

叉车行业跟踪报告

行业稳步增长，关注弱周期、稳现金流龙头

核心观点：

● 行业稳步增长，电动化趋势加速

根据工业车辆协会的数据，18年12月，我国叉车整体销量4.15万台，同比增长1.33%；1-12月累计销量59.73万台，同比增长20.23%，行业增速稳定。其中出口16.69万台，同比增长27.95%。从细分结构来看，全年电动式叉车销量28万台，同比增长37.85%，占比达到47%，电动化趋势加速，但相比全球平均水平还有较大差距。行业早期以内燃式叉车为主，随着环保概念的深入及排放标准的提高，电动叉车低污染、低能耗的优势逐渐凸显，市场发展空间较大。

● 下游需求分散，叉车周期属性偏弱

工程机械的下游主要为地产和基建，而叉车的需求涉及到仓储邮政、电气机械、汽车行业、食品饮料等各种物料搬运工商业企业，下游应用非常广泛，使得叉车行业国内需求的周期属性偏弱。根据工业车辆协会的数据，在过去10年里，国内叉车销售仅2012和2015年出现负增长，分别同比下滑8.02%、8.90%。从发展动力来看，在国内人力成本不断上升的背景下，传统的板车搬运将被叉车搬运所取代，AG叉车渗透率也在逐步提升。同时，物流业的快速发展也为叉车需求提供支撑，行业未来有望保持稳定的增长。

● 行业格局稳定，龙头企业现金流优异

由于产品的成熟度相对较高，国内叉车行业竞争格局较为稳定，且已经基本实现国产化。根据公司年报的披露，2017年行业双龙头安徽合力与杭叉集团合计销量22万台，市占率约45%。龙头公司现金流优异，2014-2017年间，两家企业的经营性净现金流基本保持在5-8亿元之间，分红率保持在30%以上。同时，由于钢材、平衡重、变速箱等原材料占营业成本的比重超过90%，在原材料价格下跌的背景下，龙头企业的产品毛利率有望得到改善，由此带来的业绩弹性值得关注。

● 投资建议

叉车的周期属性较弱，在下游仓储物流快速发展的背景下，行业有望获得持续、稳定的增长。当前竞争格局基本稳定，我们建议积极关注具有良好现金流、业绩增速确定性较高的龙头企业杭叉集团、安徽合力。同时，受益成本端下降，毛利率改善带来的业绩弹性值得关注，叉车行业有望迎来结构性投资机会。

● 风险提示

原材料价格波动风险、国际贸易环境恶化、汇率变化的风险、下游制造业投资需求波动带来的销量增速波动。

行业评级

买入

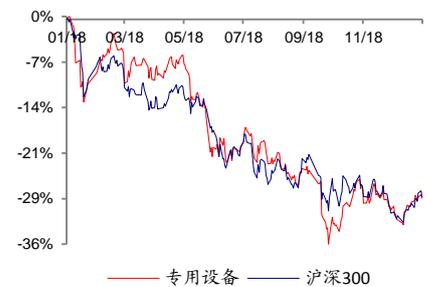
前次评级

买入

报告日期

2019-01-24

相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：

刘芷君



SAC 执证号：S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意，罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

杭叉集团季报点评:业绩增长 2018-10-18

符合预期，轻资产战略激发活力

杭叉集团深度报告：“两头强， 2018-09-12

中间精”，叉车龙头稳步成长

联系人：

孙柏阳 021-60750636

sunboyang@gf.com.cn

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券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广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。