

中力股份 (603194.SH)

新股覆盖研究

◆ 下周二（12月10日）有一家主板上市公司“中力股份”询价。

◆ **中力股份 (603194)**：公司是一家专注于电动叉车等机动工业车辆研发、生产和销售的高新技术企业。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 42.06 亿元/50.11 亿元/59.21 亿元，YOY 依次为 69.84%/19.13%/18.16%；实现归母净利润 3.53 亿元/6.27 亿元/8.06 亿元，YOY 依次为 59.34%/77.71%/28.51%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 48.27 亿元、同比增长 7.79%，实现归母净利润 6.50 亿元、同比增长 4.27%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入同比增长 1.33%至 9.78%，归母净利润同比增长 0.53%至 10.46%。

① **投资亮点**：1、公司是电动叉车领域龙头厂商，在电动仓储叉车、锂电池叉车等细分领域的市占率位居榜首。伴随着对节能减排的日益重视，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之一；据招股书披露，2023 年我国电动叉车的渗透率已达 67.87%。公司成立之初便以轻量化、电动化为突破口，2012 年推出的电动步行式仓储叉车小金刚系列产品，荣获德国红点奖和 IF 设计大奖等国际设计大奖；2016 年起，又着手自主研发锂电池相关技术以替代传统铅酸电池，成为将锂电池应用于工业车辆的行业先驱。依托上述细分领域的先发优势，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，公司电动仓储叉车产销量自 2013 年起连续 11 年位居国内第一、2023 年销量占比达 35%以上，锂电池叉车产销量自 2019 年起连续 5 年位居国内第一、2023 年销量占比达 30%以上；在优势产品的带动下，公司成为国内电动叉车领域龙头厂商，2021 年至 2023 年市占率稳定在 30%以上。此外，公司外销收入占比较高、且出口国以欧美国家为主；实控人何金辉先生早在 2009 年便通过其控制的公司在美国设立 BIG LIFT、并收购了已有数十年历史的北美叉车品牌 BIG JOE；因此，相较同行业竞争对手，公司更具抵御国际贸易摩擦风险的能力。2、公司积极布局移动搬运机器人业务，进一步丰富公司产品结构。受人力成本持续上涨、生产制造企业转型升级等外部因素影响，具备无人驾驶、远程监控、管理等功能的智能工业车辆产品成为行业发展趋势。以叉式移动机器人为例，叉式移动机器人较传统叉车更能保证操作精度、效率以及安全性；根据中国移动机器人产业联盟的数据，2023 年叉式移动机器人全年销量 19500 台、同比增长 46.62%，呈现较快增长态势。公司招股书披露，公司正积极发展和布局移动搬运机器人业务，已于 2020 年推出具备自动化程度高、灵活性强、安全性好等优势的马机器人系列产品，并应用于物流公司转运中心。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取杭叉集团、安徽合力、诺力股份作为中力股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 135.68 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 11.05X，平均销售毛利率为 21.21%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

交易数据

| | |
|------------|--------|
| 总市值 (百万元) | |
| 流通市值 (百万元) | |
| 总股本 (百万股) | 340.00 |
| 流通股本 (百万股) | |
| 12 个月价格区间 | / |

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024 年第 87 期 - 总第 514 期
2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024 年第 86 期 - 总第 513 期
2024.11.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（先锋精科）-2024 年第 85 期 - 总第 512 期
2024.11.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博苑股份）-2024 年第 84 期 - 总第 511 期
2024.11.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（胜业电气）-2024 年第 83 期 - 总第 510 期
2024.11.17



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023A |
|------------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 4,206.3 | 5,011.2 | 5,921.2 |
| 同比增长(%) | 69.84 | 19.13 | 18.16 |
| 营业利润(百万元) | 414.1 | 752.8 | 990.1 |
| 同比增长(%) | 50.56 | 81.78 | 31.52 |
| 归母净利润(百万元) | 352.8 | 627.0 | 805.7 |
| 同比增长(%) | 59.34 | 77.71 | 28.51 |
| 每股收益(元) | 1.11 | 1.84 | 2.37 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、中力股份 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 7 |
| (四) 募投项目投入 | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 8 |
| (六) 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5: 2013-2023 年全球电动叉车和内燃叉车的销售情况 (万台) | 5 |
| 图 6: 2023 年全球各地区机动工业车辆市场份额情况 | 6 |
| 图 7: 2013-2023 年我国电动叉车和内燃叉车销售情况 (万台) | 7 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、中力股份

公司是一家专注于电动叉车等机动工业车辆研发、生产和销售的高新技术企业。深耕电动叉车领域十余年，现已具备电动步行式仓储叉车、电动平衡重乘驾式叉车等四大类、百余种规格型号产品的研发与生产能力，产品广泛应用于物流仓储、电气机械、食品饮料、电子商务、汽车制造、批发零售、石油化工等多个领域。

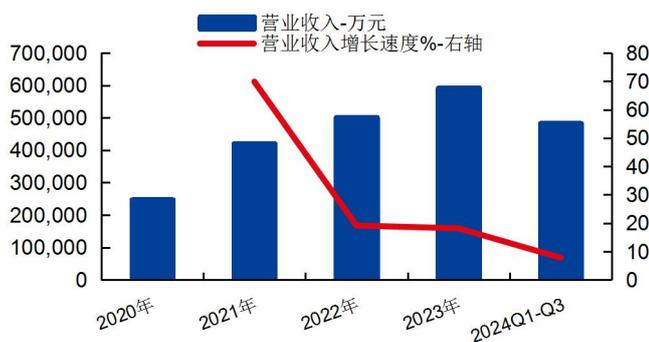
截至目前，公司在境内和境外建立了稳定的销售服务网络，其中境内销售主要通过中力搬运和中力股份开展，境外销售主要通过中力进出口和境外子公司开展；重要客户包括林德（中国）叉车有限公司、TVH PARTS NV、CLARK MATERIAL HANDLING COMPANY 等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 42.06 亿元/50.11 亿元/59.21 亿元，YOY 依次为 69.84%/19.13%/18.16%；实现归母净利润 3.53 亿元/6.27 亿元/8.06 亿元，YOY 依次为 59.34%/77.71%/28.51%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 48.27 亿元、同比增长 7.79%，实现归母净利润 6.50 亿元、同比增长 4.27%。

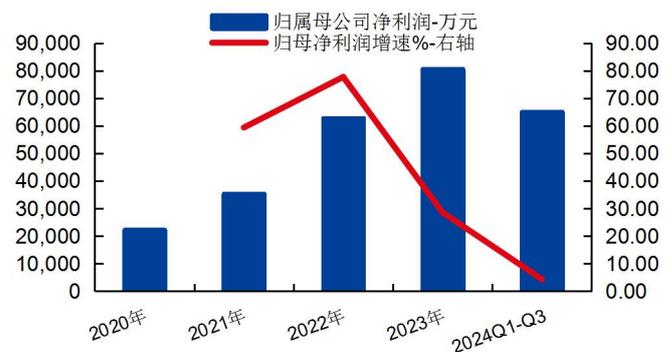
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为自产机动工业车辆（49.82 亿元，84.82%）、零部件（6.46 亿元、11.00%）、以及其他产品（2.46 亿元、4.19%）；公司主营业务收入主要来源于机动工业车辆产品、占主营业务收入的比重超 80%，而在机动工业车辆产品中，又以电动叉车为收入主体。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



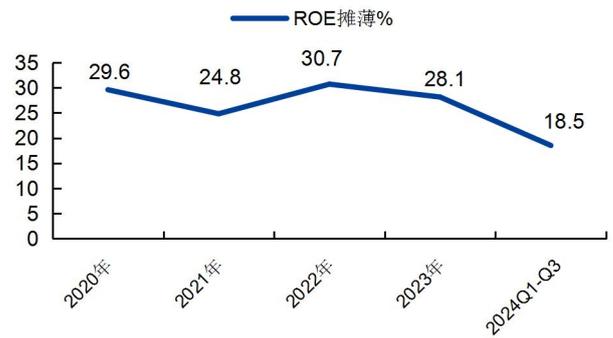
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司专注于电动叉车等机动工业车辆领域。

1、机动工业车辆行业

全球机动工业车辆市场增长趋势稳定；其中，电动叉车市占率日益提升。近年来，全球机动工业车辆行业销售量保持稳定增长态势，根据世界工业车辆统计协会的数据，全球机动工业车辆销售量从 2013 年 98.88 万台增长至 2023 年的 213.74 万台，复合年均增长率达 8.01%。从机动工业车辆的产品结构来看，电动叉车市场占有率日益提升。根据世界工业车辆统计协会的数据，电动叉车销售量从 2013 年的 53.47 万台增长到 2023 年的 154.40 万台，复合年均增长率达 11.19%，高于行业总体水平；同时期内燃叉车销售量从 45.41 万台增长至 59.35 万台，复合年均增长率为仅 2.71%，增速远低于电动叉车及行业总体水平。从销量占比来看，电动叉车销售量占同期机动工业车辆总销量的比重由 2013 年的 54.08% 增长到了 2023 年的 72.23%，呈现稳定上升的趋势，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。

图 5：2013-2023 年全球电动叉车和内燃叉车的销售情况（万台）



资料来源：世界工业车辆统计协会，华金证券研究所

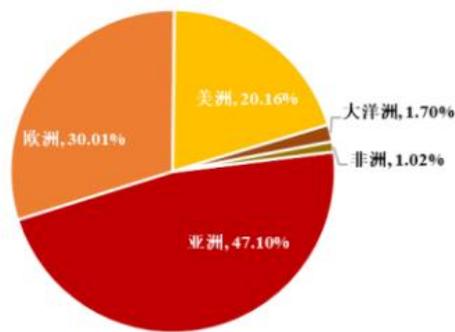
从电动叉车的细分类别来看，电动步行式仓储叉车销售量从 2013 年的 28.11 万台增长到 2023 年的 100.15 万台，复合年均增长率达 13.55%，叉车总体水平，且电动步行式仓储叉车

销售量增速自 2016 年以来总体高于电动平衡重乘驾式叉车和电动乘驾式仓储叉车，2021 年增速高达 39.38%。从销售量占比来看，电动步行式仓储叉车销售量占同期电动叉车总销售量的比重由 2013 年的 52.58% 增长到了 2023 年的 64.86%，呈现稳定上升的趋势。

根据世界工业车辆统计协会的数据，2023 年亚洲地区机动工业车辆销售量占全球的比重高达 47.10%，其中主要得益于中国机动工业车辆市场需求的快速增长。2023 年中国机动工业车辆销售量占亚洲比重高达 76.44%，占全球比重达 36.01%。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的数据，自 2009 年以来，我国工业车辆销售量稳居世界第一。

图 6：2023 年全球各地区机动工业车辆市场份额情况

2023 年全球各地区机动工业车辆市场份额情况



资料来源：世界工业车辆统计协会、华金证券研究所

近年来，国内机动工业车辆企业在品牌知名度、技术研发能力、产品结构完整性等方面不断提升，产品销售量保持稳定增长态势，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的数据，我国机动工业车辆销售量从 2013 年 32.88 万台增长至 2023 年的 117.38 万台，复合年均增长率达 13.57%。

电动叉车增速显著高于内燃叉车；根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的数据，2013 年我国电动叉车及内燃叉车销售量分别为 8.89 万台和 23.98 万台，到 2023 年分别增长到 79.66 万台和 37.72 万台，复合年均增长率分别为 24.51% 和 4.63%。由此看出，电动叉车的增速显著高于内燃叉车。从销量占比来看，2013-2019 年，我国内燃叉车销售量始终高于电动叉车，但内燃叉车市场份额呈现逐年下降的趋势，电动叉车市场渗透率不断提升，2020 年我国电动叉车销售量首次超过内燃叉车，占机动工业车辆总销售量的比重达 51.27%，2023 年电动叉车市场份额进一步提升至 67.87%。

图 7：2013-2023 年我国电动叉车和内燃叉车销售情况（万台）



资料来源：世界工业车辆统计协会、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是电动叉车领域龙头厂商，在电动仓储叉车、锂电池叉车等细分领域的市占率位居榜首。伴随着对节能减排的日益重视，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之一；据招股书披露，2023 年我国电动叉车的渗透率已达 67.87%。公司成立之初便以轻量化、电动化为突破口，2012 年推出的电动步行式仓储叉车小金刚系列产品，荣获德国红点奖和 IF 设计大奖等国际设计大奖；2016 年起，又着手自主研发锂电池相关技术以替代传统铅酸电池，成为将锂电池应用于工业车辆的行业先驱。依托上述细分领域的先发优势，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，公司电动仓储叉车产销量自 2013 年起连续 11 年位居国内第一、2023 年销量占比达 35% 以上，锂电池叉车产销量自 2019 年起连续 5 年位居国内第一、2023 年销量占比达 30% 以上；在优势产品的带动下，公司成为国内电动叉车领域龙头厂商，2021 年至 2023 年市占率稳定在 30% 以上。此外，公司外销收入占比较高、且出口国以欧美国家为主；实控人何金辉先生早在 2009 年便通过其控制的公司在美国设立 BIG LIFT、并收购了已有数十年历史的北美叉车品牌 BIG JOE；因此，相较同行业竞争对手，公司更具抵御国际贸易摩擦风险的能力。

2、公司积极布局移动搬运机器人业务，进一步丰富公司产品结构。受人力成本持续上涨、生产制造企业转型升级等外部因素影响，具备无人驾驶、远程监控、管理等功能的智能工业车辆产品成为行业发展趋势。以叉式移动机器人为例，叉式移动机器人较传统叉车更能保证操作精度、效率以及安全性；根据中国移动机器人产业联盟的数据，2023 年叉式移动机器人全年销量 19500 台、同比增长 46.62%，呈现较快增长态势。公司招股书披露，公司正积极发展和布局移动搬运机器人业务，已于 2020 年推出具备自动化程度高、灵活性强、安全性好等优势的马机器人系列产品，并应用于物流公司转运中心。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目，以及偿还银行贷款与补充流动资金。

- 1、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）：项目拟建设年产 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，实现规模化生产；本项目完全达产后，预计可实现年销售收入 10.85 亿元，可实现年均净利润 1.01 亿元。
- 2、湖北中力机械有限公司电动叉车总装生产线一期项目：项目拟建设年产 4 万台电动叉车总装生产线，扩大公司电动叉车产能，实现规模化生产，从而进一步提升中西部地区市场份额；项目完全达产后，预计年均销售收入 10.68 亿元，年均净利润 0.62 亿元。
- 3、湖北中力铸造有限公司电动叉车零部件铸造一期项目：项目拟建设年产 20 万吨配重铸造生产线及 2 万吨零部件铸造生产线，满足电动叉车配重铸件和零部件铸件的自配套需求，进一步降低叉车生产成本，并缩短叉车交付周期；项目完全达产后，预计实现年均销售收入 15.04 亿元，年均净利润 0.37 亿元。
- 4、摩弗智能（安吉）研究院项目：项目拟通过扩大研发场地、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。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金金额 (万元) | 项目建 设期 |
|----|---|-------------------|-------------------|-----------|
| 1 | 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） | 53,353.44 | 45,997.08 | 18 个月 |
| 2 | 湖北中力机械有限公司电动叉车总装生产线一期项目 | 31,388.10 | 27,484.39 | 24 个月 |
| 3 | 湖北中力铸造有限公司电动叉车零部件铸造一期项目 | 25,074.82 | 23,473.98 | 24 个月 |
| 4 | 摩弗智能（安吉）研究院项目 | 11,670.67 | 11,670.67 | 24 个月 |
| 5 | 偿还银行贷款及补充流动资金 | 25,000.00 | 25,000.00 | |
| | 总计 | 146,487.03 | 133,626.12 | - |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 59.21 亿元，同比增长 18.16%；实现归属于母公司净利润 8.06 亿元，同比增长 28.51%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年度全年营业收入为 60 亿元至 65 亿元，同比增长 1.33%至 9.78%；归属于母公司股东的净利润为 8.1 亿元至 8.9 亿元，同比增长 0.53%至 10.46%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 8.1 亿元至 8.9 亿元，同比增长 0.25%至 10.15%。

公司专注于电动叉车等机动工业车辆领域；根据主营业务的相似性，选取杭叉集团、安徽合力、诺力股份作为中力股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 135.68 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 11.05X，平均销售毛利率为 21.21%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2023 年营业收 入(亿元) | 2023 年营 收增速 | 2023 年归 母净利润 (亿元) | 2023 年归 母净利润 增速 | 2023 年 销售毛利 率 | 2023 年 ROE (摊 薄) |
|------------------|-------------|-------------|----------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 603298.SH | 杭叉集团 | 227.51 | 11.44 | 162.72 | 12.90% | 17.20 | 74.23% | 20.78% | 19.96% |
| 600761.SH | 安徽合力 | 152.13 | 10.92 | 174.71 | 10.76% | 12.78 | 40.89% | 20.61% | 16.48% |
| 603611.SH | 诺力股份 | 49.82 | 10.80 | 69.63 | 3.89% | 4.58 | 13.82% | 22.22% | 17.17% |
| | 平均值 | 143.15 | 11.05 | 135.68 | 9.18% | 11.52 | 42.98% | 21.21% | 17.87% |
| 603194.SH | 中力股份 | / | / | 59.21 | 18.16% | 8.06 | 28.51% | 28.72% | 28.14% |

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 12 月 4 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

经销商管理风险、原材料价格波动的风险、核心技术人员流失风险、管理水平不适应风险、公司 Class III 电动叉车增速放缓的风险、汇率波动风险、市场竞争加剧风险、国际贸易摩擦升级风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn