

工程机械行业点评报告

4月叉车内销同比+30%，制造业、物流业需求向好

增持（维持）

关键词：#出口导向

投资要点

■ 4月叉车销量内/外销分别同比+30%/12%，行业景气延续

2024年4月叉车行业合计销量123876台，同比增长24%，其中国内销量85072台，同比增长30%，出口销量38804台，同比提升12%。4月叉车行业销量延续增长趋势，且国内同比增速较强，我们判断系：国内制造业景气度较好，4月PMI为50.4%，环比下降0.4pct，仍保持在景气区间，物流业景气度延续，4月物流业景气指数52.4，环比提升0.9pct。4月仓储指数49.0%，环比下降3.6pct，主要系3月需求集中释放后，市场进入消化前期需求的恢复期，但业务活动预期指数56.2%，环比回升2.7pct，后续仓储业务需求有望修复。展望2024年，行业有望保持稳健增长：（1）国内环保政策收紧、大规模以旧换新政策推进，内销结构有望优化，规模持续增长。2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推进重点行业设备更新改造，且提出要分行业分领域实施节能降碳改造。后续随政策落实，行业同样受益。（2）海外景气度未见下行，份额提升逻辑可持续。2021年受疫情影响、供应链阻塞，全球叉车订单量达到历史高峰。随后疫情扰动消除，2022-2023年欧美，新增订单同比增速均出现下滑。在此背景下，国内叉车龙头新签订单仍向上，海外营收增速维持高位，杭叉集团2022/2023年海外营收增速分别为70%/30%，安徽合力2022/2023年海外营收增速分别为57%/32%。我们判断国产叉车短交期、锂电化领先等优势仍可持续，将驱动份额持续提升。

■ 2024Q1叉车板块收入增速弱于销量，关注后续平衡重叉车复苏优化结构

我们选取杭叉集团、安徽合力、诺力股份为叉车板块核心标的。2024年Q1叉车板块实现营业总收入102亿元，同比增长5%，而同期叉车行业销量32万台，同比增长11%，板块收入增速低于行业增速，主要系销量受三类小车影响较大，影响行业规模、主机厂收入和盈利水平的平衡重叉车需求复苏刚起步。平衡重叉车应用领域更加广泛，销量与整体经济活跃度相关性强，且存量设备更新规模更大。3-4月国内制造业PMI回到枯荣线以上，随存量更新政策推进，大车销量有望提升，板块有望受益。

■ 叉车行业成长性强于周期性，继续看好成长确定性强的国产龙头

叉车与传统工程机械逻辑不同，成长性大于周期性。行业需求来源于（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，行业2017-2023年销量复合增速15%。锂电化、全球化为国产叉车两大趋势，由于电动叉车、出口叉车的单车价值量、利润率较高，行业规模有望持续增长：（1）锂电化：高价价值量平衡重叉车锂电化带动产业规模提升。2023年我国行业平衡重叉车电动化率约31%，低于欧美48%水平（按订货量测算）。（2）全球化：2023年海外叉车市场规模约1200亿元，国产双龙头杭叉集团、安徽合力海外份额仅各5%，提升空间广阔。（3）后市场：海外叉车龙头后市场与租赁业务收入占比约40%，国内叉车厂以设备销售为主。随着我国叉车保有量提升，后市场服务有望成为业绩新增长点。

■ 风险提示：行业竞争格局恶化，地缘政治冲突，原材料价格波动

表1：重点公司估值（2024/5/15）

| 代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元) | EPS (元) | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|------|-------------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 603298 | 杭叉集团 | 316.88 | 33.87 | 1.84 | 2.19 | 2.60 | 18.42 | 15.47 | 13.03 | 增持 |
| 600761 | 安徽合力 | 215.26 | 27.50 | 1.63 | 1.95 | 2.41 | 16.84 | 14.10 | 11.41 | 买入 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024年05月16日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

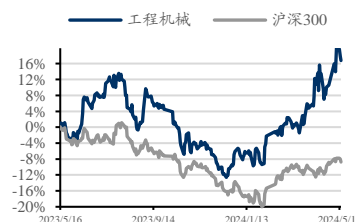
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

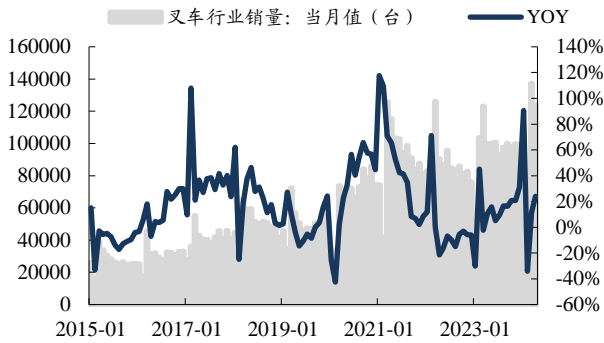
《4月挖掘机内销超预期，行业迎来国内外共振》

2024-05-14

《2023年报&2024年一季报总结：内需筑底企稳，出口拓展加速》

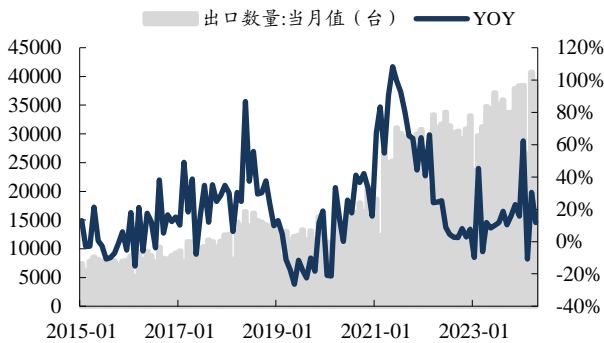
2024-05-14

图1: 2024年4月叉车行业销量同比+24%



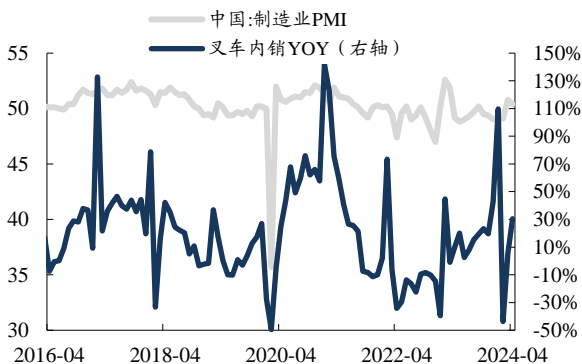
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年4月叉车出口销量同比+12%



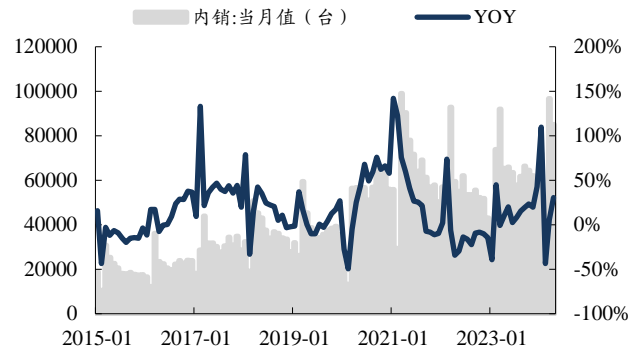
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2024年4月制造业PMI 50.4



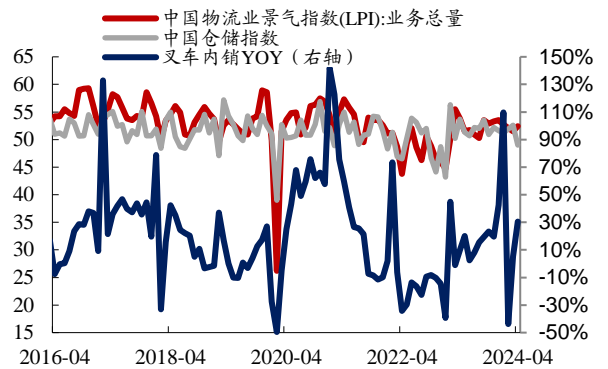
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年4月叉车国内销量同比+30%



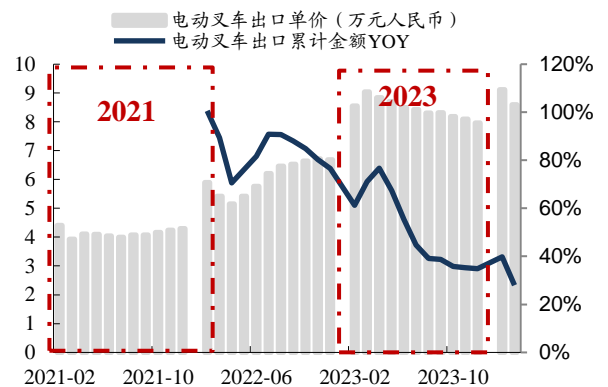
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年4月物流业景气指数52.6



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 电动叉车出口单价逐年提升明显, 出口结构持续优化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>