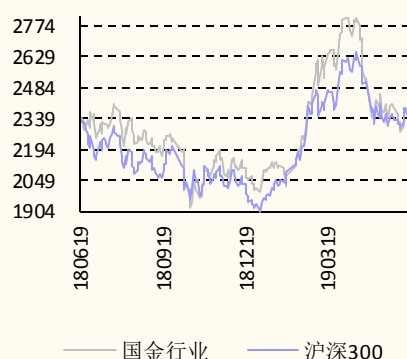


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2385.97
沪深300指数	3715.94
上证指数	2917.80
深证成指	8925.73
中小板综指	8620.24



## 相关报告

- 1.《“专项债”托底基建：挖掘机两大龙头5月两位数增长；科创板：5...》，2019.6.16
- 2.《行业点评-“专项债”对工程机械的影响简析》，2019.6.11
- 3.《挖掘机行业月度点评-挖掘机：5月销量略降符合预期，两大内资龙...》，2019.6.11
- 4.《机械军工周报-机械军工周报：光伏设备：平价上网渐近，行业景气...》，2019.6.9

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002  
wanghua jun@gjzq.com.cn

## 叉车行业月度点评：5月销量下滑，出口承压，1-5月国内销量仍同比增长6%

### 投资要点

#### 1、5月叉车销量同比下降15%，出口下滑较多；国内1-5月销量增长6%

叉车全行业销量：1-5月同比增长2%。2019年1-5月叉车行业销量26.06万台，同比增长2%，其中5月单月销量5.08万台，同比下降15%。

出口情况：5月同比下降26%。1-5月出口5.9万台，同比下降10%，其中5月出口1.2万台，同比下降26%。1-5月内销20.1万台，同比增长6%，其中5月销量3.9万台，同比下降10%。

不同类型叉车销量：1-5月电动步行式/电动平衡重/电动乘驾式/内燃叉车销量同比+9%/+4%/-16%/-2%。5月单月销量下滑幅度扩大，电动步行式/电动平衡重/电动乘驾式/内燃叉车销量同比-15%/-8%/-28%/-15%。

#### 2、部分叉车产品进入美国关税加征排除清单，对美出口情况有望好转。

叉车出口最大市场是欧洲；出口美国的叉车数量约占总出口量的10%。

近期美国公布第四批和第五批对华输美产品关税加征排除清单，排除时间从2019年5月起为期一年。这部分叉车从关税加征清单中排除后，对美出口情况有望好转。

#### 3、下游物流保持景气度，制造业投资增速下滑，贸易摩擦影响企业资本支出

叉车下游仓储物流业占比21%，物流行业景气度高，全社会物流总额增速保持平稳，快递业务量增速维持在20%以上。

叉车下游制造业占比超50%，叉车是反映制造业整体情况的一个微观观察指标。我们通过回归分析发现制造业GDP、制造业固定资产投资完成额与叉车内销销量呈较高的线性相关性。我国制造业固定资产投资完成额增速持续下滑，2019年1-5月增长2.7%，国内叉车需求承压。

贸易摩擦压制出口导向型企业的资本开支进而降低其对叉车的需求。

#### 4、原材料价格保持平稳

除了直接相关的钢材以外，钢铁也是平衡重、属具、油缸及其他所有结构件的主要原材料。近期铁矿石价格上涨，钢材综合价格指数以及板材年初至今先升后降，较为平稳。

### 投资建议

叉车行业受益人工替代，周期性相对较弱。我们判断叉车未来将进一步向电动化和智能化方向发展，租赁市场将进一步扩大。下游物流仓储自动化行业有望保持快速发展。随着中国经济增长和制造业不断发展，人工成本提高，叉车的密度也有望进一步提升。我们认为叉车未来有望保持较为平稳的增长。

看好安徽合力，关注杭叉集团、诺力股份。未来行业龙头有望通过机型、电动化和智能化等方面的不断升级建立自身壁垒，提升市占率。

### 风险提示

宏观经济波动，贸易摩擦升级，原材料价格大幅波动，恶性竞争等风险

## 内容目录

一、受出口下滑影响，叉车 5 月销量同比下降 15%.....	3
1、行业叉车销量 1-5 月累计增长 1.67%，5 月单月全下滑 14.55%.....	3
2、各类车销量下滑幅度扩大，1-5 月电动步行式仓储车销量同比增长 9%...4	4
3、出口：部分叉车产品列入关税排除清单，对美出口情况好转.....	4
二、下游：仓储行业稳步增长，出口型企业资本开支承压.....	6
1、物流行业景气度高，拉动各类电动仓储车需求.....	6
2、制造业固定资产投资完成额增速连续下滑.....	7
3、出口型企业对叉车需求受贸易摩擦影响大.....	8
三、上游：原材料价格保持平稳.....	9
四、投资建议及风险提示.....	10
1、投资建议.....	10
2、风险提示.....	10

## 图表目录

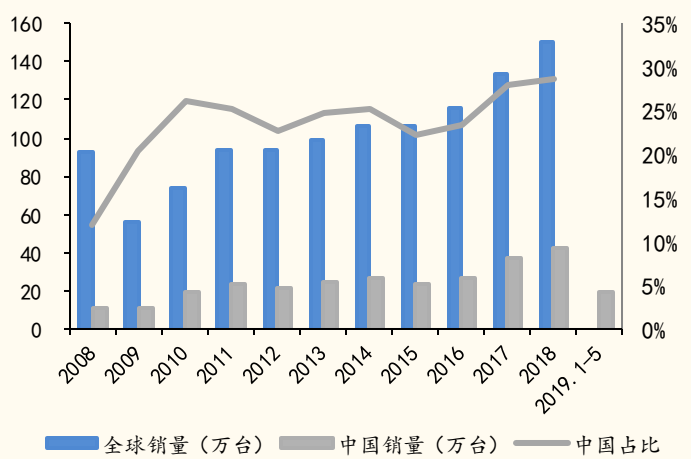
图表 1：全球及中国叉车销量，2015 年来中国占比不断增长.....	3
图表 2：5 月叉车内销销量 3.86 万台，同比下滑 10%（单位：万台）.....	3
图表 3：5 月叉车全行业销量同比下滑 15%（单位：万台）.....	3
图表 4：叉车全行业月度销量及增速，5 月下滑 15%.....	3
图表 5：5 月出口 1.2 万台，下滑 26%（单位：万台）.....	4
图表 6：出口销量连续 3 个月同比下滑，幅度逐步增大.....	4
图表 7：各类叉车销量，电动车占比不断提升.....	4
图表 8：各类车 5 月销量不同程度下滑.....	4
图表 9：2018 年 1-8 月叉车出口国家和地区排位，欧洲为出口最大市场，美国占比约在 10%.....	5
图表 10：下游各行业占比，制造业和物流业对叉车需求最大.....	6
图表 11：全国物流总额（可比价）1-5 月累计同比+6.4%.....	6
图表 12：1-5 月规模以上快递业务量（单位：亿元）同比增长 24.92%.....	6
图表 13：我国电商物流指数不断攀升.....	7
图表 14：5 月份中国仓储指数达 52.80%处于景气区间.....	7
图表 15：叉车销量对制造业 GDP 的弹性为 1.6.....	7
图表 16：叉车销量对制造业固定资产投资弹性为 1.5.....	7
图表 17：制造业固定资产投资完成额累计增速持续收窄.....	8
图表 18：工业企业出口交货值（单位：亿元），2019 年 5 月下滑 1.65%...8	8
图表 19：叉车成本中主要是钢材成本，钢铁也是平衡重、属具、油缸及的主要原材料.....	9
图表 20：1-5 月钢材综合价格指数较为平稳.....	9
图表 21：国内叉车可比公司估值.....	10

## 一、受出口下滑影响，叉车5月销量同比下降15%

### 1、行业叉车销量1-5月累计增长1.67%，5月单月全下滑14.55%

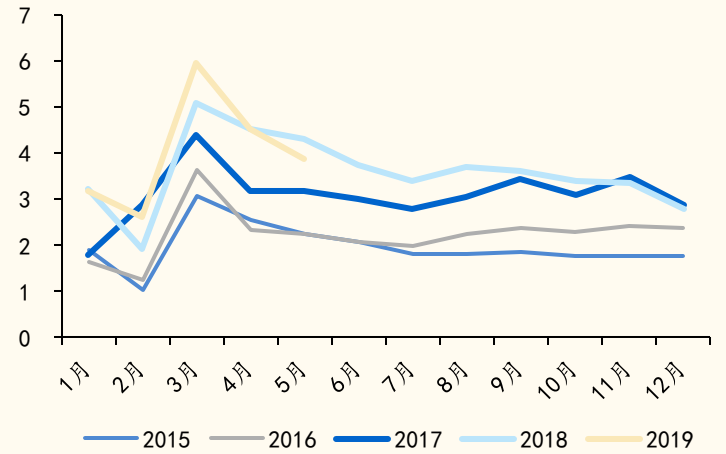
- 受出口下滑影响，5月叉车销量同比下降14.55%。2019年1-5月叉车全行业销量（包括出口及外资在国内的销量）260551台，同比增长1.76%，其中5月销量50768台，同比下降14.55%。内销销量1-5月销量达201315台，同比增加5.74%，其中5月销量38640台，同比下降10.00%。1-5月出口59236台，同比下降9.78%，其中5月出口12128台，同比下降26.41%。

图表 1：全球及中国叉车销量，2015 年来中国占比不断增长



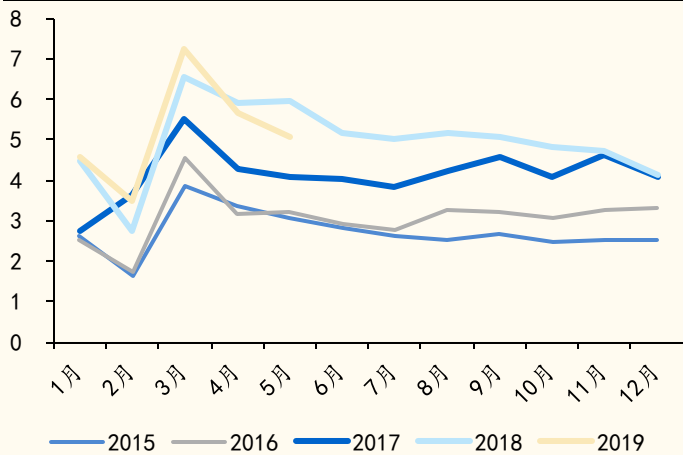
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 2：5 月叉车内销销量 3.86 万台，同比下滑 10%（单位：万台）



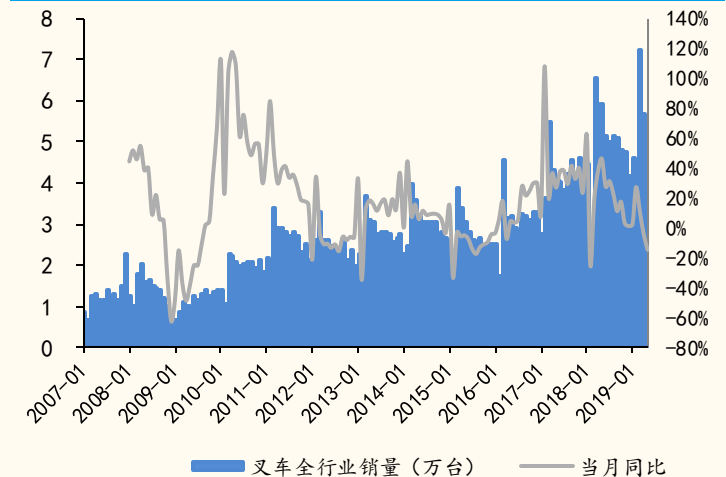
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 3：5 月叉车全行业销量同比下滑 15%（单位：万台）



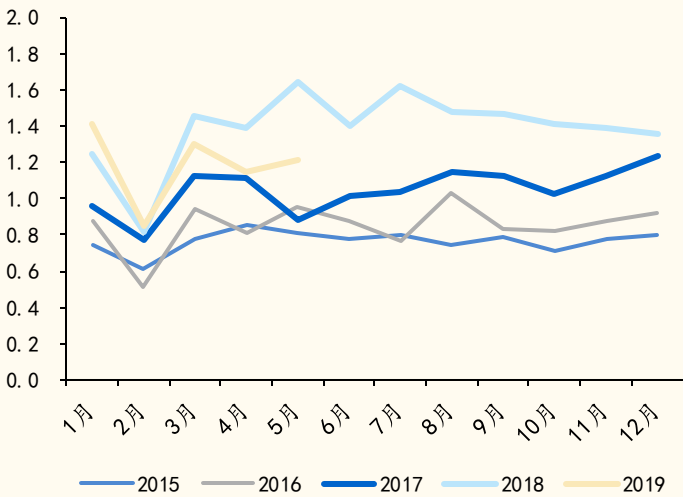
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 4：叉车全行业月度销量及增速，5 月下月 15%



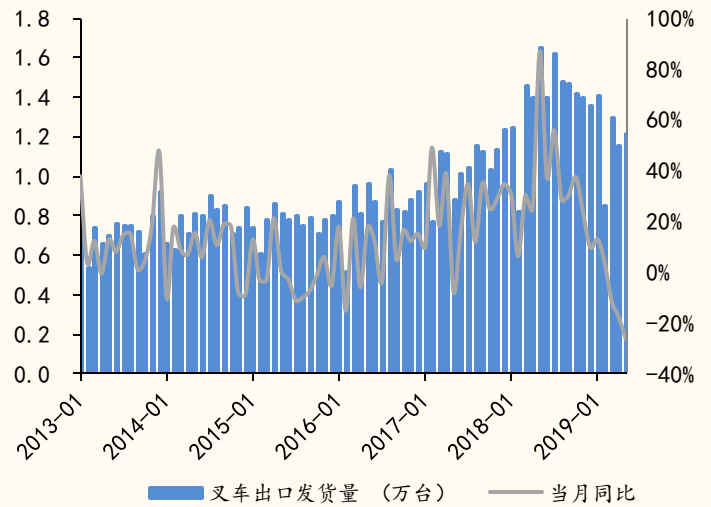
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 5: 5月出口1.2万台, 下滑26% (单位: 万台)



来源: 中国工程机械协会工程车辆分会, 国金证券研究所

图表 6: 出口销量连续3个月同比下滑, 幅度逐步增大

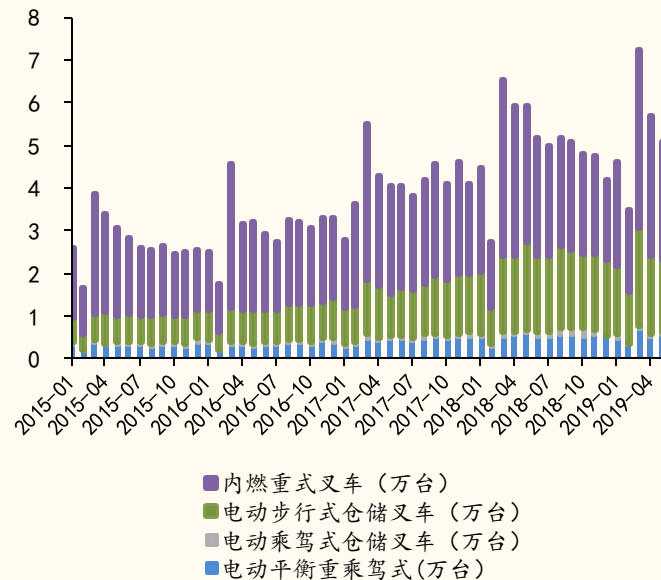


来源: 中国工程机械协会工程车辆分会, 国金证券研究所

## 2、各类车销量下滑幅度扩大, 1-5月电动步行式仓储车销量同比增长9%

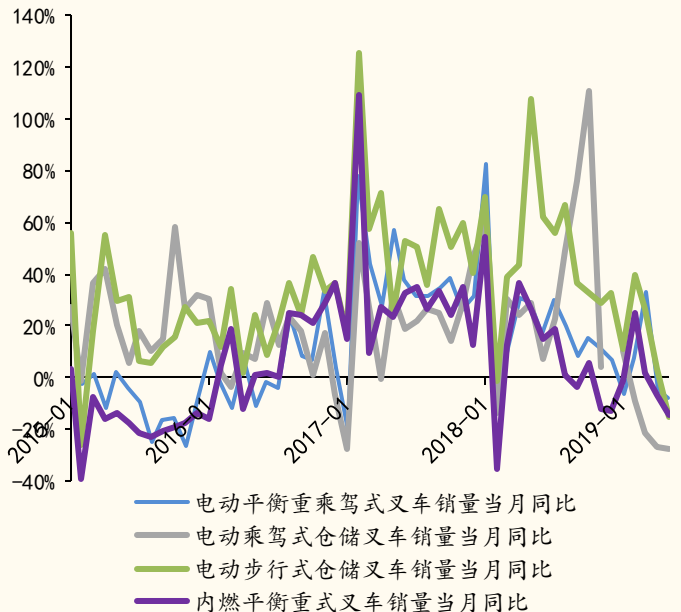
- 从叉车不同类型 1-5 月份销售情况看, 电动步行式销量 85858 台, 同比增加 9.08%, 电动平衡重销量 25644 台, 同比增长 3.67%, 电动乘驾式销量 3815 台, 同比下降 16.30%, 内燃叉车销量 145234 台, 同比下降 1.89%。5 月单月销量下滑幅度扩大, 电动步行式同比下滑 15.44%, 电动平衡重同比下滑 7.88%, 电动乘驾式同比下降 27.85%, 内燃叉车销量同比下降 14.78%。

图表 7: 各类叉车销量, 电动车占比不断提升



来源: 中国工程机械协会工程车辆分会, 国金证券研究所

图表 8: 各类车5月销量不同程度下滑



来源: 中国工程机械协会工程车辆分会, 国金证券研究所

## 3、出口: 部分叉车产品列入关税排除清单, 对美出口情况好转

- 国内叉车出口最大市场是欧洲，出口美国约占总出口量的 10%。近期美国公布第四批和第五批对华输美产品关税加征排除清单。其中第四批 Self-propelled works trucks powered by an electric motor, rider type forklift trucks (电动乘驾式)，排除时间从 2019 年 5 月 14 日起为期一年；第五批 Self-propelled fork-lift and platform trucks, each powered by an electric motor and controlled by walking operator (电动步行式)，排除时间从 2019 年 5 月 30 日起为期一年。这部分叉车从关税加征清单中排除后，对美出口情况好转。

图表 9：2018 年 1-8 月叉车出口国家和地区排位，欧洲为出口最大市场，美国占比约在 10%

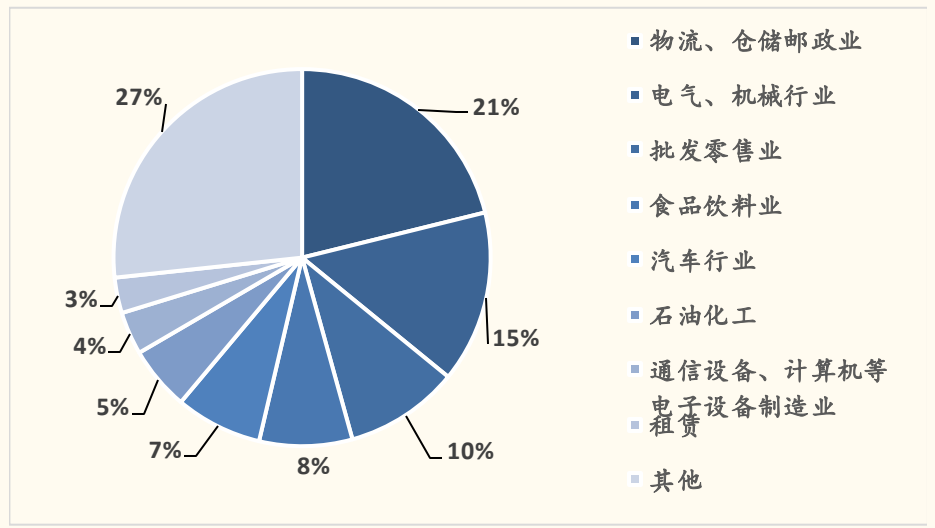
排名	国家和地区	销量 (台)	占总出口量比重	销量同比增长
1	德国	11979	10.83%	191.39%
2	美国	11832	10.70%	15.01%
3	澳大利亚	5450	4.93%	47.46%
4	法国	4701	4.25%	16.46%
5	香港	4001	3.62%	15.64%
6	俄罗斯	3961	3.58%	5.32%
7	荷兰	3519	3.18%	266.94%
8	波兰	3447	3.12%	42.97%
9	土耳其	3272	2.96%	43.26%
10	印尼	3088	2.79%	58.36%

来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

## 二、下游：仓储行业稳步增长，出口型企业资本开支承压

- 叉车的下游应用十分广泛，其中占比最大的下游行业是制造业和物流业，制造业占比超过 50%，交通运输仓储、物流仓储及邮政业约占 21%。

图表 10：下游各行业占比，制造业和物流业对叉车需求最大

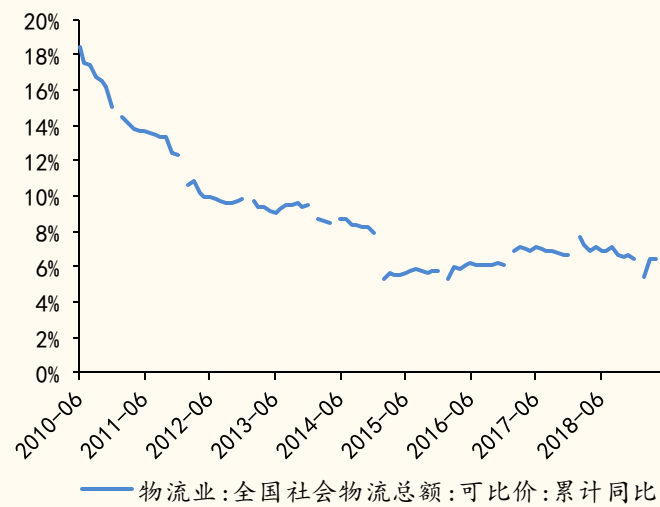


来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

### 1、物流行业景气度高，拉动各类电动仓储车需求

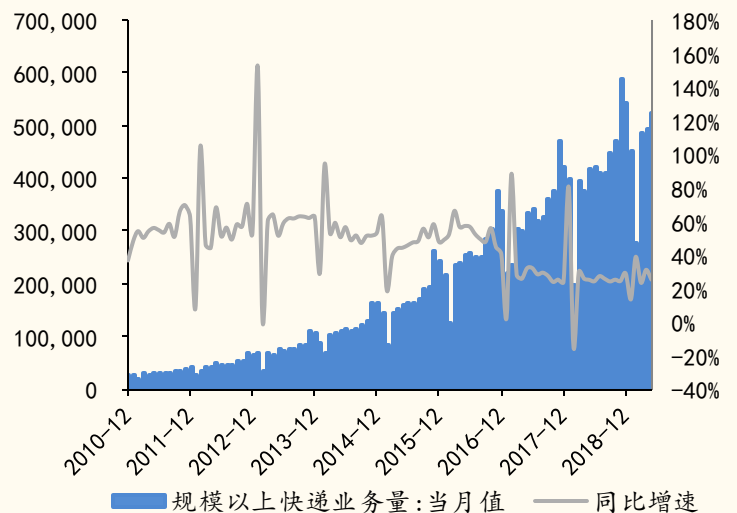
- 全社会物流总额增速保持平稳，快递业务量增速维持在 20% 以上。1-5 月我国社会物流行业保持发展，1-4 月社会物流总额（可比价）累计同比增长 6.4%。1-5 月规模以上快递业务量达 222.98 亿件，同比增加 24.92%。电商物流指数不断攀升，5 月份中国仓储指数达 52.80%，仓储新订单指数达 55.40% 仍处于景气区间。

图表 11：全国物流总额（可比价）1-5 月累计同比 +6.4%



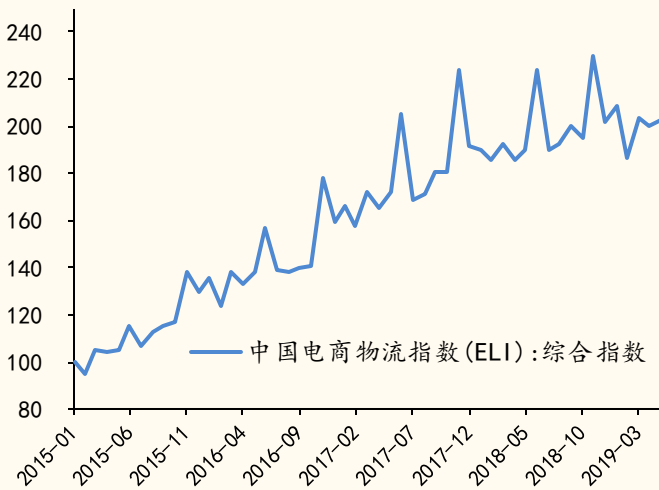
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：1-5 月规模以上快递业务量（单位：亿元）同比增长 24.92%



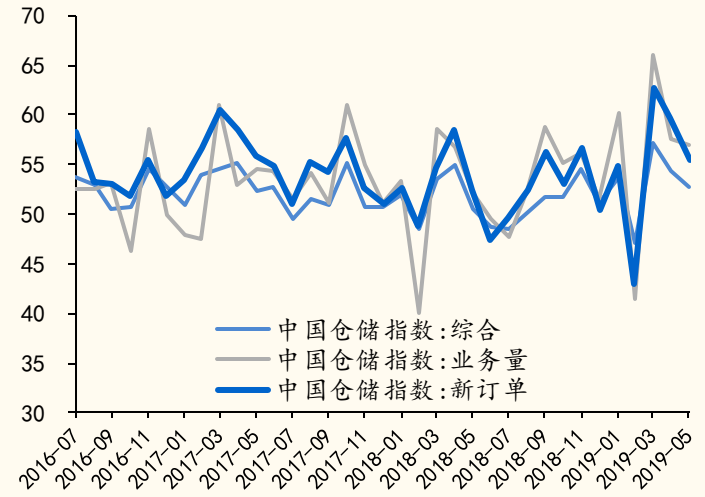
来源：wind，国金证券研究所

图表 13: 我国电商物流指数不断攀升



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 5 月份中国仓储指数达 52.80% 处于景气区间

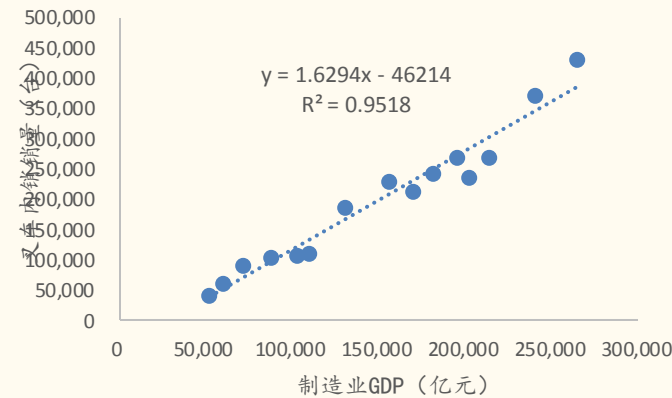


来源: wind, 国金证券研究所

## 2、制造业固定资产投资完成额增速连续下滑

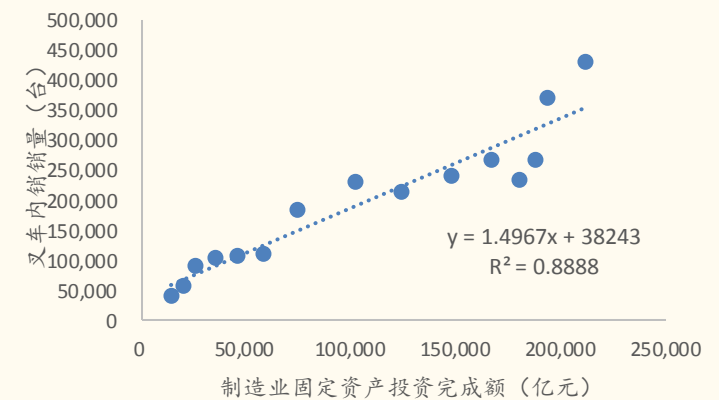
- 制造业在我国叉车的下游需求中占比 50% 以上，叉车是反映制造业整体情况的一个微观观察指标。我们对叉车内销销量和我国制造业 GDP 及制造业固定资产投资之间进行简单回归分析：制造业 GDP、固定资产投资完成额与叉车内销销量之间具有较高的线性相关性。我们发现制造业 GDP 每增加 1 亿元，叉车内销销量平均约增加约 1.6 台，制造业固定资产投资每增加 1 亿元，叉车内销销量平均增加约 1.5 台。

图表 15: 叉车销量对制造业 GDP 的弹性为 1.6



来源: wind, 国金证券研究所

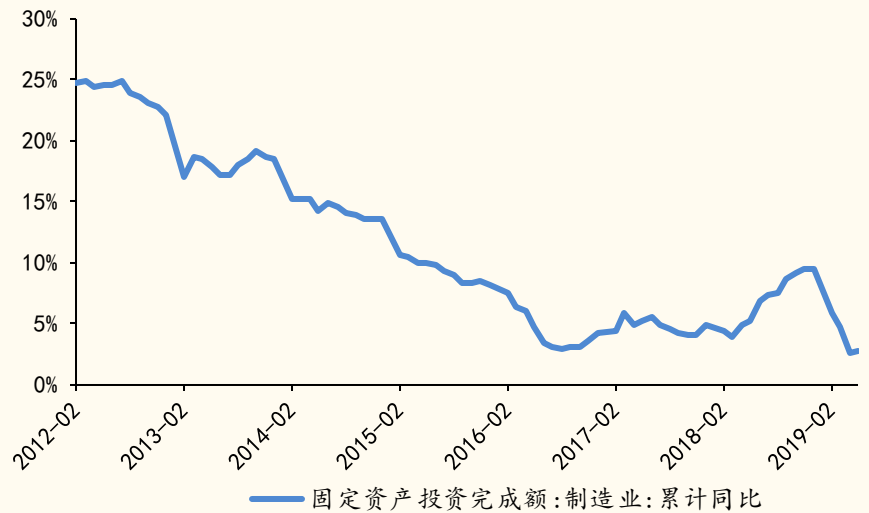
图表 16: 叉车销量对制造业固定资产投资弹性为 1.5



来源: wind, 国金证券研究所

- 我国制造业的固定资产投资完成额累计增速从 2016 年 6 月开始保持在低位，2018 年底增幅扩大至 9.5% 后持续下滑，2019 年 1-5 月同比增长 2.7%。

图表 17：制造业固定资产投资完成额累计增速持续收窄

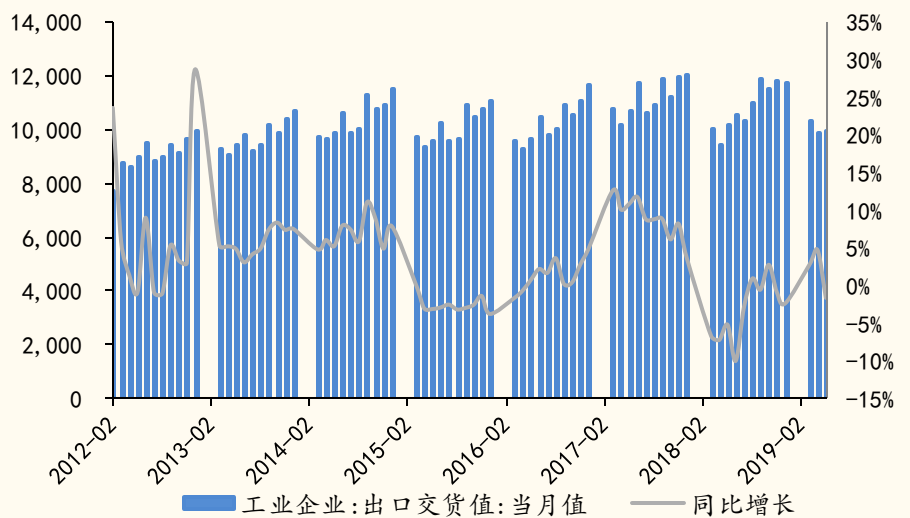


来源：wind，国金证券研究所

### 3、出口型企业对叉车需求受贸易摩擦影响大

- 贸易摩擦对叉车行业的影响分直接和间接，直接影响是通过对叉车产品直接加关税使我国的出口销量减少，间接影响是指加征关税会使出口导向型公司面临压力而缩减资本开支，降低对叉车的需求，后者产生的影响更大。2019年5月我国工业企业的出口交货值下滑1.65%。

图表 18：工业企业出口交货值 (单位：亿元)，2019年5月下滑1.65%



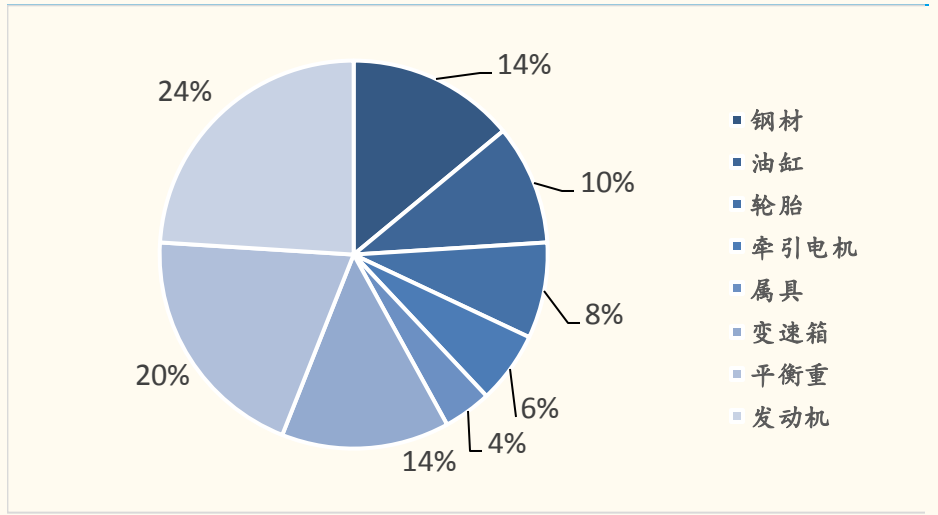
来源：wind，国金证券研究所



### 三、上游：原材料价格保持平稳

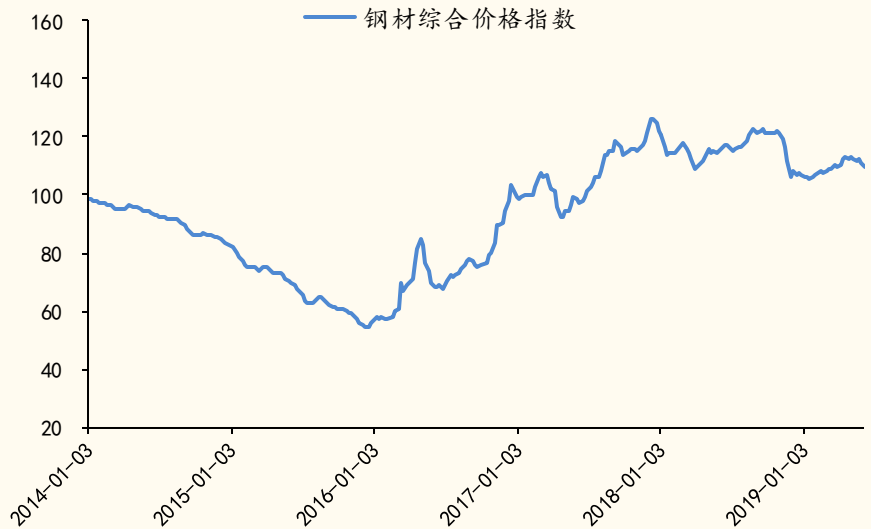
- **钢材是叉车的主要原材料。**叉车主要的原材料及零部件包括钢材、发动机、蓄电池、电机、电控、轮胎、平衡重、车架、门架、变速箱、驱动桥、转向桥、电器件、液压油缸、属具、油管等。除了直接相关的钢材以外，钢铁也是平衡重、属具、油缸及其他所有结构件的主要原材料。近期铁矿石价格上涨，钢材综合价格指数以及板材年初至今先升后降，较为平稳。

**图表 19：叉车成本中主要是钢材成本，钢铁也是平衡重、属具、油缸及的主要原材料**



来源：杭叉集团招股书，国金证券研究所

**图表 20：1-5 月 钢材综合价格指数较为平稳**



来源：wind，国金证券研究所

## 四、投资建议及风险提示

### 1、投资建议

- 叉车未来将进一步向电动化和智能化方向发展，租赁市场也将进一步扩大。在下游的子行业中，物流仓储自动化行业有望保持快速发展，而随着制造业的不断发展，人工成本提高，叉车的密度也有望进一步提升。**认为叉车作为需求波动性小的子板块，未来有望保持较为稳定的增长。**
- **看好安徽合力，关注杭叉集团、诺力股份。**未来龙头也有望通过机型、电动化和智能化等方面的不断升级建立自身壁垒，提升市占率。

**图表 21：国内叉车可比公司估值**

上市公司	代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)				PE(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
安徽合力	600761.SH	9.71	71.87	0.79	0.93	1.07	1.18	12	10	9	8
杭叉集团	603298.SH	12.47	77.17	0.88	1.06	1.22	1.40	14	12	10	9
诺力股份	603611.SH	16.89	45.21	0.71	1.00	1.24	1.50	24	17	14	11

来源：wind，国金证券研究所（股价为 2019.6.17 收盘价，采用 wind 一致预期）

### 2、风险提示

- **宏观经济波动：**叉车的需求和下游制造行业的资本开支高度相关，如果国内宏观经济波动加剧将会导致制造业对叉车的需求下滑。
- **贸易摩擦影响：**贸易摩擦除了会直接影响行业对美国的出口，还会通过影响出口导向型企业而间接影响到企业对叉车的需求。
- **原材料价格波动：**原材料价格上升会增加企业负担，压制利润。
- **竞争格局恶化：**一旦国内企业竞争格局恶化打起价格战，则会对行业内企业相对其他行业本就较低的利润率造成冲击。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上;  
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;  
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;  
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上;  
增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;  
中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;  
减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH