

## 机械行业研究 买入 (维持评级)

## 行业点评

王华君 赵晋  
 分析师 SAC 执业编号: 联系人  
 S1130519030002 zhaojin1@gjzq.com.cn  
 wanghuajun@gjzq.com.cn

## 叉车：6月出口好转，下滑幅度收窄；预计全年销量持平或小幅下滑

## 事件

2019年1-6月全行业叉车累计销量同比下滑0.3%，6月单月下滑10.6%。根据工程机械协会工业车辆分会的统计数据，2019年1-6月叉车全行业销量（包括出口及外资在国内的销量）30.7万台，同比下滑0.3%，其中6月销量4.6万台，同比下降10.6%。

## 评论

## 1、出口下滑幅度大幅收窄，整体销量增速好转，国内需求仍承压。

6月单月全行业销量同比下滑10.6%，较5月单月下滑15%下滑幅度收窄，主要是因为6月的出口数据有所好转。6月出口销量1.2万台，同比下降11.5%，较5月增速下降26%下滑幅度大幅收窄。1-6月出口销量7.2万台，同比下降10.1%。主要原因是因为美国之前公布的第四批和第五批对华输美产品关税加征排除清单，部分叉车从关税加征清单中排除，排除时间从2019年5月24日起为期一年，我们预计6月对美出口情况好转，全行业出口情况随之好转。

国内需求仍承压。内销销量1-6月销量达23.5万台，同比增加3.1%，其中6月销量3.4万台，同比下降10.2%，5月单月下滑10%。一方面2018年叉车销量基数较高，另一方面2019年2-3月叉车内销增速较高分别为37%和17%，提前预支了二季度需求。

## 2、分类来看，6月电动仓储类叉车（II和III类车）出口销量受关税加征排除影响增速大幅回升。

从叉车不同类型1-6月份销售情况看，电动平衡重/电动乘驾式/电动步行式/内燃叉车销量同比+1.4%/-15.6%/+6.2%/-3.7%，6月单月销量同比-9.3%/-12.2%/-6.3%/-13.6%。从出口情况来看，1-6月电动平衡重/电动乘驾式/电动步行式/内燃叉车销量同比+16.9%/-23.4%/-14.3%/-8.8%，6月销量同比-6.6%/+0.5%/-16.7%/-5.1%，其中电动乘驾式和步进式叉车5月单月增幅为-50%和-38%，6月因为关税排除的原因增速大幅回升。

## 3、下游物流保持景气度，制造业投资增速回升，贸易摩擦缓解，预计全年销量增速-5%~0%。

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，6月由于618等电商活动的影响，电商物流指数大幅提升，6月快递业务量同比增长29%，行业持续景气，叉车在为物流仓储行业中的应用逐步增加。

叉车下游制造业占比超50%，制造业投资增速小幅回升。叉车销量是制造业状况的围观观察指标，我们通过回归分析发现制造业GDP每增加1亿元，叉车内销销量平均增加约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1.5台。2019年上半年我国制造业固定资产投资完成额增长3%，较1-5月增速2.7%有所增加。

出口型企业对叉车需求受贸易摩擦影响大，6月情况好转。2019年6月我国工业企业的出口交货值回升，同比增长0.1%。

我们预计全年销量57-60万台，同比增速-5~0%。我们认为伴随着物流行业景气度持续，制造业投资保持低速稳定增长，出口转暖，乐观预期下半年的叉车销量与2018年持平，悲观预期下半年销量增速与二季度最差情况保持一致下滑10%，上半年销量增长0.3%，所以我们预计全年销量57-60万台，同比增速-5~0%。

## 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。

附录一：相关公司估值

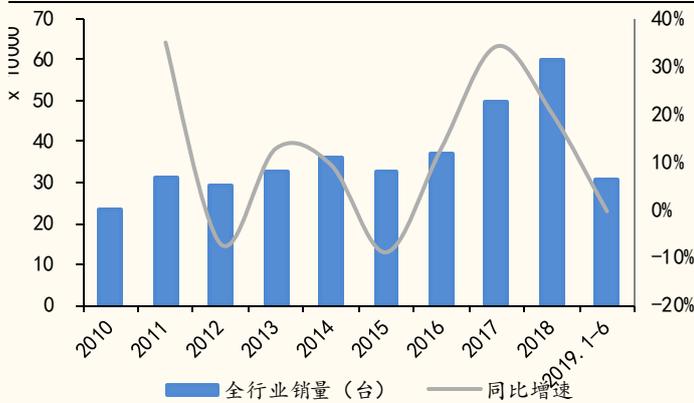
图表 1：国内叉车可比公司估值

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	9.33	69	0.79	0.93	1.07	1.18	12	10	9	8
杭叉集团	603298.SH	11.97	74	0.88	1.06	1.22	1.40	14	11	10	9
诺力股份	603611.SH	16.38	44	0.71	1.00	1.24	1.50	23	16	13	11

来源：wind，国金证券研究所（股价为 2019.7.23 收盘价，采用 wind 一致预期）

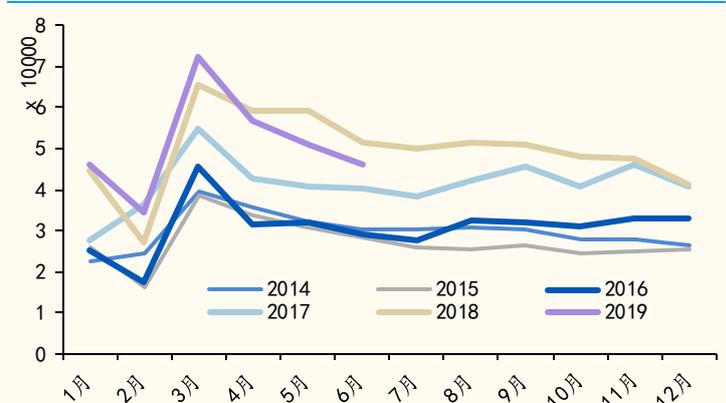
附录二：叉车行业数据

图表 2：2019 年 1-6 月叉车全行业销量同比下滑 0.3%



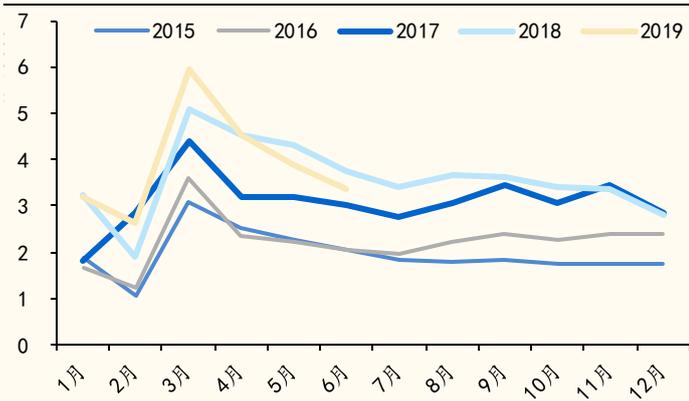
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 3：叉车全行业月度销量及增速，6 月下滑 11%



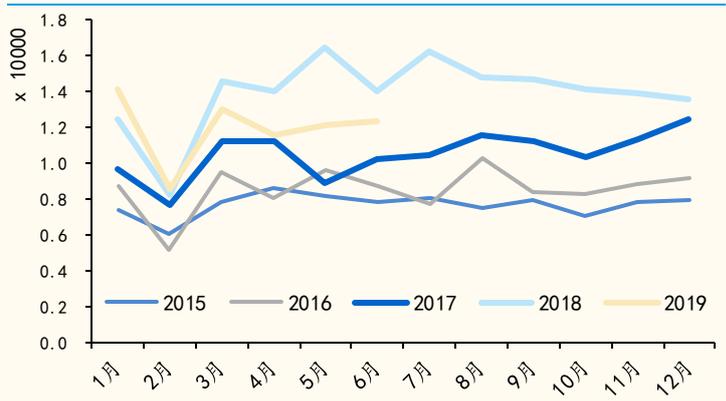
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 4：6 月叉车内销销量 3.37 万台，同比下滑 10%



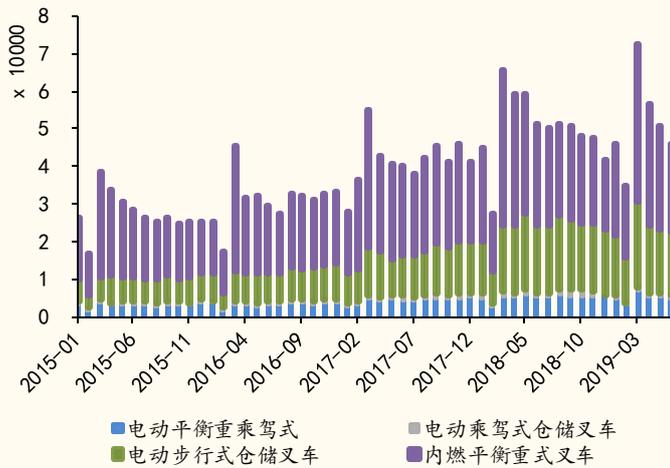
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 5：6 月叉车出口销量 1.24 万台，同比下滑 12%



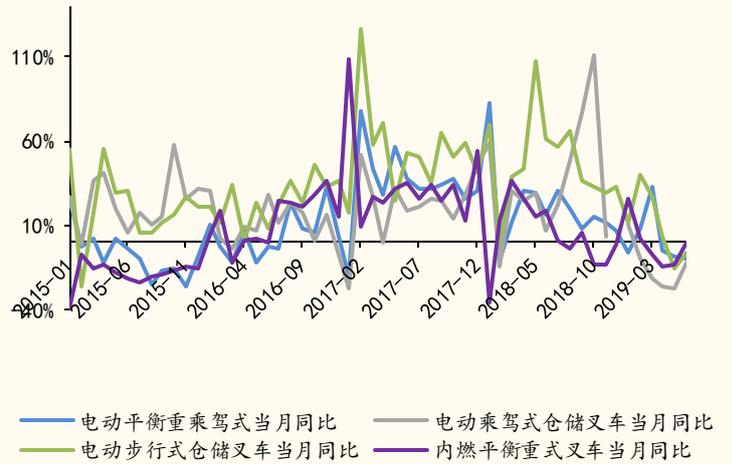
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 6：各类叉车销量，电动车占比不断提升



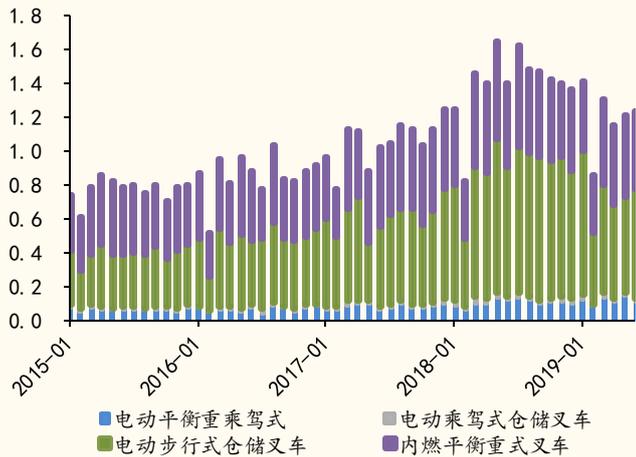
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 7：各类车 6 月销量不同程度下滑，下滑幅度收窄



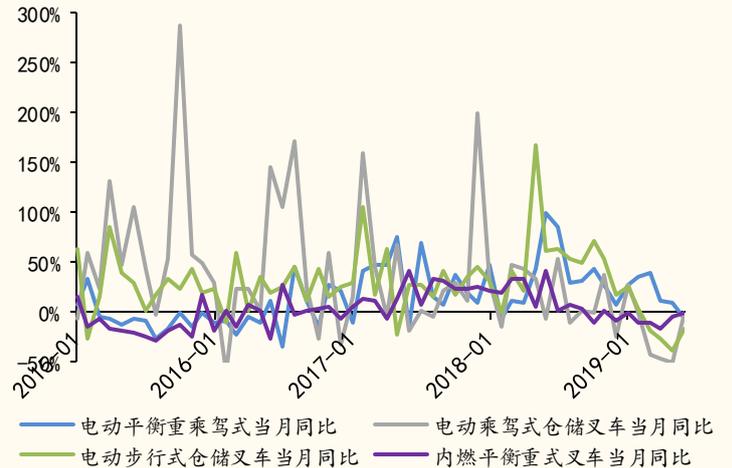
来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 8：各类叉车出口销量，电动步进式叉车占比最高



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 9：电动仓储叉车 6 月出口销量增速大幅回升

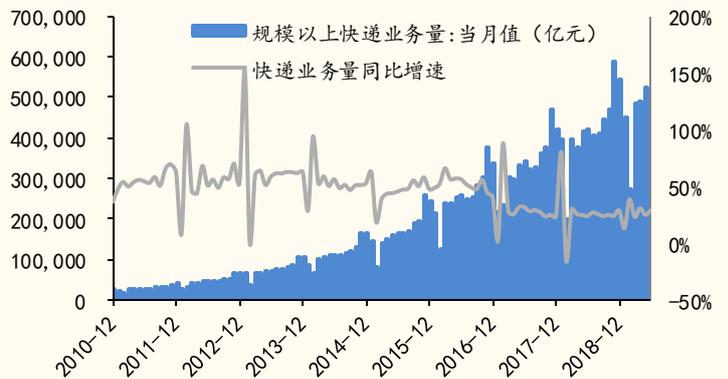


来源：中国工程机械协会工程车辆分会，国金证券研究所

图表 10：全国物流总额（可比价）1-6 月累计同比 +6.1%



图表 11：1-6 月规模以上快递业务量（亿元）同比增 29%



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 我国电商物流指数不断攀升



来源: wind, 国金证券研究所

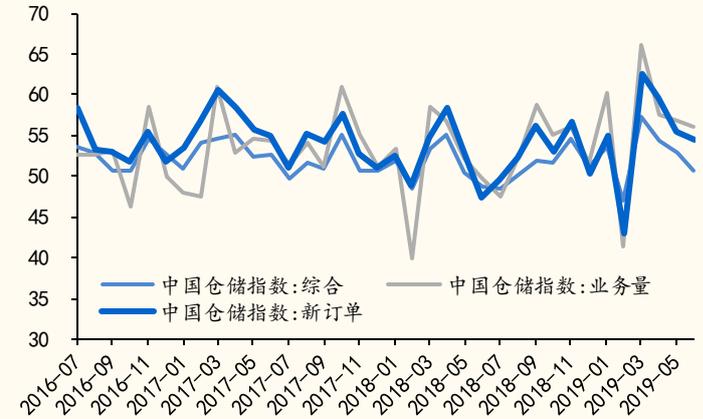
图表 14: 制造业固定资产投资完成额累计增速回升



来源: wind, 国金证券研究所

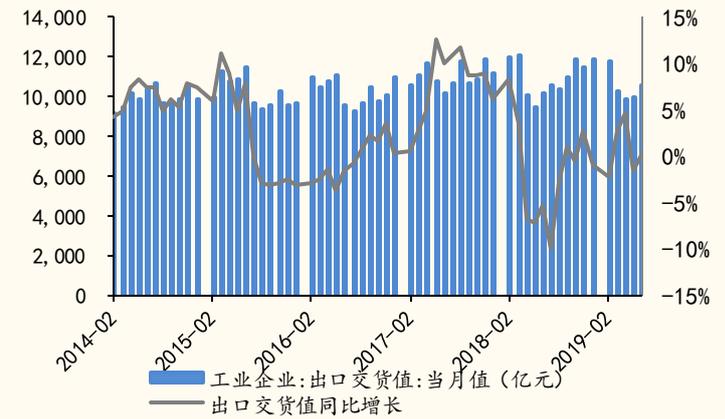
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 6 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

图表 15: 工业企业出口交货值 2019 年 6 月增长 0.1%



来源: wind, 国金证券研究所

**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，国金证券不作出任何担保。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