

叉车行业2024年报&2025年一季报总结
内外需求磨底，关注智慧物流打造第二成长曲线

证券分析师：周尔双

执业证书编号：S0600515110002

联系邮箱：zhouersh@dwzq.com.cn

证券研究员：韦译捷

执业证书编号：S0600122080061

联系邮箱：weiyj@dwzq.com.cn

二零二五年五月九日

我们选取四家公司安徽合力、杭叉集团、诺力股份、中力股份为分析对象。

投资逻辑

● 受益锂电产品出海，板块业绩增速稳健

2024年叉车板块业绩维持稳健增长。收入端，受国内制造业景气度下滑，大车需求减少，增速放缓，利润端，受益高毛利率海外业务、电车占比提升，增速显著强于营收。2024年叉车板块实现营收473亿元，同比增长2%，其中国内营收259亿元，同比下降2%，海外营收215亿元，同比增长7%，海外营收占比提升2pct至45%，受到核心市场欧、美景气度下降，基数提升影响，海外市场增速环比有所下降。2024年叉车板块实现归母净利润46亿元，同比增长9%，销售毛利率/净利率分别为24%/11%，同比分别增长2.2/0.8pct。受益于高毛利率的海外业务（各企业国内海外毛利率差约5-15pct）和电动大车占比提升、钢材等原材料价格同比下降，板块毛利率继续提升。

● 内外景气度磨底，国内外景气仍磨底，关税影响总体可控

叉车行业周期性弱于传统工程机械，需求来源于（1）制造业、物流业投资规模增长，对搬运工具需求提升，（2）人工成本提升，工厂、仓库等对工作效率的要求提高，机器替人为趋势。2014-2023年全球叉车销量CAGR为7%，国内/海外分别为13%/4%。

短期来看，行业国内景气磨底，70万台年销量基本均为存量更新需求；海外经销商库存处于消化期，订单增速已下滑1年有余（22-23年），2024年Q2以来龙头丰田、凯傲在手订单环比回升约9%，反映库存消化，新订单边际改善。此外，美国关税战加剧全球经济不确定性，但总体影响可控：关税按最新政策执行，国内叉车出口美国承担关税税率已达170%

（25%301条款+20%IEEPA+125%对等关税），出口往美国已难以盈利。国产双龙头对美敞口个位数，且已有提前备货，影响可控。展望后续，2023年全球叉车市场结构为欧洲30%、中国25%、美国20%、其他区域25%，美国外市场空间仍然广阔，且海外市场平衡重叉车锂电化率仅约15%，国产叉车较海外品牌优势仍然明显，出海中长期趋势不变。泰国等地建厂同样可服务其他地区增强海外市场影响力，助力份额提升，并辅助切入市场规模更大、利润率更高的后市场。

中长期看，（1）国内外锂电化率提升仍有空间，助力结构优化+出海。2023年国内、海外锂电化率（锂电平衡重叉车占总体叉车的比重）分别为19%/13%，提升空间广阔。（2）智慧物流有望打造第二成长曲线：根据永恒力大致测算，物料运输中80%的成本来自于人工，我们认为劳动力短缺、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大趋势。过去受到AGV/AMR存在行驶速度慢、举升效率低等问题，渗透率提升速度较慢。当前AI技术发展，无人叉车上应用端痛点有望逐步解决，快速放量。我国国产双龙头近几年均加速在智慧物流领域布局。相较新入局厂商，传统叉车企业具备客户积累、叉车硬件优势，有望脱颖而出

● **投资建议：**重点推荐产品矩阵完整、渠道建设和锂电化进程领先的【安徽合力】、【杭叉集团】，建议关注大车战略推进的【诺力股份】、【中力股份】

● **风险提示：**市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、宏观经济波动风险、汇率波动风险

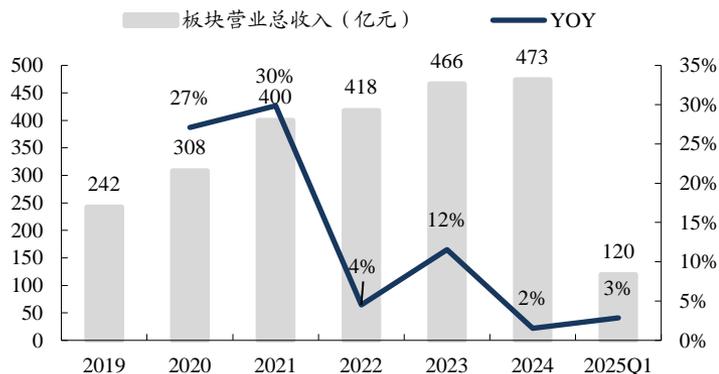


- 一、板块利润增速强于营收，海外市场贡献核心增量
- 二、国内外景气仍磨底，关税影响总体可控
- 三、锂电化率仍有较大提升空间，智慧物流打造第二成长曲线
- 四、投资建议与风险提示

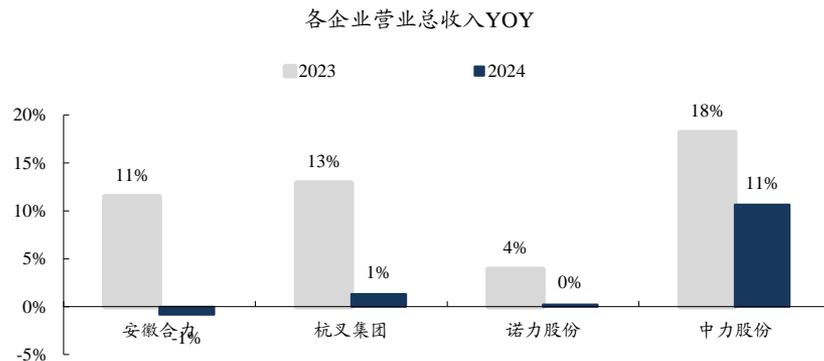
1.1. 2024年叉车板块营收同比增长2%，增速稳健

- **2024年叉车板块增速稳健**：板块实现营业总收入473亿元，同比增长2%。2024年我国叉车行业销量129万台，同比增长10%，其中国内销量81万台，同比增长5%，出口销量48万台，同比增长19%。分车型，2024年平衡重叉车（一、四、五类车）销量同比下降4%。
- **叉车板块收入增速低于行业销量增速**，主要系制造业景气度较弱，决定行业规模与主机厂收入的平衡重叉车需求承压。安徽合力、杭叉集团平衡重叉车占收入比重较高，2024年收入增速受影响较大。

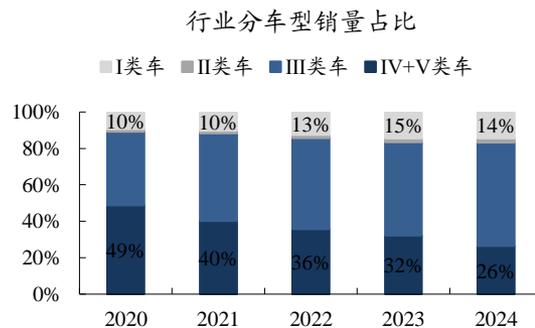
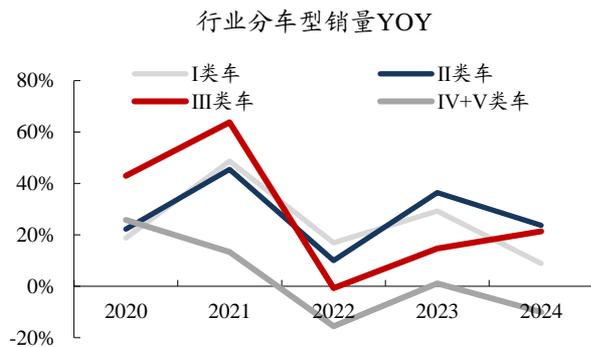
图：2024年叉车板块营业总收入473亿元，同比增长2%



图：板块各企业2023/2024年营收增速



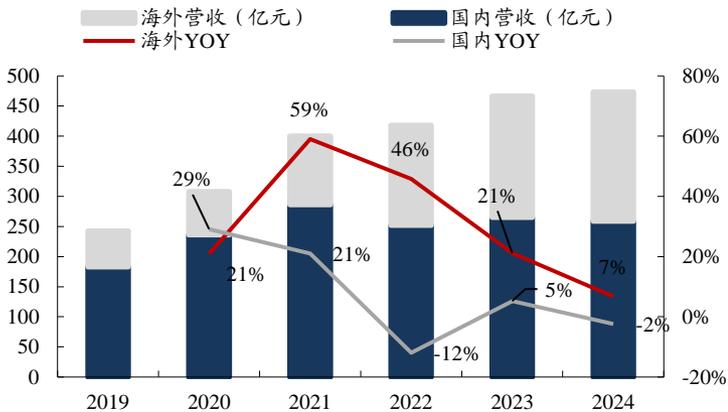
图：2024年中国叉车行业销量同比增长10%（万台）图：分车型，二三类车增速领先一四五类车，影响行业销量与收入增速间的匹配度



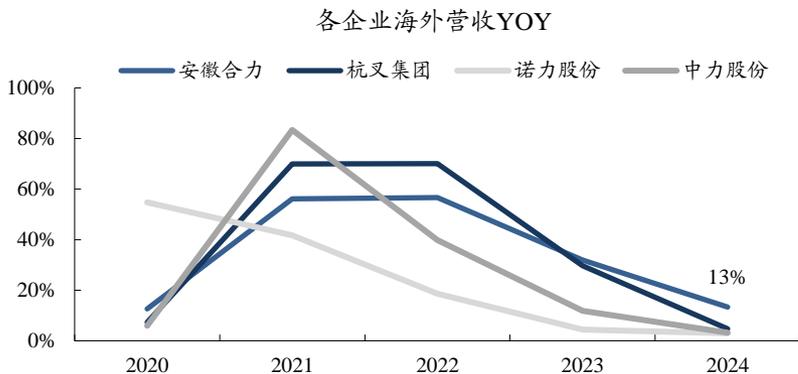
1.1. 2024年叉车板块营收同比增长4%，增速稳健

- **分区域，海外市场引领增长。**2024年叉车板块国内营收259亿元，同比下降2%，海外营收215亿元，同比增长7%，海外营收占比提升2pct至45%。但是受到核心市场欧、美景气度下降，基数提升影响，海外市场增速环比有所下降。
- **海外市场毛利率显著高于国内。**由于出口机型更为高端、海外竞争格局相对更好、且受益于汇率的变化，叉车企业海外毛利率均高于国内。其中，2024年中力股份海外毛利率高于国内19pct。

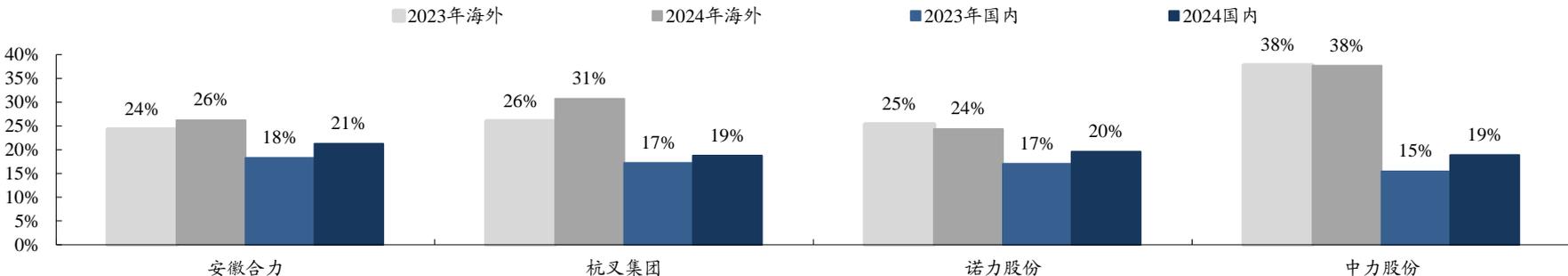
图：海外市场引领增长，内需依旧承压



图：板块各企业海外市场营收增速



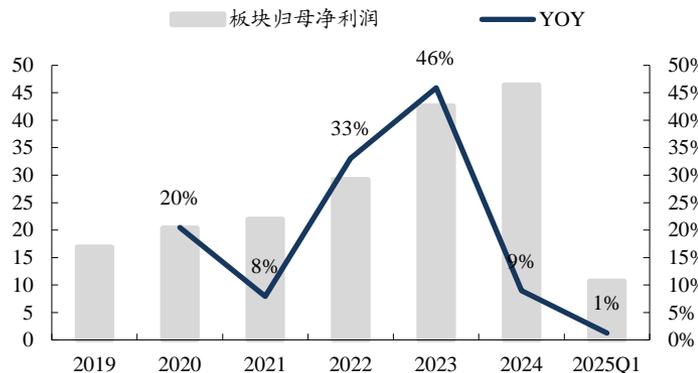
图：各企业2023年海外毛利率显著高于国内



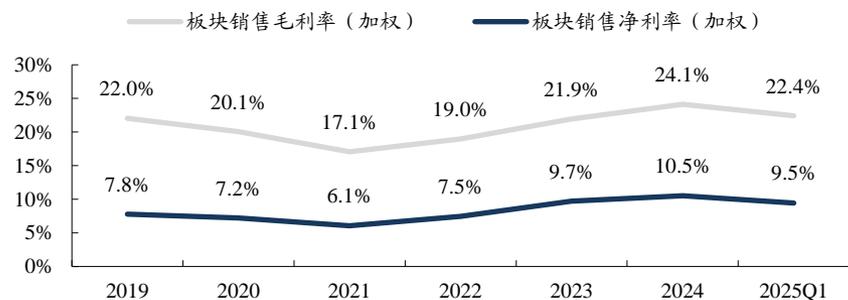
1.2 2024年归母净利润同比+9%，增速强于营收

- 2024年叉车板块实现归母净利润46亿元，同比增长9%，销售毛利率/净利率分别为24%/11%，同比分别增长2.2/0.8pct。叉车板块盈利水平继续提升，主要系（1）海外业务占比提升。从各企业分区域的毛利率看，海外毛利率显著高于国内，海外营收占比提升带动盈利能力上行。（2）电动平衡重叉车占比提升。（3）原材料价格下降。2024年叉车板块期间费用率提升1.8pct，为拓展海外市场&产品本地化，销售、研发费用提升明显。
- 分企业，2024年安徽合力、杭叉集团、中力股份、诺力股份归母净利润分别同比增长0.2%、18%、4%、1%。

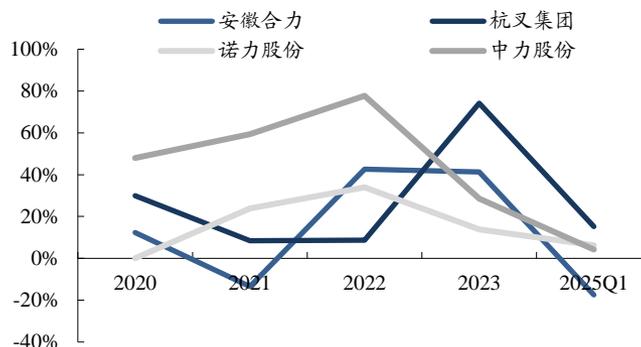
图：2024年叉车板块归母净利润同比+9%，增速强于营收



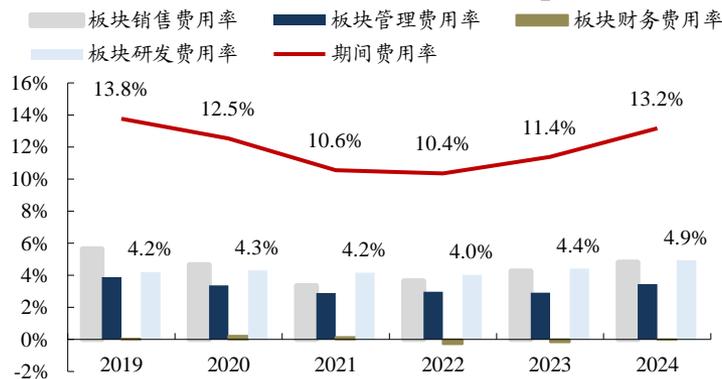
图：2024年叉车板块销售毛利率/净利率分别为24.1%/10.5%，同比分别增长2.2/0.8pct



图：板块各企业归母净利润增速



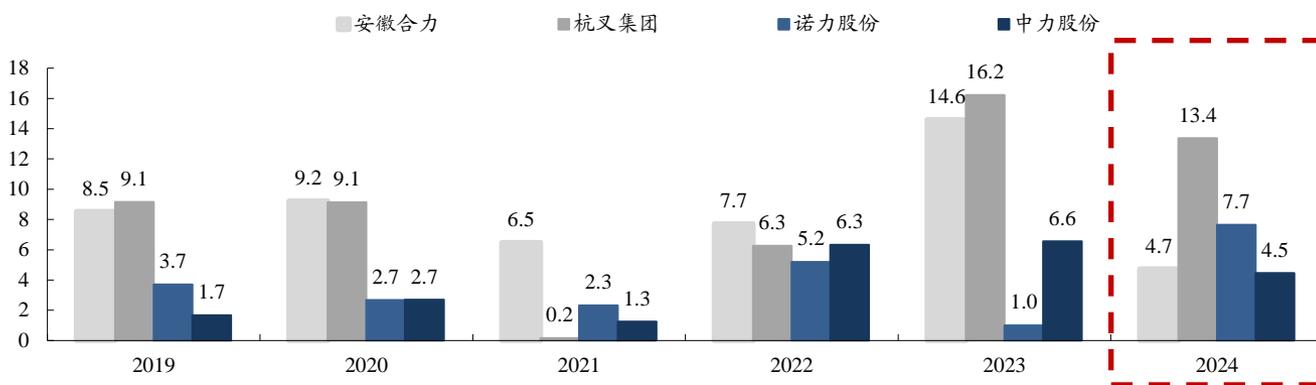
图：2024年板块期间费用率同比提升1.8pct



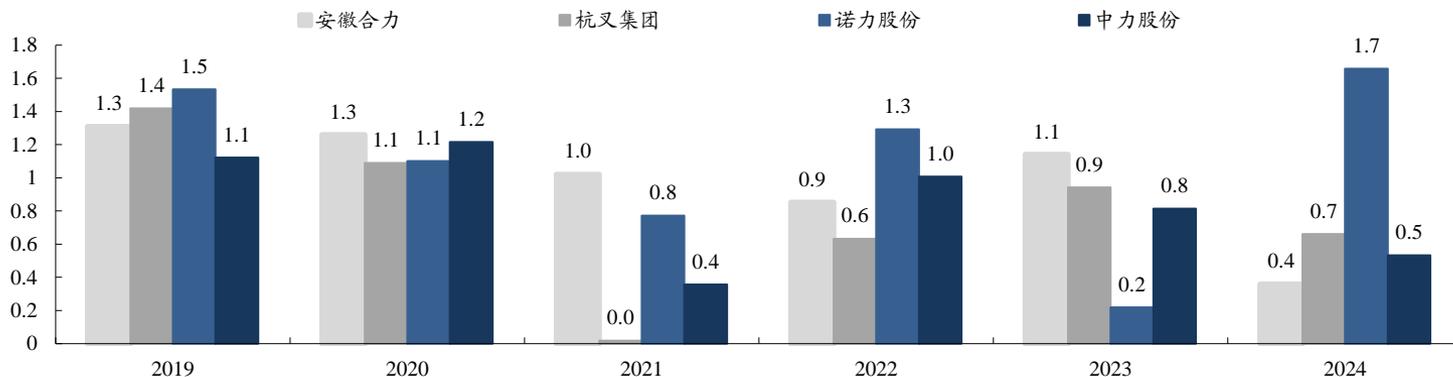
1.3 现金流：主动拓展海外市场，现金流有所下降

- 2024年除诺力股份，受到海外市场拓展、对美提前备库等影响，主要叉车企业经营活动现金流净额、净现比出现不同幅度的下滑。安徽合力、杭叉集团、中力股份经营活动现金流净额分别为4.7/13.4/4.5亿元，同比分别下降9.8/2.9/2.1亿元；净现比分别为0.4/0.7/0.5，同比分别下降0.8/0.3/0.3。其中，安徽合力海外市场拓展力度较大，销售费用增加明显，现金流降幅更大。诺力股份因现金结算采购支付额同比减少，现金流有所改善。

图：2024年主要叉车企业经营活动现金流净额有所下滑



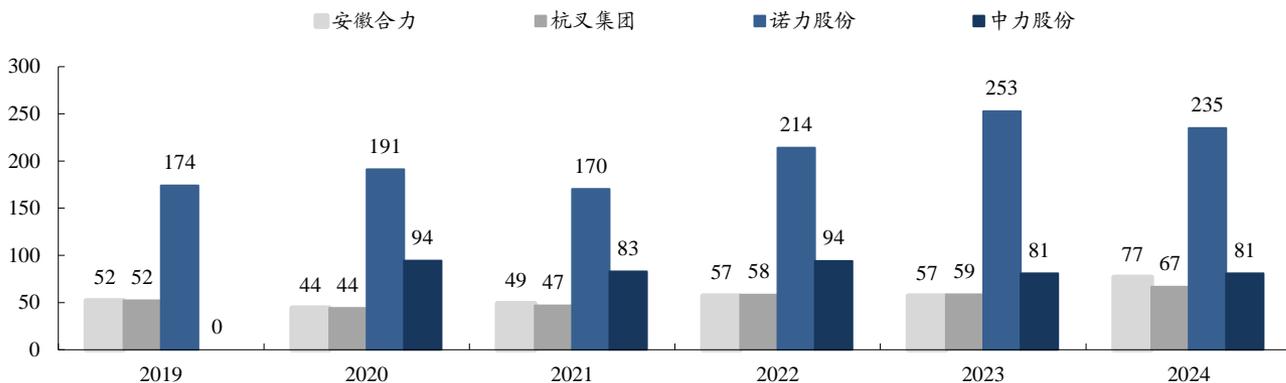
图：2024年主要叉车企业净现比有所下滑



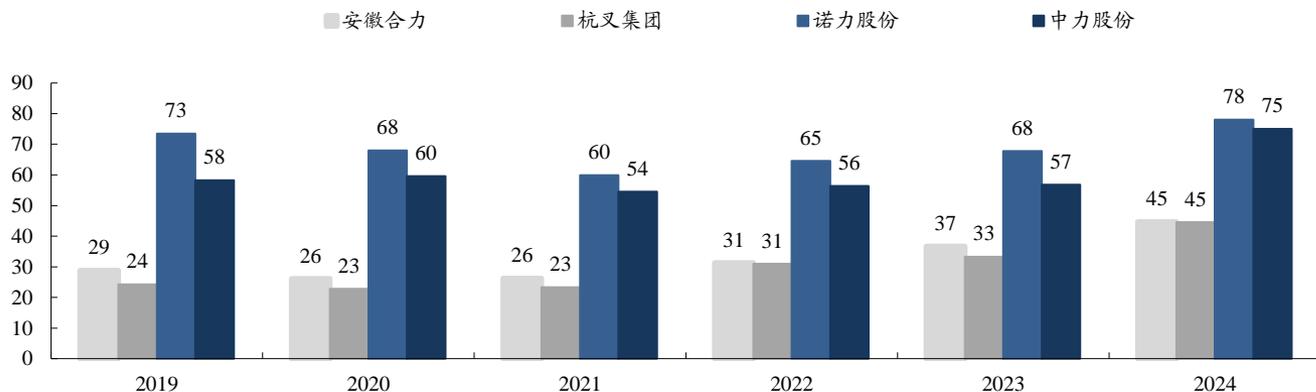
1.4 运营能力：海外业务占比提升，存货/应收账款周转天数提升

- 受海外营收占比提升影响，2024年主要叉车企业存货/应收账款周转天数有所提升。安徽合力、杭叉集团存货周转天数分别同比增加20.1/8.2天，应收账款周转天数分别同比增加7.9/11.2天。

图：2024年主要叉车企业存货周转天数有所提升



图：2024年主要叉车企业应收账款周转天数有所提升





■ 一、板块利润增速强于营收，海外市场贡献核心增量

■ 二、国内外景气磨底，关税影响总体可控

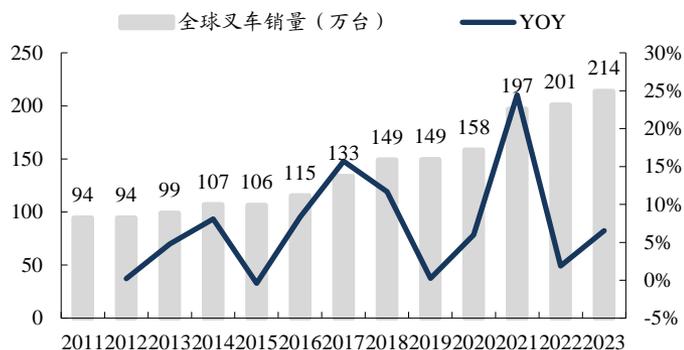
■ 三、锂电化率仍有较大提升空间，智慧物流打造第二成长曲线

■ 三、投资建议与风险提示

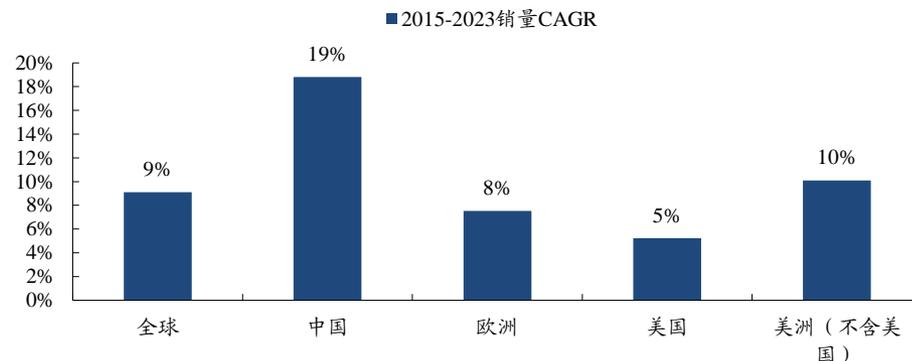
2.1 周期复盘：电动化+机器替人趋势明显，成长性强于周期性

- 叉车与传统工程机械逻辑不同，成长性强于周期性：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。当前电动化已成为行业核心驱动因素。2015-2023年全球叉车销量从106万台增长至214万台，复合增速8%。
- 海外市场发展成熟，增速稳定。根据我们测算，按存量更新逻辑，全球行业销量每年维持0%-5%增长。

图：2015-2023年全球叉车销量CAGR=8%



图：2015-2023年全球主要区域叉车销量复合增速



图：2024-2026年全球叉车销量测算：按存量更新，销量个位数波动

年份	全球叉车保有量 (万台)	存量更新比例 (寿命更新)	存量更新需求 (万台)	保有量新增比例 (下游投资增速/机器替人)	新增需求 (万台)	年销量基本盘 (万台)	YOY
2022	1000	15%	150	5%	50	200	-
2023	1050	15%	158	5%	57	214	7.1%
2024	1107	15%	166	4%	44	210	-1.8%
2025	1151	15%	173	5%	52	224	6.7%
2026	1203	15%	180	5%	60	241	7.2%

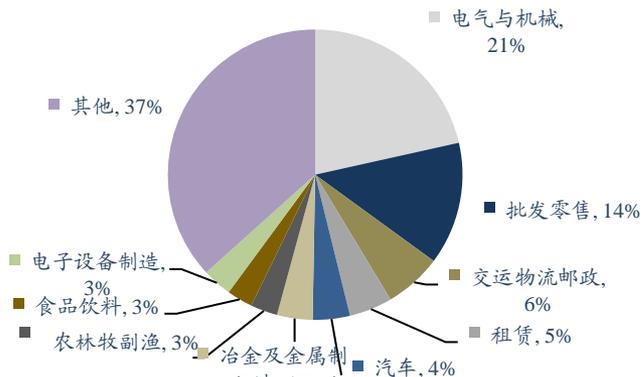
2.1 周期复盘：电动化+机器替人趋势明显，成长性强于周期性

- 叉车核心下游为制造业和物流业。制造业占我国叉车下游比重六成以上，叉车销量与PMI指数相关性较强。
- 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年销量占比达50%，至今仍维持该水平。**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平衡重叉车电动化转型和存量更新，对标海外成熟市场，有望维持个位数波动。**

图：我国叉车行业销量复盘：随制造业、物流业发展波动上行



图：2023年国内叉车下游结构（按行业）



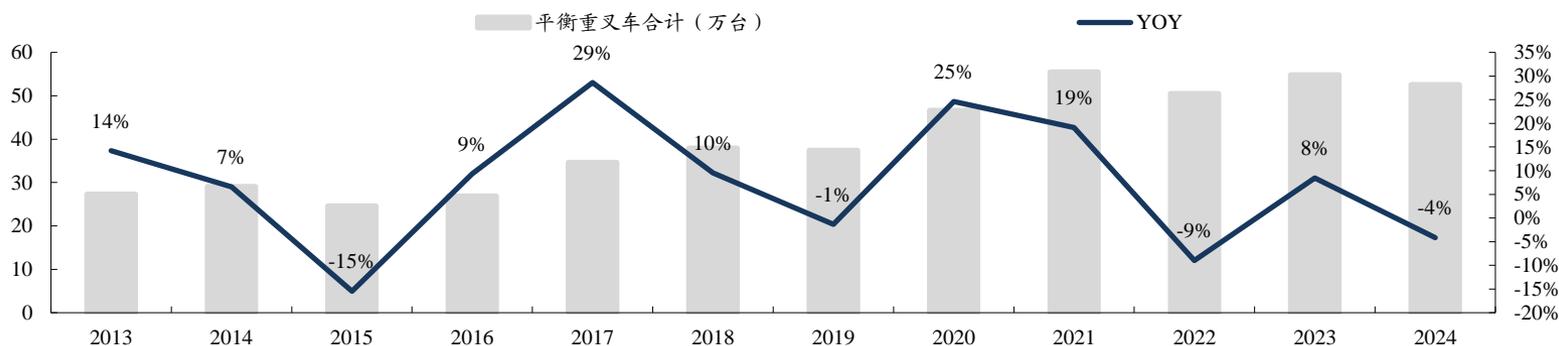
图：叉车内销与PMI具备一定相关性



2.2 国内：受制造业景气度下滑影响，叉车需求磨底

- 2024年叉车国内销量同比增长13%，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。行业销量以存量更新为主。受制造业需求疲软影响，我国平衡重叉车行业销量同比下降4%，表现不佳，龙头公司收入增速慢于行业销量增速。根据我们测算，保守按十年寿命，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70-80万台叉车销售基本为存量更新，受制造业景气低迷影响，行业需求磨底。
- 展望2025年，内销方面“两重”“两新”政策仍将加力扩围，支持全方位扩大内需、支撑经济持续回升向好，可期待后续内需修复趋势。

图：2024年我国平衡重叉车行业销量实际表现不佳



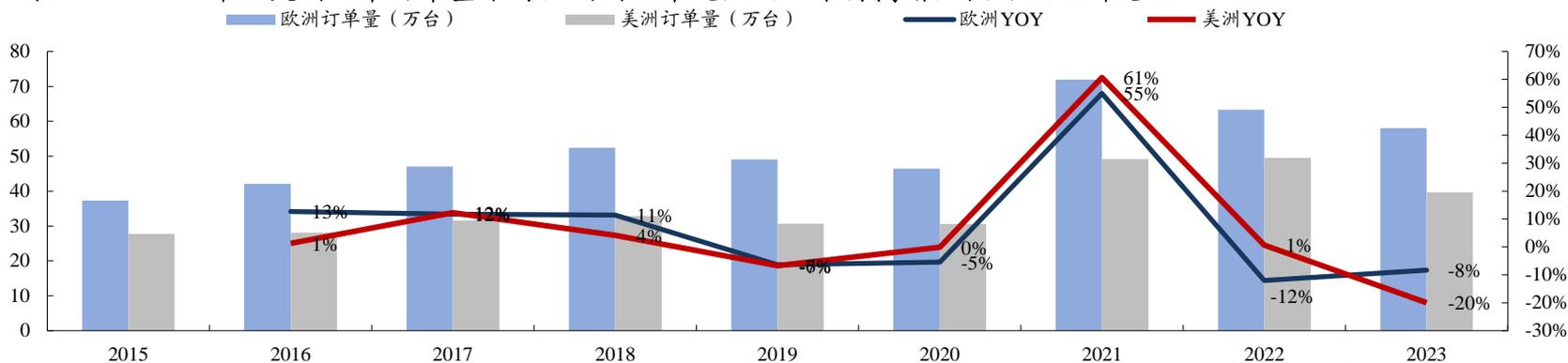
图：近几年国内叉车销量以存量更新、三类车替代手动液压车为主

单位：万台	国内叉车保有量 (万台)	手动液压车保有量 (万台)	手动液压车换算三类车保有量 (万台)	存量更新比例 (寿命更新)	存量更新需求 (万台)	保有量新增比例 (下游投资增速/机器替人)	新增需求 (万台)	国内叉车销量 (万台)
2021	338	1300	325	10%	66	-	12	78
2022	383	1200	300	10%	68	0.1%	0	69
2023	432	1080	270	10%	70	1.0%	7	77
2024	484	972	243	10%	73	1.1%	8	81
2025E	492	875	219	10%	71	1.5%	11	82
2026E	503	787	197	10%	70	2.0%	14	84

2.3 海外：全球龙头新签订单边际改善，但关税带来不确定性

- 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%，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。海外新签订单下降或反映库存堆积，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（EMEA为主），订单边际改善更为明显。

图：2022-2023年欧美洲叉车订单量下滑，国内叉车龙头出口维持高增，提份额逻辑兑现



图：2025年Q1凯傲新签订单同比+10%



图：2025年Q1丰田新签订单同比下降3%

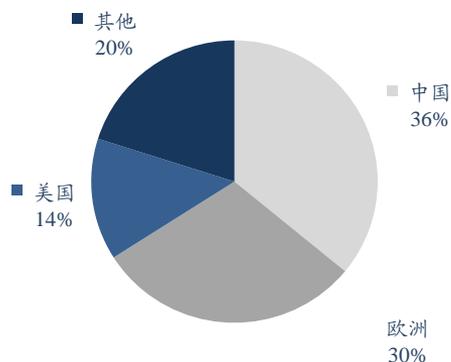


2.3 海外：全球龙头新签订单边际改善，但关税带来不确定性

- 关税按最新政策执行，国内叉车出口美国承担关税税率已达170%（25%301条款+20%IEEPA+125%对等关税），出口往美国已难以盈利。
- 国产双龙头对美敞口个位数，且已有提前备货，影响可控。展望后续：2023年全球叉车市场结构为欧洲30%、中国25%、美国20%、其他区域25%，美国外市场空间仍然广阔，且海外市场平衡重叉车锂电化率仅约15%，国产叉车较海外品牌优势仍然明显，出海中长期趋势不变。泰国等地建厂同样可服务其他地区增强海外市场影响力，助力份额提升，并辅助切入市场规模更大、利润率更高的后市场。

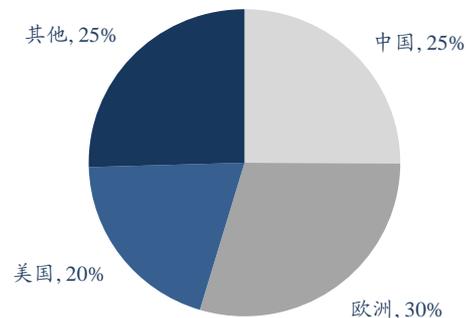
图：2023年全球叉车市场结构（按区域、销量）

2023年分地区叉车销量占比

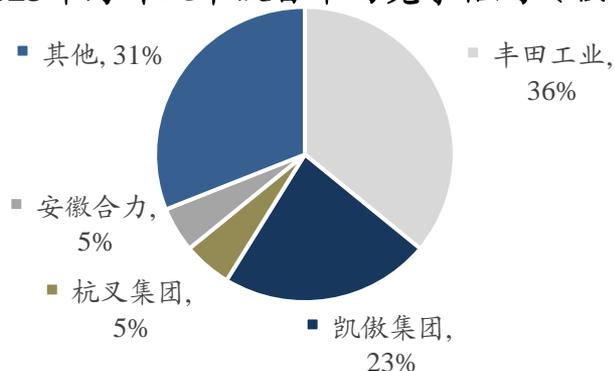


图：2023年全球叉车市场结构（按区域、价值量）

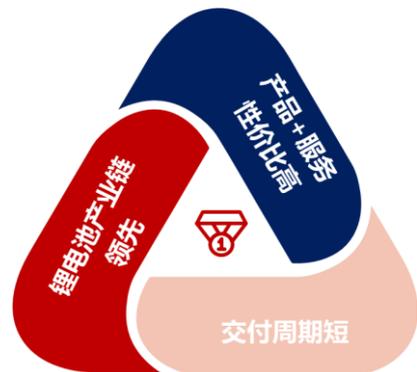
2023年分地区叉车市场规模占比



图：2023年海外叉车设备市场竞争格局（按收入）



图：国产叉车出海的三大优势





■ 一、板块利润增速强于营收，海外市场贡献核心增量

■ 二、国内外景气磨底，关税影响总体可控

■ 三、锂电化率仍有较大提升空间，智慧物流打造第二成长曲线

■ 三、投资建议与风险提示

3.1.1 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，也更加环保，近年来渗透率持续提升。

表：锂电叉车相对铅酸叉车优势明显（国内）

	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	52	30
有容排放	充电时释放酸雾，使用时排放氢气，有安全隐患	零排放，不产生任何有害气体
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	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%
其他成本	充满电耗时 8-10小时	1-2小时
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、防腐等，每年均需要一定的维护费用。	无需充电间

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

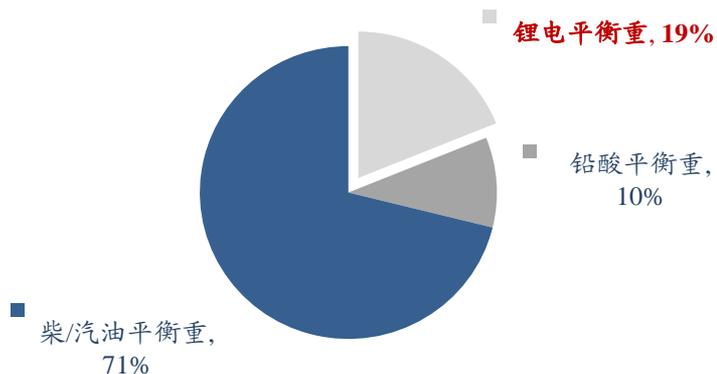
3.1.2 锂电化：国内外平衡重叉车锂电化率仍有较大提升空间

- 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。
- 国内：2024年叉车电动率已达到74%，其中以低价值量的三类小车为主。单独看平衡重叉车，电动化率仅35%，内燃叉车仍占据主导地位。
- 海外：2024年平衡重叉车电动化率46%，高于国内10pct，其中锂电叉车占比仅约13%，仍有较大提升空间。

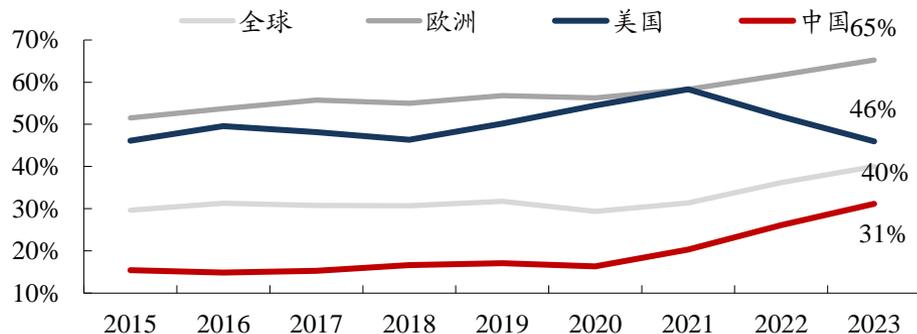
图：我国叉车电动化率持续提升，2024年已达74%



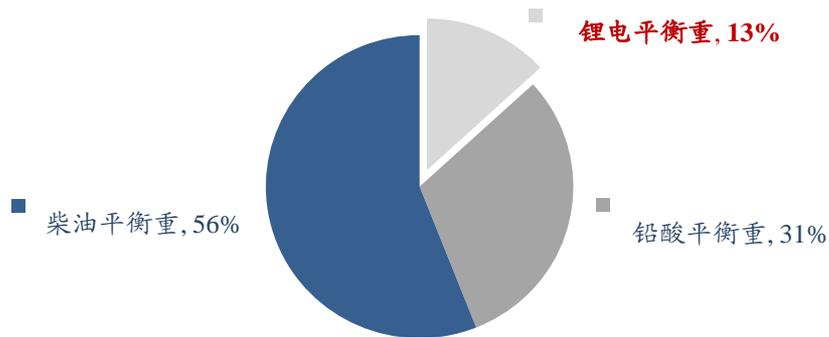
图：2023年国内平衡重叉车销售结构



图：2023年我国平衡重叉车行业电动化率31%，低于全球平均40%水平（2024年提升至35%）



图：2023年海外平衡重叉车销售结构



3.1.3 锂电化：国产锂电叉车具备性价比，助力企业弯道超车

图：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）	25	-	30	35	30	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	-29%	-	-25%	-	-	-
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	-	500	0	2000	500
一年总成本（万元）	30	-	30	40	33	40
两年总成本（元）	35	-	31	45	33	41
五年总成本（元）	55	-	32.46	65	39	42
八年全生命周期总成本（元）	70	-	34	80	45	44
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			50000		

3.2. 智能化：物流业智能化转型为大趋势，无人叉车打造第二成长曲线

- 物流业智能化转型为大趋势，无人叉车渗透率将持续提升。AGV（移动机器人/无人叉车）是智能物流系统中的核心设备，能够在没有人工操作的情况下，按照预设的路径完成货物的搬运任务。根据永恒力测算，物料运输中80%的成本来自于人工成本，我们认为劳动力短缺、劳动力成本上升、SKU增加等催化下，物流业、仓储业、制造业智能化转型为行业大趋势。
- 过去受到AGV/AMR存在行驶速度慢、举升效率低等问题，渗透率提升速度较慢。当前AI技术发展，无人叉车上应用端痛点有望逐步解决，快速放量。

图：根据永恒力测算，物料运输中80%的运营成本来自劳动力，无人叉车具备经济效益

Capital Forklift Costs	Annual Personnel Costs	Personnel Cost Over 5 Years
\$30,000 one time	\$32,400 annually	\$162,000
\$30,000 (capital purchase)	\$12.00 per hour 2,000 hours single shift Hourly rate x 35% benefits / burden rate + <ul style="list-style-type: none"> • Damage • Service • Training • Retraining • Errors 	Approximately 80% total cost of ownership is directly related to the operator on board.

*Costs will vary by model type, company and/or market.

3.2. 智能化：物流业智能化转型为大趋势，无人叉车打造第二成长曲线

- 智能物流解决方案有望为传统叉车企业打造第二成长曲线。**智慧物流行业参与者众多，包括传统叉车企业，新兴专业AGV/AMR厂商、物流集成商等。传统叉车企业具备客户积累、叉车硬件优势，有望脱颖而出。我国国产双龙头安徽合力、杭叉集团近几年均加速在智慧物流领域布局：
 - 安徽合力：**
 - 2023年子公司合力工业车辆引入战略投资者，完成混改，
 - 2024上半年收购安徽宇锋智能，实现合力智能物流产业园顺利开园。2024上半年，智能物流业务营收同比增长161%。
 - 2025年2月母公司叉车集团宣布与华为达成合作，双向赋能。
 - 杭叉集团：**子公司杭叉智能已获2023年中国市场无人叉车营收额最高厂商，2024年获高工移动机器人金球奖。2024年智能物流板块订单、营收增长均超60%。2024年12月，杭叉集团发布公告，拟于美国投资设立智能物流公司，海外市场拓展提速。
 相较新入局厂商，传统叉车企业具备客户积累、叉车硬件优势，有望脱颖而出。

表：国产双龙头智慧物流业务布局

公司名称	子公司	简介	营收 (亿元)
杭叉集团	汉和智能	2016年成立，配合杭叉集团与国际AGV控制技术提供商瑞典NDC公司进行技术合作。主要提供物流软件等产品	9
	杭叉智能	2018年成立，从事智慧物流整体解决方案，是当前国内最大的AGV厂商	
	杭奥智能	2022年与日本知名智能物流装备供应商奥卡姆拉合作成立	
安徽合力	合力科技	公司智能物流业务核心平台企业，业务涵盖智能物流系统、AGV、智能网联等	6
	宇锋智能	2024年4月收购，AGV及智慧物流系统领先供应商	



■ 一、板块利润增速强于营收，海外市场贡献核心增量

■ 二、国内外景气磨底，关税影响总体可控

■ 三、锂电化率仍有较大提升空间，智慧物流打造第二成长曲线

■ 四、投资建议与风险提示

4.1 投资建议

● 我们认为叉车行业短中期有望维持稳健增长

短期来看，行业国内景气磨底，70万台年销量基本均为存量更新需求；海外经销商库存处于消化期，订单增速已下滑1年有余（22-23年），Q2龙头丰田、凯傲在手订单环比回升约9%，反映库存消化，新订单边际改善，若后续国内制造业景气度回升、海外渠道补库，叉车需求有望修复。下半年，国内原材料价格仍低位震荡，且海外收入增长，占比被动提升，叉车企业利润率有望维持较高水平。

中长期看，国内外锂电化率提升仍有空间，助力结构优化+出海。2023年国内、海外锂电化率（锂电平衡重叉车占总体叉车的比重）分别为19%/13%，提升空间广阔。市场较担心美国风险，我们测算2024年美国市场占全球销量、规模比重分别约12%、18%，且对电车诉求弱于核心市场欧洲，双龙头美国收入占比不足10%，实际影响可控。此外，随21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。

● 国内双龙头【安徽合力】、【杭叉集团】具备产品矩阵完整、渠道建设和锂电化进程领先优势，增长确定性强，建议持续关注。

图：可比公司估值表（2025/5/5）

2025/5/5 证券代码	公司名称	市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603298.SH	杭叉集团	246	165	177	192	207	20.2	22.1	24.1	26.6	12	11	10	9
600761.SH	安徽合力	141	173	183	193	204	13.2	14.0	15.2	16.4	11	10	9	9
603611.SH	诺力股份	49	70	74	79	89	4.6	5.6	6.3	7.3	11	9	8	7
603194.SH	中力股份	135	66	76	88	-	8.4	10.2	12.2	-	16	13	11	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所（杭叉集团、安徽合力为东吴预测，其余为Wind一致预测）

- **市场竞争加剧风险。**工业车辆行业竞争激烈，产品同质化现象较为严重，技术壁垒相对低。目前国内市场由杭叉集团、安徽合力双龙头主导，若未来其他工程机械主机厂进入该行业，竞争格局可能会恶化。面对国内外企业的激烈竞争，公司必须在优势产品上持续保持核心竞争力，并及时调整产品结构和营销策略，否则有市场份额下降的风险。
- **原材料价格波动风险。**原材料成本的波动与公司盈利具有较大相关性，2021年以来，钢材等原材料价格大幅上行，对公司盈利水平造成一定负面影响。若未来地缘政治等因素再次导致原材料价格大幅上涨，将会给公司的生产经营和盈利情况带来负面影响。
- **宏观经济波动风险。**公司产品广泛适用于国民经济的各个部门，下游市场涉及制造业、交通运输业、仓储业、邮政业、批发和零售业等多种行业，与宏观经济的整体运行密切相关。而全球政治经济形势复杂多变，国内外新冠疫情不断出现反弹、多次爆发，在一定程度上影响到全球供应链、交通运输及物流等。若宏观经济波动，工业车辆行业景气度不及预期，不利于公司经营稳定性。
- **汇率波动风险。**公司国际化发展步伐加快，产品海外市场销售规模逐年提升，业绩受汇率波动的影响越来越大。若未来汇率出现明显波动，公司未提前采取锁汇等措施控制风险，业绩波动性将明显增强。

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>

东吴证券 财富家园