

中力股份（603194）

2025 年报点评：营收同比+11%，海外市场引领增长、智能化业务打开成长空间

增持（维持）

2026 年 04 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,552	7,254	8,036	8,899	9,874
同比（%）	10.66	10.70	10.79	10.74	10.96
归母净利润（百万元）	839.81	858.61	921.47	1,028.62	1,171.30
同比（%）	4.23	2.24	7.32	11.63	13.87
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	2.14	2.30	2.57	2.92
P/E（现价&最新摊薄）	16.15	15.80	14.72	13.19	11.58

投资要点

■ 2025 年营收同比+11%，海外业务引领增长

2025 年公司实现营业收入 72.5 亿元，同比增长 11%，归母净利润 8.6 亿元，同比增长 2%，扣非归母净利润 8.3 亿元，同比增长 2%。单 Q4 公司实现营收 20.1 亿元，同比增长 16.5%，归母净利润 1.7 亿元，同比下降 8.8%。Q4 利润增速下降，我们判断系公司加大对海外市场和智能化业务布局、费用集中计提（Q4 期间费用率+4pct）。分区域，2025 年公司国内、海外收入分别为 33/39 亿元，同比分别增长 6%/16%，海外市场引领增长。

■ 渠道拓展和智能化业务推进，三费有所增长

2025 年公司销售毛利率 29.3%，同比增长 0.6pct，分区域，国内/海外毛利率分别为 15.9%/40.1%，同比分别-3.0/+2.5pct。销售净利率 12.0%，同比下降 1.1pct。2025 年公司期间费用率 13.9%，同比提升 1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.2%/4.2%/4.1%-0.7%，同比分别变动+0.8/+0.3/+0.6/-0.5pct。渠道拓展和智能化业务推进，三费有所增长。

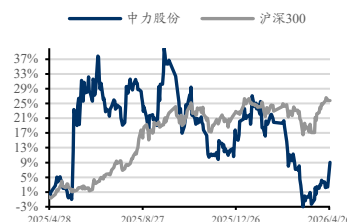
■ 2026 年外销仍为主要驱动力，关注公司智能物流板块进展

中力股份为国产电动叉车龙头，三类车全球份额超 20%，市场地位稳固，一类车凭油改电技术和对外积极合作（如 2025 年与永恒力签署合作协议），在国内外市场弯道超车，份额正快速提升。展望 2026 年，叉车内销低基数下保持稳健、海外美欧去库结束、高油价下中国锂电叉车性价比凸显（国内/海外大车锂电化率仍有 50%以上提升空间），龙头份额提升与行业 β 修复共振，公司叉车主业有望保持稳健增长。同时，中力股份与国内同行相比、美欧敞口更高，美国依托早年收购的本土品牌 BIGJOE 开展业务，欧洲积极与同行合作，本轮美欧周期底部复苏中将最为受益。中长期，制造业和物流业无人化转型为大趋势，叉车企业切入智能物流和解决方案具备供应链和销售渠道优势，有望成为第二成长曲线。公司通过品牌中力数智（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，后续随具身搬运机器人新品与订单落地，将对业绩和估值持续产生催化。

■ **盈利预测与投资评级：**公司智能化业务推进导致期间费用有所增长，出于谨慎考虑，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.2（原值 10.0）/10.3（原值 11.3）/11.7 亿元，当前市值对应 PE 15/13/12X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.70
一年最低/最高价	31.40/46.88
市净率(倍)	2.59
流通 A 股市值(百万元)	5,641.56
总市值(百万元)	14,315.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.76
资产负债率(%，LF)	40.30
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	158.03

相关研究

《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》

2025-11-28

中力股份三大财务预测表

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	6,006	6,641	7,864	9,329	营业总收入	7,254	8,036	8,899	9,874
货币资金及交易性金融资产	1,347	2,183	3,071	4,152	营业成本(含金融类)	5,125	5,708	6,292	6,930
经营性应收款项	2,482	2,410	2,633	2,890	税金及附加	42	48	53	59
存货	1,482	1,355	1,458	1,574	销售费用	448	470	494	518
合同资产	0	0	0	0	管理费用	305	336	386	444
其他流动资产	694	693	702	713	研发费用	301	346	415	498
非流动资产	3,020	2,875	2,655	2,320	财务费用	(48)	0	0	0
长期股权投资	82	82	82	82	加:其他收益	50	56	62	69
固定资产及使用权资产	2,185	2,082	1,888	1,572	投资净收益	8	9	10	11
在建工程	81	53	42	38	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	263	248	233	218	减值损失	(91)	(80)	(80)	(80)
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	1,050	1,114	1,251	1,424
其他非流动资产	368	368	368	368	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	9,026	9,516	10,519	11,649	利润总额	1,048	1,114	1,251	1,424
流动负债	3,377	3,170	3,441	3,738	减:所得税	178	178	206	235
短期借款及一年内到期的非流动负债	251	251	251	251	净利润	871	936	1,044	1,189
经营性应付款项	2,433	2,251	2,482	2,734	减:少数股东损益	12	14	16	18
合同负债	72	80	89	99	归属母公司净利润	859	921	1,029	1,171
其他流动负债	622	588	620	655	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.14	2.30	2.57	2.92
非流动负债	244	244	244	244	EBIT	1,024	1,114	1,251	1,424
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	1,324	1,559	1,721	1,909
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.35	28.98	29.30	29.82
租赁负债	105	105	105	105	归母净利率(%)	11.84	11.47	11.56	11.86
其他非流动负债	125	125	125	125	收入增长率(%)	10.70	10.79	10.74	10.96
负债合计	3,621	3,414	3,686	3,982	归母净利润增长率(%)	2.24	7.32	11.63	13.87
归属母公司股东权益	5,340	6,023	6,739	7,555					
少数股东权益	64	78	94	112					
所有者权益合计	5,405	6,101	6,833	7,667					
负债和股东权益	9,026	9,516	10,519	11,649					

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	651	1,373	1,448	1,583	每股净资产(元)	13.32	15.02	16.81	18.84
投资活动现金流	(902)	(291)	(240)	(139)	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	(644)	(287)	(320)	(363)	ROIC(%)	15.16	15.28	15.27	15.61
现金净增加额	(854)	836	888	1,081	ROE-摊薄(%)	16.08	15.30	15.26	15.50
折旧和摊销	300	445	470	485	资产负债率(%)	40.12	35.88	35.04	34.19
资本开支	(691)	(300)	(250)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.80	14.72	13.19	11.58
营运资本变动	(527)	(86)	(144)	(167)	P/B (现价)	2.54	2.25	2.01	1.80

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>