

中力股份（603194）

26H1 营收同比+14%，毛利率改善、智能化打开成长空间

增持（维持）

2026 年 09 月 03 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）	16.38	16.02	14.93	13.37	11.74

投资要点

■ 营收稳健增长，26H1 剔除汇兑利润同比约+26%

2026 年上半年公司实现营业收入 39.2 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 4.3 亿元，同比下降 4.3%，其中汇兑亏损约 0.7 亿元（去年同期汇兑收益 0.6 亿元），影响利润增速约 30%（=2026H1 汇兑亏损的增加/2025H1 归母净利润）。单 Q2 实现营业收入 21.8 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 2.5 亿元，同比下降 3.8%，其中汇兑亏损约 0.4 亿元（去年同期汇兑收益 0.4 亿元），影响利润增速约 31%。受益于电动平衡重大车放量、数智物流解决方案拓展，公司收入稳健增长。

■ 毛利率持续改善，费用率整体优化

2026 年上半年公司销售毛利率 30.9%，同比提升 1.5pct，销售净利率为 11.1%，同比下降 2.1pct，扣非后销售净利率为 10.4%，同比下降 2.2pct。2026 上半年公司期间费用率 15.7%，同比上升 2.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/4.4%/3.6%/1.9%，同比分别变动 -0.4/-0.1/-0.3/+3.7pct，规模效应摊薄销售与管理费用，汇兑影响财务费用。

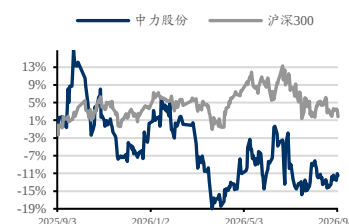
■ 外销持续拓展，智能化打开第二成长曲线

公司为国产电动叉车龙头，2021-2025 年三类车全球销量份额超 20%，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。展望下半年，叉车内销低基数下保持稳健、海外高油价下中国锂电叉车性价比凸显（截至 2025 年国内/海外大车锂电化渗透率约 25%，根据 Interact Analysis 预测，到 2034 年渗透率有望提升至约 75%），龙头份额提升与行业 β 修复共振。同时，中力与国内同行相比、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，打开海外市场。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：**我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.2/10.3/11.7 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)	34.30
一年最低/最高价	31.40/46.88
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	5,420.32
总市值(百万元)	13,754.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.96
资产负债率(%，LF)	44.10
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)：2026 年一季报点评：营收同比+13%，外销引领增长》

2026-04-28

《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》

2026-04-28

1. 营收稳健增长，26H1 剔除汇兑利润同比约+26%

2026 年上半年公司实现营业收入 39.2 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 4.3 亿元，同比下降 4.3%，其中汇兑亏损约 0.7 亿元（去年同期汇兑收益 0.6 亿元），影响利润增速约 30%（=2026H1 汇兑亏损的增加/2025H1 归母净利润）。单 Q2 实现营业收入 21.8 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 2.5 亿元，同比下降 3.8%，其中汇兑亏损约 0.4 亿元（去年同期汇兑收益 0.4 亿元），影响利润增速约 31%。受益于电动平衡重大车放量、数智物流解决方案拓展，公司收入稳健增长。

2. 毛利率持续改善，费用率整体优化

2026 年上半年公司销售毛利率 30.9%，同比提升 1.5pct，销售净利率为 11.1%，同比下降 2.1pct，扣非后销售净利率为 10.4%，同比下降 2.2pct。2026 年上半年公司期间费用率 15.7%，同比上升 2.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/4.4%/3.6%/1.9%，同比分别变动-0.4/-0.1/-0.3/+3.7pct，规模效应摊薄销售与管理费用，汇兑影响财务费用。

3. 外销持续拓展，智能化打开第二成长曲线

公司为国产电动叉车龙头，2021-2025 年三类车全球销量份额超 20%，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。展望下半年，叉车内销低基数下保持稳健、海外高油价下中国锂电叉车性价比凸显（截至 2025 年国内/海外大车锂电化渗透率约 25%，根据 Interact Analysis 预测，到 2034 年渗透率有望提升至约 75%），龙头份额提升与行业 β 修复共振。同时，中力与国内同行相比、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，打开海外市场。

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。

4. 盈利预测与投资评级

我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.2/10.3/11.7 亿元，当前市值对应 PE 15/13/12X，维持“增持”评级。

5. 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。

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)	16.02	14.93	13.37	11.74
营运资本变动	(527)	(86)	(144)	(167)	P/B (现价)	2.58	2.28	2.04	1.82

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>