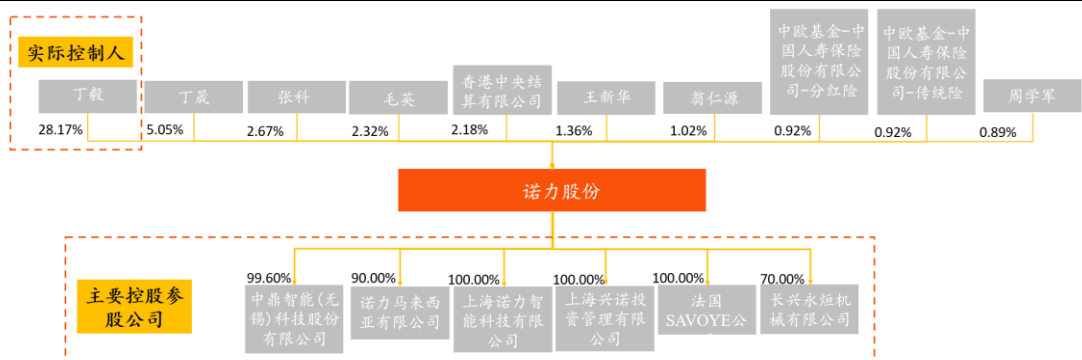
图1:公司发展历程图



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

公司股权结构清晰。截至2025年8月29日，丁毅、丁晟、张科为公司前3大股东，分别持股28.17%、5.05%、2.67%，丁毅为实际控制人。公司前10大股东中，丁晟系丁毅之子，毛英系丁毅之配偶，王新华系丁毅兄长之女婿。

图2:公司股权结构图（截至2025年8月29日）

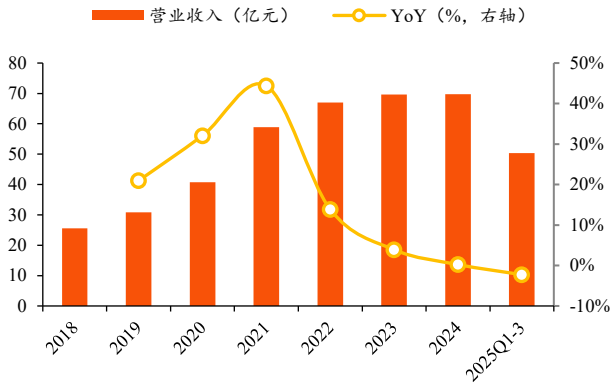


资料来源：公司2025年半年报，甬兴证券研究所

1.2. 业绩稳中有增，分红率、股息率表现亮眼

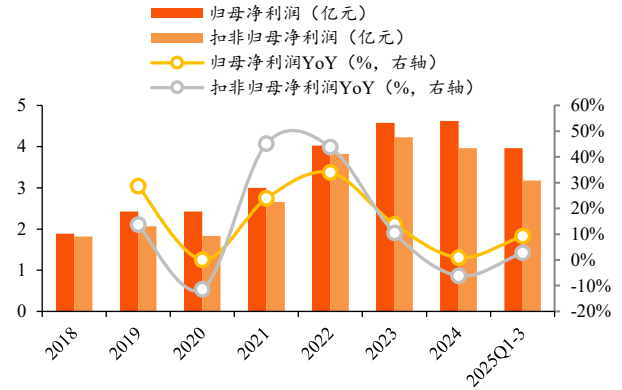
公司归母净利润稳中有增。2024/2025Q1-3 公司实现营收 69.79/50.30 亿元，同比+0.23%/-2.28%；归母净利润 4.62/3.96 亿元，同比+0.91%/+9.23%；扣非归母净利润 3.96/3.18 亿元，同比-6.16%/+2.69%。

图3:公司营收及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

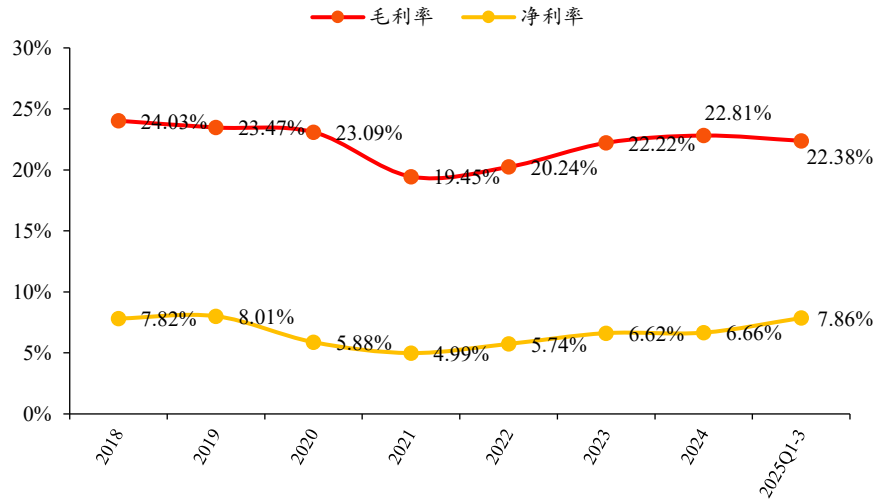
图4:公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2021-2024 年，公司毛利率、净利率水平逐年上升。公司的毛利率水平从 2021 年的 19.45%逐年提升至 2024 年的 22.81%；净利率水平从 2021 年的 4.99%逐年提升至 2024 年的 6.66%。

图5:毛利率、净利率走势

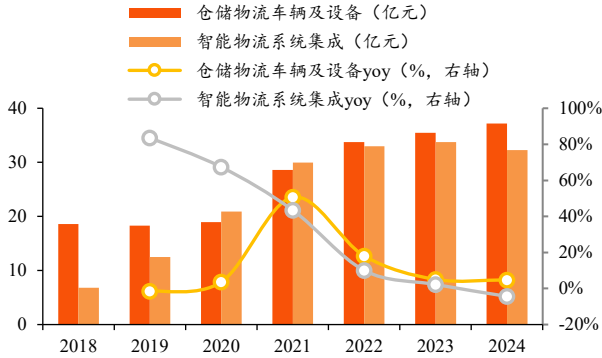


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

仓储物流车辆及设备的毛利率水平从 2021 年的 17.09%逐年提升至 2024 年的 25.37%。2024 年仓储物流车辆及设备营收 37.15 亿元，同比+4.77%，营收占比为 53.24%，同比+2.31pct。公司通过与核心供应商战略合作、马来西亚/越南生产基地产能协同，提升零部件齐套率，支撑大车产能扩张与成本优化。仓储物流车辆及设备的毛利率水平从 2021 年的 17.09%逐年提升至

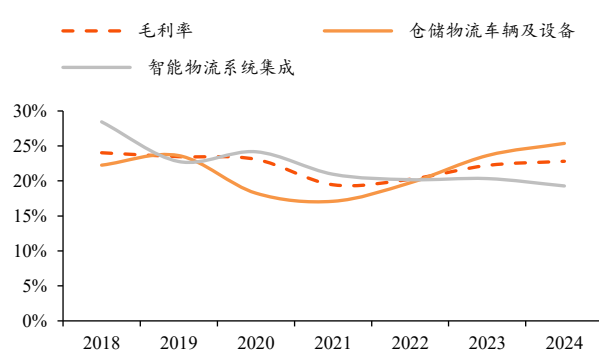
2024 年的 25.37%。2024 年智能物流系统集成业务营收 32.25 亿元，同比下滑 4.38%，营收占比 46.21%。2021-2024 年，该业务板块毛利率水平稳定在 20%上下。

图6:分业务营收及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

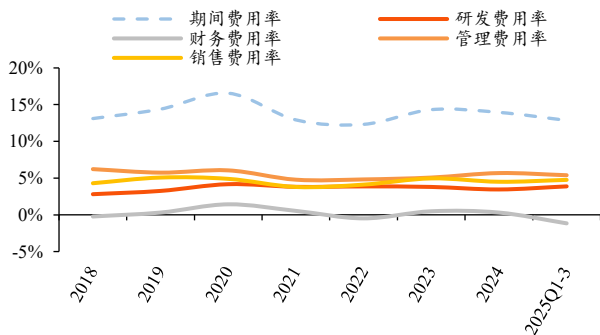
图7:分业务毛利率对比



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

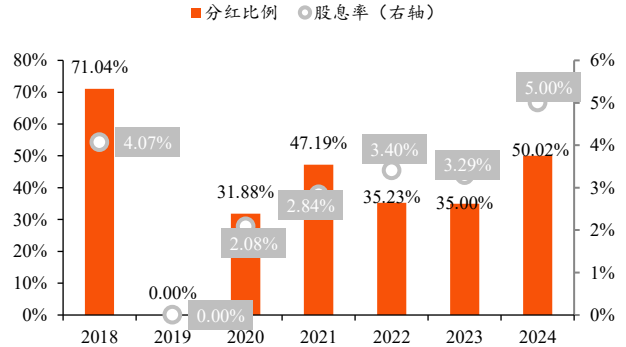
2021 年以来公司各项费用率水平较为平稳,2024 年分红比率 50.02%，股息率 5.00%。2021 年以来公司各项费用率水平较为平稳,2025Q1-3 期间费用率 12.86%。自 2020 年以来，公司分红比例均维持在 31%以上。2022/2023/2024 年公司分红比率为 35.23%/35.00%/50.02%，股息率为 3.40%/3.29%/5.00%。

图8:公司期间费用率情况



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图9:分红比例及股息率情况



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

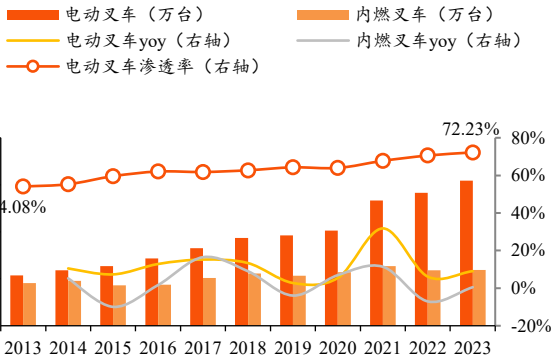
2. 叉车电动化趋势明确，大车战略打开成长空间

2.1. 电动叉车成行业发展趋势，锂电叉车结构性替代空间广阔

全球范围内，电动叉车成行业发展趋势，近年 I、III 类车增速较快。据世界工业车辆统计协会、中力股份招股书，全球电动叉车销售量从 2020 年的 101.22 万台增长到 2023 年的 154.40 万台，CAGR 达 15.11%。电动叉车的渗透率从 2013 年的 54.08%增长至 2023 年的 72.23%，电动叉车逐渐取代内燃叉车，已成为近年来行业发展的显著趋势。2020-2023 全球 I 类车/II

类车/III类车销量 CAGR 为 18.61%/5.76%/15.44%。

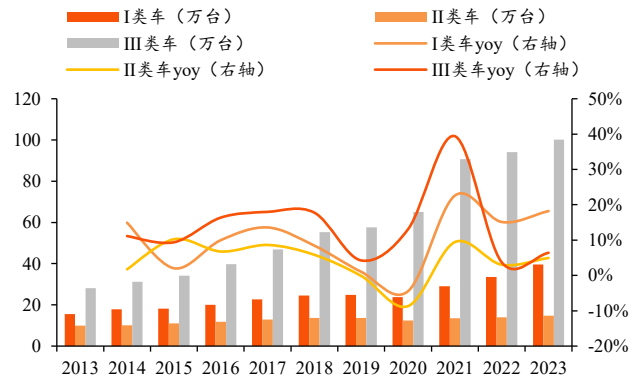
图10:全球电动叉车销量 2020-2023 年 CAGR 为 15.11%



资料来源:世界工业车辆统计协会,中力股份招股书,甬兴证券研究所

注:电动叉车渗透率=电动叉车销量÷叉车总销量

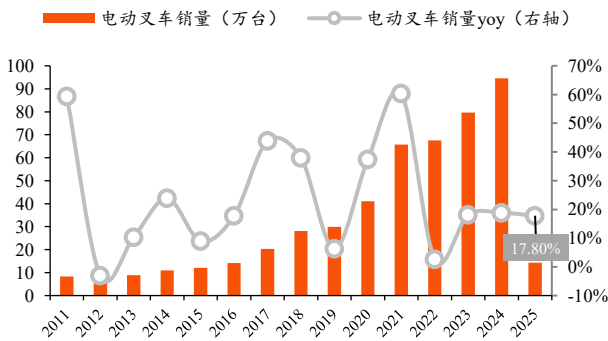
图11:全球三大类电动叉车销量及增速



资料来源:世界工业车辆统计协会,中力股份招股书,甬兴证券研究所

近两年我国电动叉车销量增速维持在 18% 以上,国内主要叉车企业加快国际化,2020-2023 年我国电叉整体销量的增速高于全球。2023/2024 年,我国电动叉车销量为 79.66/94.63 万台,同比+18.10%/+18.80%。其中,2023/2024 我国电动叉车的销量占总销量的比例为 67.87%/73.61%。与全球对比来看,2020-2023 年我国电动叉车销量 CAGR 为 24.75%,高于全球的 15.11%。国内主要叉车企业也在加快国际市场的战略布局,进一步提升了国内叉车企业在全世界的影响力与竞争力。

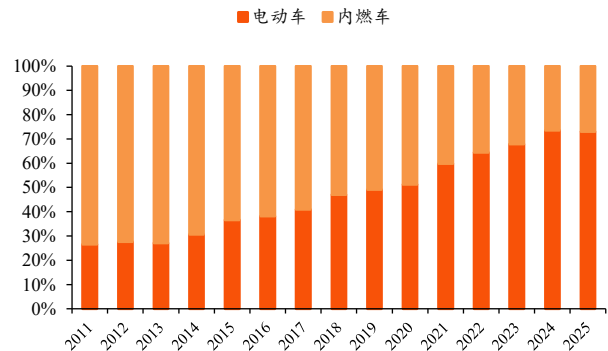
图12:我国电动叉车销量及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

注: 2025 年数据为 1-3 月累计销量数据

图13:我国电动叉车销量占比持续提升



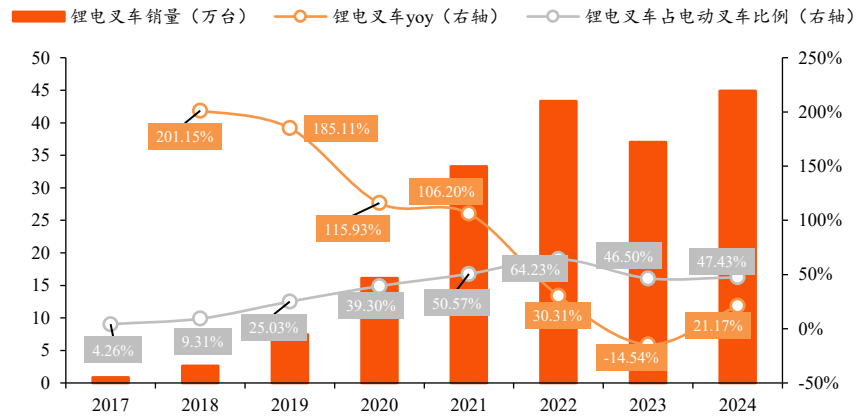
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

注: 2025 年数据为 1-3 月累计销量数据

锂电叉车替换铅酸电池叉车的空间广阔,结构性替代需求有望驱动电动叉车销量持续增长。据 Interact Analysis, 2024 年全球锂电池车型的渗透率仍偏低,持续替代柴油铅酸电池提供结构性的增长动力,锂电化空间广阔。据中国工程机械工业协会工业车辆分会、中力股份招股书、公司年报,从我国电动叉车的销售结构看,2024 年我国锂电叉车销量 44.88 万台,同比

+21.17%，锂电叉车的销量占电叉总销量的比例为 47.43%。我们认为，锂电叉车替换铅酸电池叉车的空间广阔，未来的结构性替代需求有望驱动电动叉车销量继续增长。

图14:中国锂电叉车渗透情况

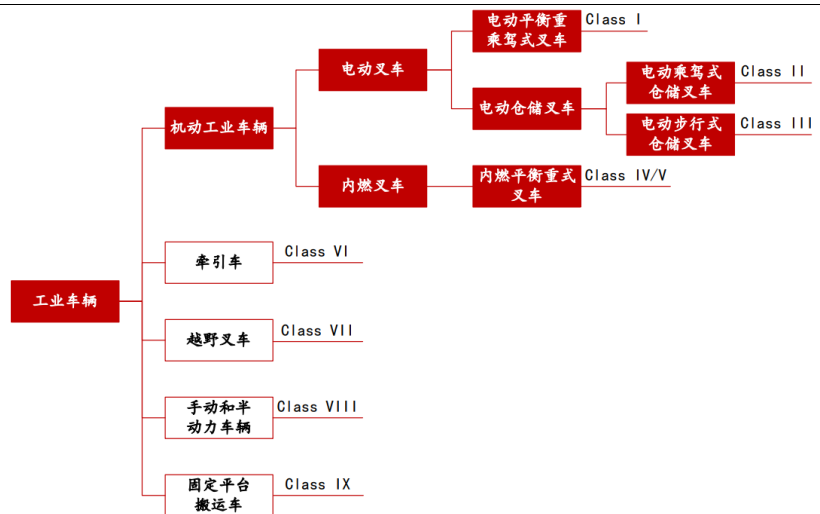


资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，中力股份招股书，杭叉集团年报，甬兴证券研究所

2.2. 大车战略打开成长空间，五期智能工厂建设顺利

机动工业车辆可分为电动叉车、内燃叉车，可进一步细分为 5 类叉车。据中力股份招股书、中国工程机械工业协会工业车辆分会的分类标准，工业车辆主要分为机动工业车辆、牵引车、越野叉车、手动和半动力车辆和固定平台搬运车。其中，机动工业车辆（叉车是机动工业车辆的通俗叫法）又分为电动叉车和内燃叉车，电动叉车包括 Class I 电动平衡重乘驾式叉车、Class II 电动乘驾式仓储叉车和 Class III 电动步行式仓储叉车，内燃叉车即 Class IV/V 内燃平衡重式叉车。

图15:工业车辆分类



资料来源：中力股份招股书，甬兴证券研究所

轻小型搬运车辆全球市占率第一，电动步行式仓储物流车辆市占率位

列国内前二。截至 2025 年 10 月，公司轻小型车辆分别占据欧盟市场 45% 的份额和全球 35% 的份额，成为全球具有强大竞争力的轻小型工业车辆制造商，电动步行式仓储物流车辆（III 类车）连续七年销量达到国内同行业前两位。

公司轻小型搬运车、电动仓储类车辆技术水平领先。据公司 2024 年 5 月的质量诚信报告，诺力的轻小型搬运车主要质量指标均达到了国际先进水平，电动仓储类车主要质量指标中 75% 的指标达到了国际先进水平。

图16:公司轻小型搬运车技术标准与国内外先进技术指标对比

主要质量指标	本企业水平	国内先进水平	国际先进水平	先进程度
额定载荷状态下，前 10min 内由于内部泄漏造成的载荷下降	不超过 10mm	不超过 20mm	不超过 15mm	国际先进
轻小型搬运车模块化、标准化程度高，成本低	模块化、标准化程度高	模块化、标准化程度一般	采购诺力标准产品	国际先进
压杆助力驱动技术	国内独家	-	结构复杂，成本高	国际先进

资料来源：公司质量诚信报告，甬兴证券研究所
 注：数据截至 2024 年 5 月

图17:公司电动仓储类车技术标准与国内外先进技术指标对比

主要质量指标	本企业水平	国内先进水平	国际先进水平	先进程度
额定载荷状态下，前 10min 内由于内部泄漏造成的载荷下降	不超过 10mm	不超过 20mm	不超过 15mm	国际先进
车外允许噪声值	不超过 70 dB(A)	不超过 75 dB(A)	不超过 70 dB(A)	国际先进
全电动搬运车液压系统可靠性	泵站油缸集成无油管低泄漏风险	泵站油管短距离连接	泵站油缸集成无油管低泄漏风险（诺力 ODM）	国际先进
最低全电动搬运车单位能耗（1.5 吨主流车型）	0.13KWh/h	0.24KWh/h	0.13KWh/h（诺力 ODM）	国际先进
EPS 电子助力转向	EPS 力反馈电子助力转向	传统 EPS 电子助力转向	传统 EPS 电子助力转向，成本高	国内领先
堆垛车货叉升降高度位置精确测量与控制	≤4mm	≤5mm	≤3mm	国内领先
驻车制动坡度	10.5%	10%	≥10.5%	国际先进
前向防倾翻斜度	4.7%	4%	≥4.5%	国际先进

资料来源：公司质量诚信报告，甬兴证券研究所
 注：数据截至 2024 年 5 月

公司朝着电动化方向优化产品结构，2025H1 共投产 30 余款新产品。公司以市场需求为导向，以电动化为核心方向，持续优化产品结构。2025 年上半年，公司共投产 30 余款新产品，开发了 A 系列叉车、凌威轻量化搬运车、欧式高位拣选车、越野款大前移等新产品，不断丰富和完善产品线。

大车战略效果明显，成长空间大。据公司财报，大车指电动平衡重乘驾式叉车（第 I 类）、电动乘驾式仓储叉车（第 II 类）。公司在轻小型叉车在全球的市场仍保持领先地位的同时，实施大车战略效果明显。大型电动叉车近两年增长较快，但市场占有率仍有待提升，未来成长空间大。2025H1，公司大车品类订单稳中有增，支撑全球业务韧性。

图18:公司大车产品



资料来源：公司2025年半年报，甬兴证券研究所

五期智能工厂规划产能5万辆，达产后将实现年产值25亿元，达产后预计带来年新增利润总额3亿元。据公司投资者活动记录表，公司五期智能工厂规划了5万辆产能，1万辆大车生产线预计于2025年Q4竣工投产。据长兴发布，该项目总投资11.75亿元，占地面积约240亩，建设厂房及辅助用房46.26万平方米，项目达到设计产能后预计将实现年产值25亿元，达产后预计带来年新增利润总额3亿元。

图19:诺力股份五期智能工厂



资料来源：长兴发布，甬兴证券研究所

3. 子公司中鼎智能赴港股上市，布局具身智能物流机器人

3.1. 智能场内物流解决方案空间广阔，子公司中鼎智能赴港股上市

智能场内物流解决方案主要由五部分组成。据中鼎智能招股书、灼识咨询，智能场内物流解决方案主要由自动化立体库、输送机、分拣机、机器人、软件五部分组成。

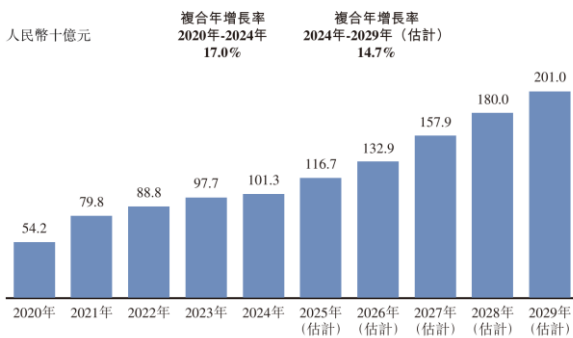
请务必阅读报告正文后各项声明

表1:智能场内物流解决方案主要由五部分组成

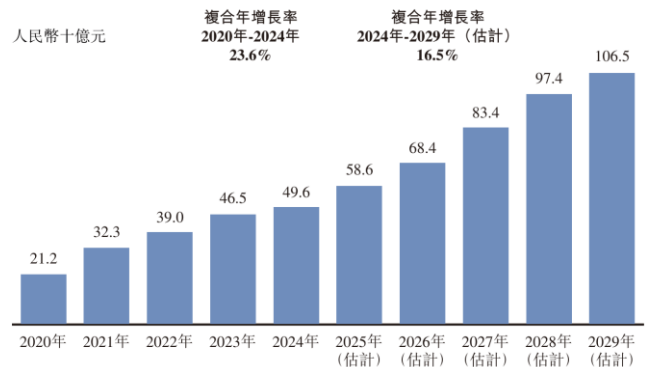
	自动化立体库	输送机	分拣机	机器人	软件
说明	自动化立体库可分为重载、轻载, 主要包含堆垛机、高层货架、穿梭车等	包含动力滚筒线、皮带输送机等	包含交叉带分拣机、滑块分拣机等	包含工业机器人、移动机器人等	软件方案包含仓储控制、仓储管理、订单管理等系统
核心功能	高密度存储与自动化存取	连续运输与分流	高效分类与订单处理	柔性搬运与灵活调度	实时资源与设备调度, 全链路可视化

资料来源: 中鼎智能招股书, 灼识咨询, 甬兴证券研究所

2024-2029 年, 中国智能场内物流解决方案/工业智能场内物流解决方案的 CAGR 预计为 14.7%/16.5%。据中鼎智能招股书、灼识咨询, 2024 年中国智能场内物流解决方案市场规模超 1000 亿元, 2029 年该规模预计将增长至 2010 亿元, 2024-2029 年 CAGR 为 14.7%。全球工业智能场内物流解决方案市场规模预计从 2024 年的 219 亿元增长至 2029 年的 3000 亿元以上。中国作为全球最大的制造业国家, 截至 2025 年 5 月, 工业总产值占全球的比重近 40%。2024 年, 中国工业智能场内物流解决方案市场规模近 500 亿元, 2029 年预计增长至 1065 亿元, CAGR 为 16.5%。

图20:中国智能场内物流解决方案市场规模


资料来源: 中鼎智能招股书, 移动机器人产业联盟, 中鼎智能年报, 灼识咨询, 甬兴证券研究所

图21:中国工业智能场内物流解决方案市场规模


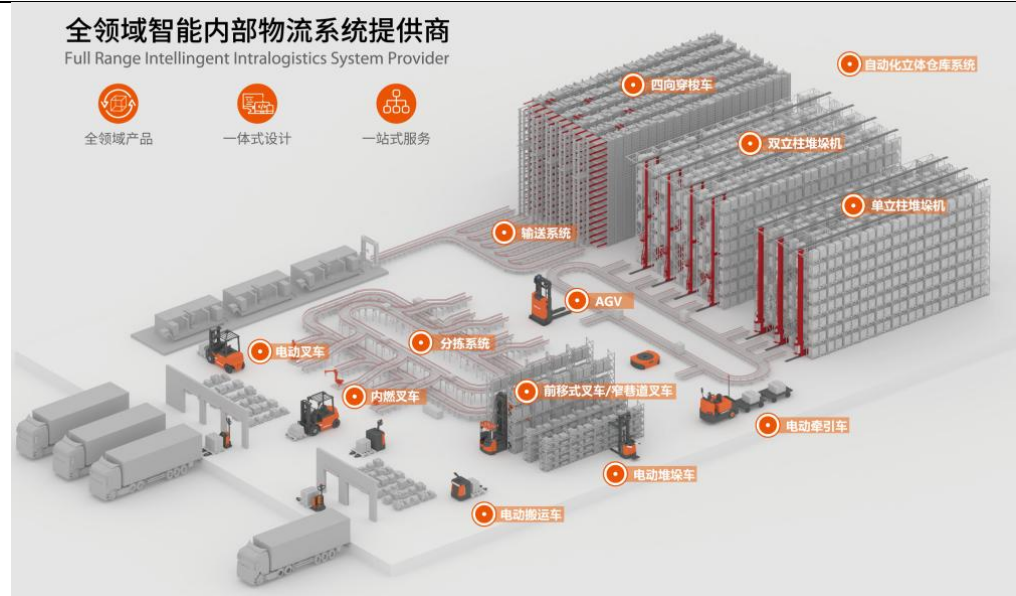
资料来源: 中鼎智能招股书, 移动机器人产业联盟, 中鼎智能年报, 灼识咨询, 甬兴证券研究所

诺力先后并购无锡中鼎、法国 SAVOYE, 补全诺力智能物流板块的核心拼图。据机器人大讲堂、公司投资者关系活动记录表, 2016 年和 2020 年, 公司先后并购了国内领先的智能物流系统集成商无锡中鼎、欧洲知名的物流自动化解决方案提供商法国 SAVOYE (多年以来被《MMH》杂志评为全球系统集成前 20 的企业)。中鼎智能主要经营范围为亚洲 (中东除外) 以及全球的新能源业务, SAVOYE 主要经营范围在欧美地区, 近年也开拓了中东市场, 下游主要为电商、日化等。两次关键并购补全了诺力智能物流板块的核心拼图, 使其成为具备从智能叉车到大型智能物流集成系统全链条解决方案能力的全球化企业。

公司智慧物流系统业务已累计完成相关物流系统工程案例超 2000 个, 堆垛机市占率多年稳居国内第一。据诺力股份公众号, 公司是国内首家场内

物流系统整体解决方案的公司，能够提供物料搬运设备、智能输送分拣系统、AGV 及其系统、供应链综合系统软件、智能立体仓库等软硬件产品，是一家具有自主创新能力的智能物流系统解决方案的公司。据公司质量诚信报告，截至 2024 年 5 月，公司智慧物流系统业务已累计完成相关物流系统工程案例超 2000 个，其中立体存储系统的核心设备堆垛机达到国际一流技术水平，市场占有率多年稳居国内第一。

图22:公司智慧物流系统业务板块



资料来源：诺力股份公众号，甬兴证券研究所

2024 年中鼎智能的智能场内物流解决方案市占率国内第 4，在中国工业领域智能场内物流解决方案中市占率位列第 2。据中鼎智能招股书、中鼎智能年报、灼识咨询，中鼎智能 2024 年智能场内物流解决方案营收 17 亿元，市占率 1.7%，位列国内第 4，在中国工业领域智能场内物流解决方案中市占率位列第 2。2024 年中鼎智能+SAVOYE 合计营收达 32.25 亿元。

图23:中鼎智能场内物流解决方案相关收入 17 亿元，位列中国第四

排名	公司	智能场内物流 解决方案相关收入， 人民币十亿元， 市估率，%	
		2024年	2024年
1	A公司 ¹	~2.4	~2.3%
2	B公司 ²	~2.1	~2.0%
3	C公司 ³	~2.1	~2.0%
4	本公司	~1.7	~1.7%
5	D公司 ⁴	~1.5	~1.5%

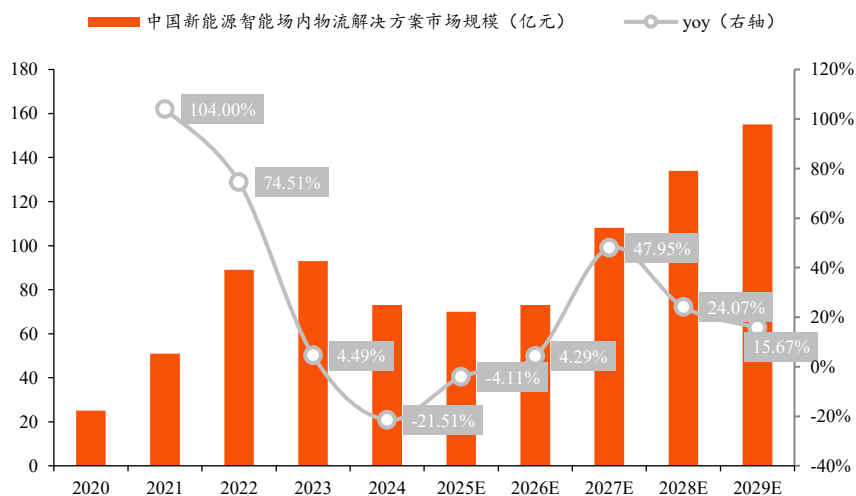
资料来源：中鼎智能招股书，中鼎智能年报，灼识咨询，甬兴证券研究所
注：本公司指中鼎智能

子公司中鼎智能赴港上市，诺力股份未来仍将维持对中鼎智能的控制
请务必阅读报告正文后各项声明

权。据维科网锂电，子公司中鼎智能于 2025 年 11 月再度向港交所主板递交上市申请。据中国证券报，分拆上市后，诺力股份仍将维持对中鼎智能的控制权。中鼎智能仍为上市公司合并报表范围内的子公司，中鼎智能的经营业绩将同步反映至诺力股份的整体业绩。未来，中鼎智能将可利用资本市场独立开展股权和债权融资，以应对持续研发和市场拓展的资金需求，减轻公司财务负担，也使得公司未来可以将更多资源倾向于研发和其他战略新兴方向。

中国新能源智能场内物流解决方案的市场规模预计将从 2024 年的 73 亿元增长至 2029 年的 155 亿元，CAGR16.0%。据中鼎智能招股书、灼识咨询，中国新能源智能场内物流解决方案的市场规模预计将从 2024 年的 73 亿元增长至 2029 年的 155 亿元，CAGR16.0%。新能源锂电产品具有高能量密度和复杂的电化学特性，需要确保安全储存及高效流转，因而对仓储运输的安全性要求极高。以锂电化成老化环节为例，该过程对温湿度控制、静电防护、气体环境以及设备的洁净度等方面都需要精准控制。因此，物流设备不仅需要高度的自动化、智能化水平，还需针对锂电行业的特殊需求进行深度定制。

图24:中国新能源智能场内物流解决方案市场规模及增速



资料来源：中鼎智能招股书，移动机器人产业联盟，中鼎智能年报，灼识咨询，甬兴证券研究所

锂离子电池的仓储及智能生产解决方案业务始于 2013 年，客户包括部分中国最大的电动汽车电池制造商。中鼎智能在新能源领域主要提供锂离子电池的仓储及智能生产解决方案，此业务开始于 2013 年，客户包括部分中国最大的电动汽车电池制造商。据锂电派，中鼎智能锂电池智能仓储物流的主要客户包括宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、蜂巢能源、LG 化学、孚能科技等。公司自主研发的柔性制造系统 (FMS) 支持在同一条生产线上同时生产不同工艺要求的电芯，在电池的快速自动化分选、智能夹抱取货、模块

化高速堆垛机、电池存储静电释放等领域取得了重大突破。

2024 年公司新能源智能场内物流解决方案市占率第一，营收预计从 2024 年的 13.06 亿元增长至 2029 年的 26.35 亿元。2022-2024 年，中鼎智能新能源项目营收分别为 12.61、13.07、13.48 亿元，占总营收的 76.08%、77.1%、75.0%。2024 年公司新能源项目的营收在中国新能源锂离子电池领域智能场内物流解决方案中位列第一。鉴于中鼎智能为新能源智能场内物流解决方案的龙头，2024 年在该领域的市占率为 17.89%，在未来几年中鼎智能于该领域的市占率维持 17.89% 的前提假设下，公司新能源智能场内物流解决方案的收入将从 2024 年的 13.06 亿元增长至 2029 年的 26.35 亿元。

表2:未来几年中鼎智能新能源智能场内物流解决方案营收预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
中国新能源智能场内物流解决方案市场规模 (亿元)	89.00	93.00	73.00	70.00	73.00	108.00	134.00	155.00
中鼎智能新能源智能场内物流解决方案收入 (亿元)	12.36	12.58	13.06	11.90	12.41	18.36	22.78	26.35
中鼎智能新能源智能场内物流解决方案收入 yoy (%)		1.78%	3.82%	-8.88%	4.29%	47.95%	24.07%	15.67%
中鼎智能市占率 (%)	13.89%	13.53%	17.89%	17.89%	17.89%	17.89%	17.89%	17.89%

资料来源：中鼎智能招股书，移动机器人产业联盟，甬兴证券研究所

注：鉴于中鼎智能为新能源智能场内物流解决方案的龙头，参考 2024 年最新数据，2025E-2027E 中鼎智能在新能源智能场内物流解决方案的市占率取 17.89%

3.2. 与浙大机器人研究院共建联合实验室，已发布具身智能机器人

具身智能人形机器人的柔性化泛场景工作能力配合智能物流系统，是实现无人物流的较好选择。据德马集团公众号，物流行业面临柔性化需求激增与传统机器人适应性不足的双重挑战。物流作业人员基数广大、业务场景丰富，是机器人应用落地的较好实践场所。

与浙大机器人研究院共同组建具身智能物流机器人联合实验室。据机器人大讲堂，诺力联合浙江大学、浙江大学湖州研究院共建的特种智能仓储物流装备重点实验室获批为浙江省首批 15 家全省重点实验室之一。2025 年 4 月 16 日，诺力股份与国内顶尖的科研机构——浙江大学机器人研究院签署战略合作协议。浙大机器人研究院在具身智能、运动控制、核心算法等前沿领域深耕多年，拥有深厚的技术积淀和丰硕的科研成果。在签约仪式上，双方共同组建的“具身智能物流机器人联合实验室”揭牌成立。

“诺宝 II 号”具身智能化工取样机器人已于 2025 年 8 月发布，公司正推进钢铁行业具身智能机器人的研发。据诺力股份公众号，2025 年 8 月，公司“诺宝 II 号”具身智能机器人已于世界机器人博览会上正式发布，该产品采用“感知-决策-执行”一体化架构。产品融合“中央决策大脑+运动小脑”架构，基于多模态感知的高阶任务规划，并利用动力学模型实现高精度运动控制。多传感融合感知系统（RGB-D+TOF）配合深度学习图像增强算法，突破传统算法对透明、反光材质识别与定位的瓶颈，实现玻璃容器稳

定抓取。该产品面向国内特种工业高危作业场景，国内目标细分市场发展潜力较大，预计未来几年将迎来高速增长期。“诺宝 II 号”已经获得下游优质客户联合开发及意向采购协议，具备在百亿级高速增长赛道占据重要份额的坚实基础与广阔前景。同时，诺力股份正携手迦楼罗推进钢铁行业具身智能机器人的研发。

图25:诺宝 II 号示意图



资料来源：诺力股份公众号，甬兴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

4.1. 盈利预测

公司主营智能制造装备+智慧物流系统，有望受益于公司大车战略、行业电动化趋势，具身智能机器人也将打开新的成长空间。同时，公司是智能场内物流系统的龙头企业，有望受益于新能源锂电项目及其他行业对智能场内物流系统的需求。我们预计 2025/2026/2027 年公司仓储物流车辆及设备营收为 39.01/42.91/48.71 亿元，同比+5.00%/+10.00%/+13.50%，毛利率水平为 26.00%/26.50%/27.00%。2025/2026/2027 年公司智能物流系统业务营收 33.86/37.24/40.97 亿元，同比+5.00%/+10.00%/+10.00%，毛利率水平为 19.29%/19.29%/19.29%。

表3:公司业绩拆分

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
仓储物流车辆及设备							
营业收入（百万元）	2858.41	3375.61	3598.31	3715.34	3901.11	4291.22	4870.54
增长率	50.67%	18.09%	6.60%	4.47%	5.00%	10.00%	13.50%
毛利率	17.09%	19.73%	23.97%	25.37%	26.00%	26.50%	27.00%
智能物流系统业务							
营业收入（百万元）	2998.41	3298.86	3427.27	3224.65	3385.89	3724.47	4096.92

增长率	43.47%	10.02%	3.89%	-4.38%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	20.96%	20.18%	19.99%	19.29%	19.29%	19.29%	19.29%
其他							
营业收入（百万元）	30.16	27.75	44.28	38.64	38.64	38.64	38.64
增长率	90.64%	-8.01%	59.59%	-12.75%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	93.02%	89.15%	52.51%	71.29%	71.29%	71.29%	71.29%
合计（百万元）	5886.98	6702.22	6962.77	6978.63	7325.63	8054.33	9006.09
增长率	44.39%	13.85%	3.89%	0.23%	4.97%	9.95%	11.82%

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司主营智能制造装备+智慧物流系统，是智能场内物流系统业务龙头，有望受益于叉车电动化趋势，受益于新能源智能物流系统需求带来的广阔增长空间。公司已推出具身智能机器人产品，在具身智能物流机器人领域加速布局。未来，公司有望随着大车战略推进、具身智能物流机器人应用扩大、新能源智能物流系统景气度上行而打开成长空间。我们预计 2025/2026/2027 年公司总体营收 73.26/80.54/90.06 亿元，同比+5.0%/+9.9%/+11.8%，归母净利润 5.11/6.09/7.29 亿元，同比+10.6%/+19.2%/+19.7%，对应 EPS 为 1.98/2.36/2.83 元。按 2025 年 11 月 25 日收盘价，PE 为 11.43/9.59/8.01 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

行业竞争加剧的风险：若叉车市场竞争加剧，产品同质化问题难以改善，则公司业务毛利率将受到一定程度的影响。

汇率波动的风险：随着公司国际化深入、海外销售规模扩大，公司国际收支受到汇率波动的影响将加剧。汇率走势不确定性将会对公司收益产生较大影响。

供应链稳定性的风险：关键原材料价格波动会影响公司的生产交付节奏与盈利能力。

具身智能机器人商业化不及预期的风险：若具身智能机器人商业化不及预期，具身智能机器人带来的营收增长的节奏将晚于预期。

子公司分拆上市失败的风险：若中鼎智能分拆上市失败，其研发和市场拓展的资金募集将受到限制。

关税及贸易壁垒的风险：若国际环境持续复杂多变，关税政策调整及贸易壁垒将对公司出口业务构成直接冲击。

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,044	6,670	7,964	8,794	9,846	经营活动现金流	100	766	833	888	1,023
货币资金	1,160	1,164	1,886	2,254	2,693	净利润	461	465	515	613	734
应收及预付	1,538	1,819	1,880	2,048	2,274	折旧摊销	157	156	171	185	195
存货	3,593	2,906	3,275	3,494	3,788	营运资金变动	-574	68	74	26	28
其他流动资产	753	780	924	998	1,090	其它	57	76	73	63	67
非流动资产	2,054	2,155	2,278	2,365	2,442	投资活动现金流	-312	-359	-295	-280	-280
长期股权投资	11	2	4	6	8	资本支出	-324	-288	-263	-263	-263
固定资产	541	530	508	481	449	投资变动	53	59	-17	-17	-17
在建工程	77	186	236	286	336	其他	-40	-130	-15	0	0
无形资产	359	444	529	608	681	筹资活动现金流	88	-293	156	-240	-303
其他长期资产	1,066	994	1,000	983	969	银行借款	-132	282	90	90	90
资产总计	9,099	8,825	10,242	11,159	12,288	股权融资	0	5	0	0	0
流动负债	6,071	5,315	6,287	6,835	7,535	其他	220	-581	66	-330	-393
短期借款	625	660	700	740	780	现金净增加额	-135	99	721	368	440
应付及预收	2,403	2,306	2,581	2,828	3,150	期初现金余额	1,096	960	1,060	1,781	2,149
其他流动负债	3,043	2,350	3,006	3,267	3,605	期末现金余额	960	1,060	1,781	2,149	2,589
非流动负债	338	533	651	711	771						
长期借款	49	296	346	396	446						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	289	237	305	315	325						
负债合计	6,409	5,848	6,937	7,546	8,306						
股本	258	258	258	258	258						
资本公积	528	522	522	522	522						
留存收益	1,877	2,179	2,461	2,765	3,130						
归属母公司股东权益	2,666	2,939	3,263	3,568	3,932						
少数股东权益	24	37	41	45	50						
负债和股东权益	9,099	8,825	10,242	11,159	12,288						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	3.9%	0.2%	5.0%	9.9%	11.8%
营业利润增长	16.4%	4.6%	7.7%	18.9%	19.5%
归母净利润增长	13.8%	0.9%	10.6%	19.2%	19.7%
获利能力					
毛利率	21.6%	22.8%	23.1%	23.4%	23.7%
净利率	6.6%	6.7%	7.0%	7.6%	8.1%
ROE	17.2%	15.7%	15.7%	17.1%	18.5%
ROIC	12.3%	11.8%	11.0%	11.9%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	70.4%	66.3%	67.7%	67.6%	67.6%
净负债比率	2.6%	-0.2%	-11.0%	-17.5%	-24.4%
流动比率	1.16	1.25	1.27	1.29	1.31
速动比率	0.48	0.61	0.65	0.68	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.78	0.77	0.75	0.77
应收账款周转率	5.31	4.62	4.36	4.51	4.59
存货周转率	1.57	1.66	1.82	1.82	1.89
每股指标 (元)					
每股收益	1.78	1.79	1.98	2.36	2.83
每股经营现金流	0.39	2.97	3.23	3.45	3.97
每股净资产	10.35	11.41	12.67	13.85	15.26
估值比率					
P/E	10.63	10.03	11.43	9.59	8.01
P/B	1.83	1.57	1.79	1.64	1.48
EV/EBITDA	6.96	6.40	7.01	5.77	4.64

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,963	6,979	7,326	8,054	9,006
营业成本	5,457	5,386	5,631	6,171	6,873
营业税金及附加	41	50	53	58	65
销售费用	304	314	366	387	405
管理费用	353	397	421	451	504
研发费用	264	241	256	282	315
财务费用	34	21	19	13	12
资产减值损失	-5	-94	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-7	29	0	0	0
投资净收益	19	33	10	10	10
营业利润	532	556	599	713	852
营业外收支	-4	-16	-8	-8	-8
利润总额	528	540	591	705	844
所得税	67	75	77	92	110
净利润	461	465	515	613	734
少数股东损益	3	3	4	4	5
归属母公司净利润	458	462	511	609	729
EBITDA	711	721	781	903	1,050
EPS (元)	1.78	1.79	1.98	2.36	2.83

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。