

| 证券研究报告 |

# 叉车行业报告

## ——鹏程万“锂”，行则将至

2024.07.28

中泰机械首席分析师：王可  
执业证书编号：S0740519080001

中泰机械分析师：姜楠宇  
执业证书编号：S0740522110001

## 投资要点

- 叉车是周期和成长属性兼具的工业品。2022年全球叉车销量201万台，全球市场空间约1225亿元，2013-2022年CAGR达8.18%，Interact Analysis预测，2022-2032年CAGR为5%。中国叉车销量占比40%是全球第一大市场，其次是欧洲（占比30%），美洲（占比19%），亚太及日本（占比11%）。①弱周期性。叉车下游为制造业、交通运输业和仓储业，销量与PMI相关，呈现约3-4年的弱周期波动。当前国内叉车需求温和修复，增长主要来自电动1-3类车的驱动。②成长性。体现在锂电叉车替代国内外的内燃叉车和铅酸叉车。
- 国内锂电化率提升带来多大市场空间？2023年中国叉车内销的电动化率64%，其中锂电叉车占电动叉车比例为43%。去除低单价的3类车干扰，仅考虑大叉车（1+2+4/5类）的锂电化率由2020年的5.2%迅速提升至2023年的19%，未来锂电大叉车替代铅酸和内燃叉车趋势下，假设24-26年国内市场去除3类车的锂电化率从19%提升至38%，测算得到24-26年将新增41/59/79亿元市场空间。
- 国际化还有多大市场空间？①总空间：根据我们测算，2022年全球叉车（去除中国内需）的市场空间约927亿元，中国出口171亿元占比18%，剩余待进入的市场空间约756亿元。②锂电渗透率提升空间巨大：海外叉车电动化水平高，2022年欧洲、美洲电动化率为89%、65%，但2022年我国1类叉车出口欧美的渗透率仅15%，2类车仅2%-3%；2023年中国出口的锂电大车仅占海外大车销量的5.9%，提升空间巨大。分区域和车型来看，欧洲1类车、亚洲4/5类车、美洲4/5类车的潜在市场空间均在百亿元以上。2023年杭叉/合力/诺力的出口金额为65.35/61.13/41.87亿元，未来中国叉车厂商出海空间广阔。
- 投资建议：锂电化趋势之下，叉车出海仍有巨大空间。国产龙头具备1) 产品力，锂电化产品布局完善；2) 高效率，产业链一体化带来的产品交期较短；3) 价格优势；4) 海外销售渠道建设逐步完善。2023年杭叉集团/安徽合力/诺力股份的海外营收占比为41%/35%/60%，且出口叉车毛利率高于内销8.7/5.9/8.3pct。随着锂电叉车持续替代内燃叉车和铅酸叉车，公司海外收入占比提升将带动利润率提升。叉车龙头业绩稳健，具备较高配置性价比。重点推荐大车战略稳步推进的【诺力股份】，关注产品齐全、锂电化进程领先的【安徽合力】和【杭叉集团】。
- 风险提示：海外加关税超预期；国内制造业、物流业等需求不及预期；报告测算使用的历史数据和假设有一定局限性；价格竞争超预期；第三方数据失真的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险。

# 目录

## CONTENTS

- ① 叉车：周期和成长属性兼具的工业品
- ② 叉车锂电化和国际化还有多大空间？
- ③ 投资建议
- ④ 风险提示



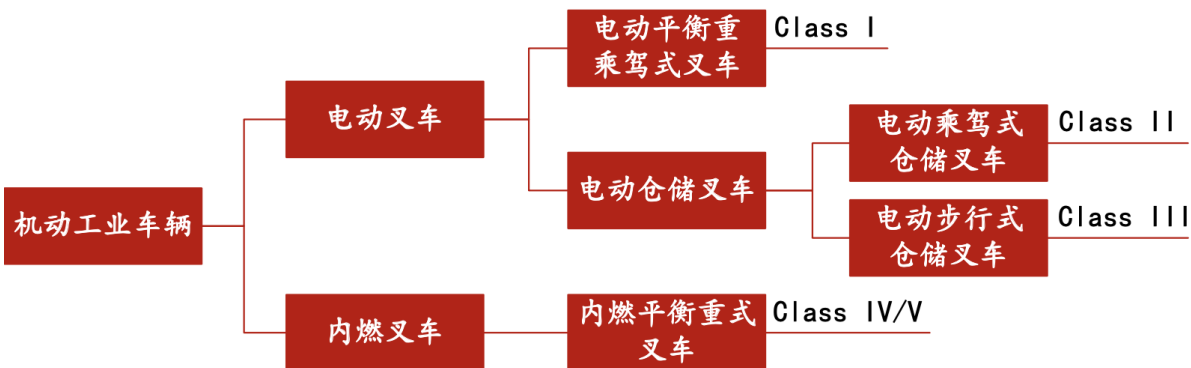
1

叉车：周期和成长属性兼具的工业品

## 1.1、叉车的定义及分类

- **定义：**叉车是指对成件托盘类货物进行装卸、堆垛和短距离运输、重物搬运作业的各种轮式搬运车辆，国际标准化组织ISO/TC110称其为工业车辆，广泛应用于车站、港口、机场、工厂及仓库等场景。
- **分类：**根据世界工业车辆统计协会分类，叉车分为电动平衡重乘驾式叉车（I）、电动乘驾式仓储叉车（II）、电动步行式仓储叉车（III）和内燃平衡重乘驾式叉车（实心轮胎）（IV）和内燃平衡重乘驾式叉车（充气轮胎）（V）五大类型，其中第I类至III类属于电动叉车，第IV类和第V类叉车属于内燃叉车。

图表1：叉车分类



来源：中力股份招股，中泰证券研究所

图表2：叉车分类、23年销量及应用领域

	动力	应用	2023年中国市场销量/万台	示意图
电动平衡重式叉车 (1类车)	蓄电池	污染少、噪声低，通常用于医药、食品等行业。	17.08	
电动乘驾式仓储叉车 (2类车)	蓄电池	狭小工作场地及频繁上下车拣选的作业场合	2.39	
电动仓储叉车 (3类车)	蓄电池	食品、纺织、印刷等轻工行业	60.19	
内燃叉车 (4/5类车)	柴油、汽油、液化石油气或天然气	室外、车间等	37.72	

来源：杭叉集团招股，安徽合力官网，中国工程机械工业协会工业车辆分会，中泰证券研究所

## 1.2、全球叉车市场：年销量约200万台，中国是第一大市场

- 2022年全球叉车销量201万台。根据世界工业车辆统计协会，全球叉车销量从2013年98.88万台增长至2022年的200.63万台，CAGR达8.18%。根据Interact Analysis预测，2032年叉车销量有望超过300万台，2022-2032年CAGR为5%。
- 分车型，内燃叉车占全球叉车收入的46%，三类车台量占比48%但金额仅占13%。分区域，中国叉车销量占比40%是全球第一大市场，其次是欧洲（占比30%），美洲（占比19%），亚太及日本（占比11%）。

图3：2013-2022年全球叉车销量及同比

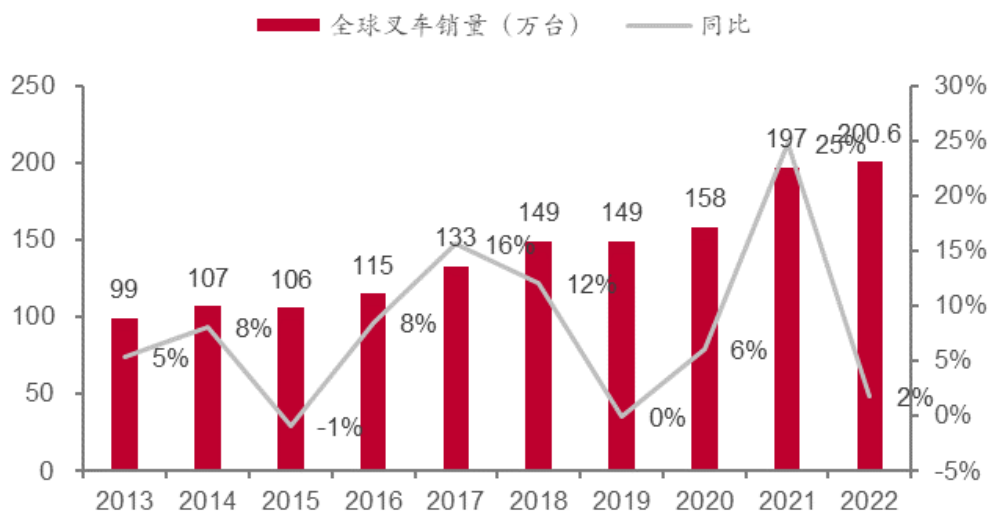


图4：2023年全球叉车订单按车型划分的占比

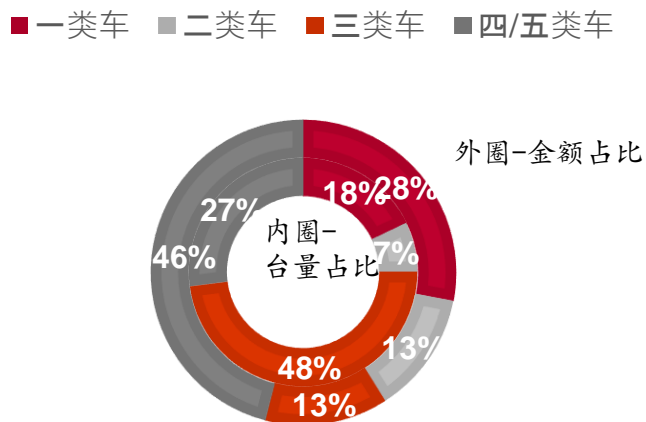
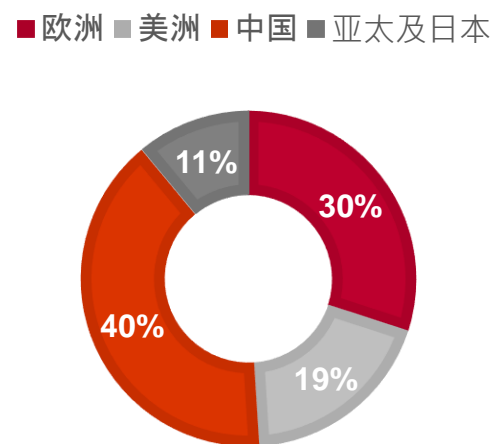


图5：2023年全球叉车订单台量按区域划分的占比



## 1.2、全球叉车市场：竞争格局稳定且集中

□ 全球叉车整机厂竞争格局稳定且集中。叉车产业发展与工业发展高度相关，海外叉车的普及和应用较早，尤其是在德美日等工业强国。全球龙头丰田、凯傲（分立自林德）、永恒力等发展时间长、品牌影响力强。根据MMH，全球第一的丰田叉车2022财年叉车业务168.58亿美元，安徽合力和杭叉集团排名全球第七、第八。叉车在不同市场多保持双寡头结构，如德国是凯傲和永恒力；日本是丰田和三菱；美国是海斯特-耶鲁和科朗。

图表6：2022年全球叉车前十（按收入金额排序）

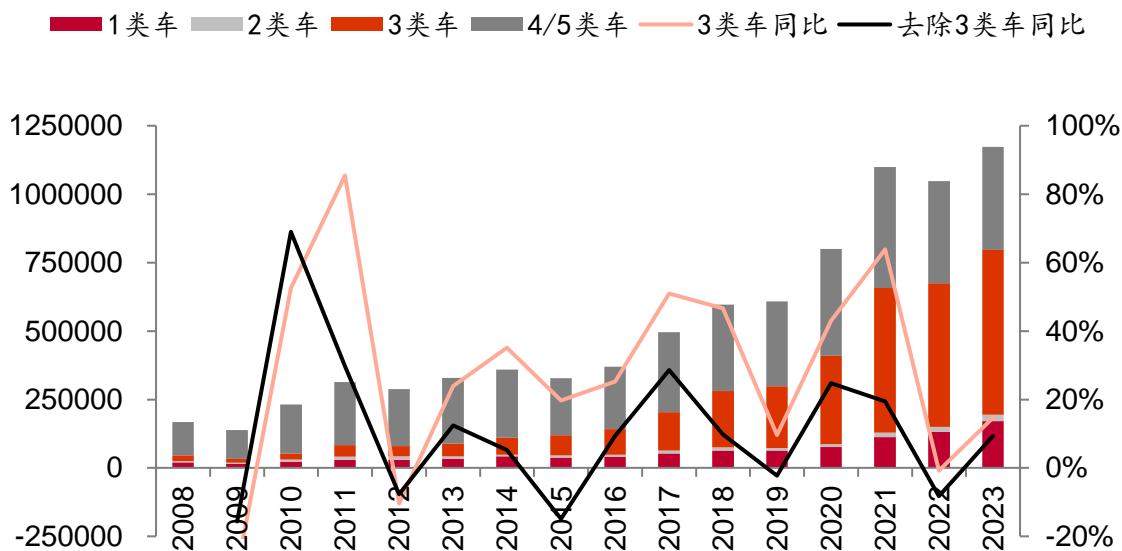
2022排名	公司	2022年收入 (百万美元)	2022年同 比	2022销量 (万台)	总部	22年全球 销量市占 率
1	丰田自动织机株式会社	16,858	5.90%	31.66	日本	15.78%
2	凯傲集团股份公司	7,853	6.50%	-	德国法兰克福	-
3	永恒力股份公司	5,080	5.80%	12.88	汉堡，德国	6.42%
4	科朗设备公司	4,690	17.00%	-	俄亥俄州新不来梅	-
5	三菱	4,630	14.50%	-	日本京都	-
6	海斯特-耶鲁物料搬运公司	3,548	15.40%	10.08	俄亥俄州克利夫兰	5.02%
7	安徽叉车集团有限公司	2,258	-6.30%	26.08	合肥，安徽，中国	13.00%
8	杭叉集团有限公司	2,069	-9.00%	23.04	杭州，中国	11.49%
9	斗山山猫株式会社	1,688	24.90%	-	韩国城南市	-
10	克拉克物料搬运	908	11.80%	-	韩国首尔	-

来源：MMH，中泰证券研究所测算

### 1.3、中国叉车市场：年销量约100万台，电动化率持续提升

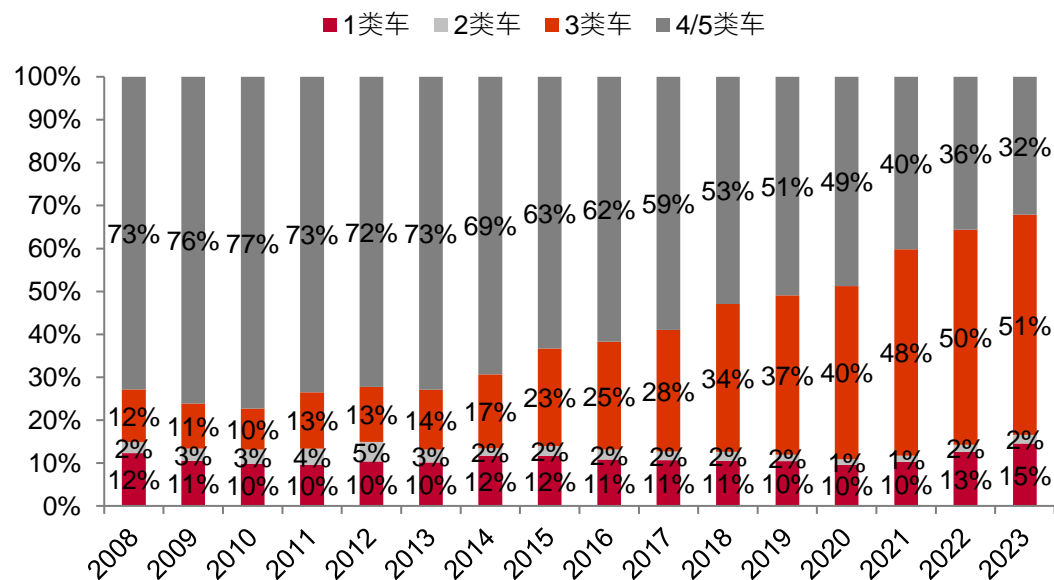
- 我国叉车行业销量随制造业、物流业发展波动上行。去除3类车，2008-2023年叉车销量从14.7万台增长至57.2万台，CAGR为9.5%。
- 三类车增长拉动电动化率快速提升。我国叉车电动化率从2010年的23%提升至2023年的68%，主要贡献来自于三类车，1/2类车占比仅不足20%。

图表7：2008-2023年叉车销量（台）及同比（%）



来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，中泰证券研究所

图表8：中国叉车销量各车型占比



来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，中泰证券研究所测算

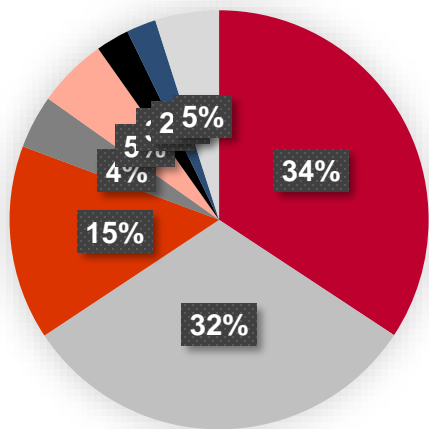


### 1.3、中国叉车市场：双寡头格局稳定

- 国内内燃叉车市场由安徽合力、杭叉集团双龙头主导，2022年合计份额66%。国内叉车市场参与者众多，随着行业发展成熟，龙头竞争实力持续增强，已形成杭叉集团、安徽合力双寡头格局。国产品牌凭借产业链、技术、品牌、后市场服务等优势抢占外资份额。国内市场强者恒强趋势仍有望延续。
- 新能源叉车格局较燃油叉车有所分散。一类车生产商包括合力、杭叉、中力、诺力等，格局相较内燃叉车有所分散，双龙头市场份额合计43%。

图表9：2022年内燃叉车（4/5类）销量竞争格局

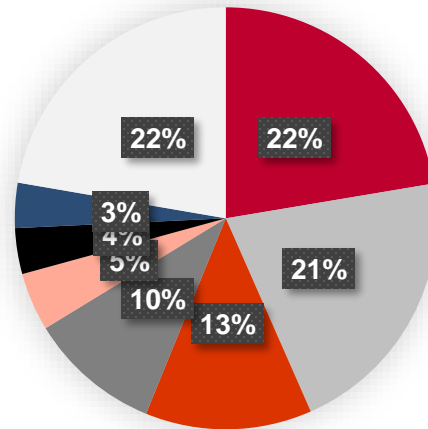
■ 安徽合力 ■ 杭叉集团 ■ 龙工 ■ 安徽江淮  
■ 柳工 ■ 海斯特美科斯 ■ 台励福 ■ 其他



来源：中国工程机械工业年鉴2023，中泰证券研究所

图表10：2022年1类车销量竞争格局

■ 杭叉集团 ■ 安徽合力 ■ 浙江中力 ■ 林德  
■ 安徽江淮 ■ 诺力股份 ■ 龙工 ■ 其他

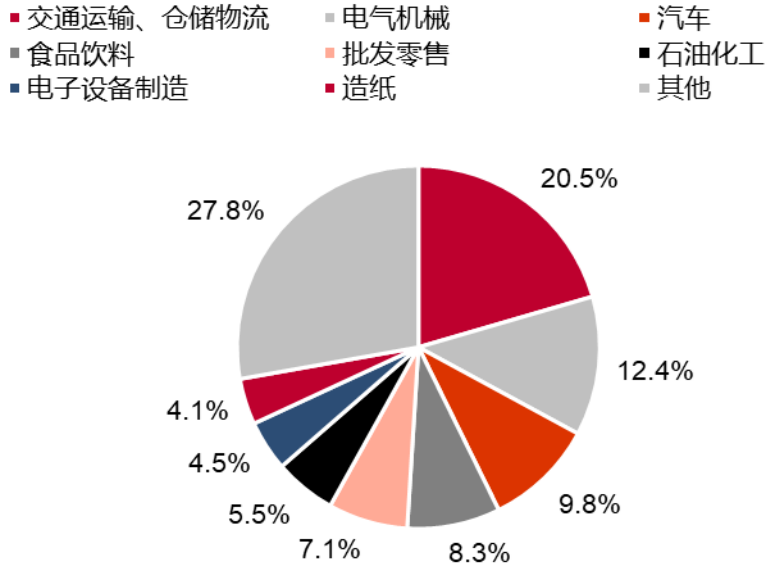


来源：中国工程机械工业年鉴2023，中泰证券研究所

## 1.4、叉车需求分析：与PMI周期一致

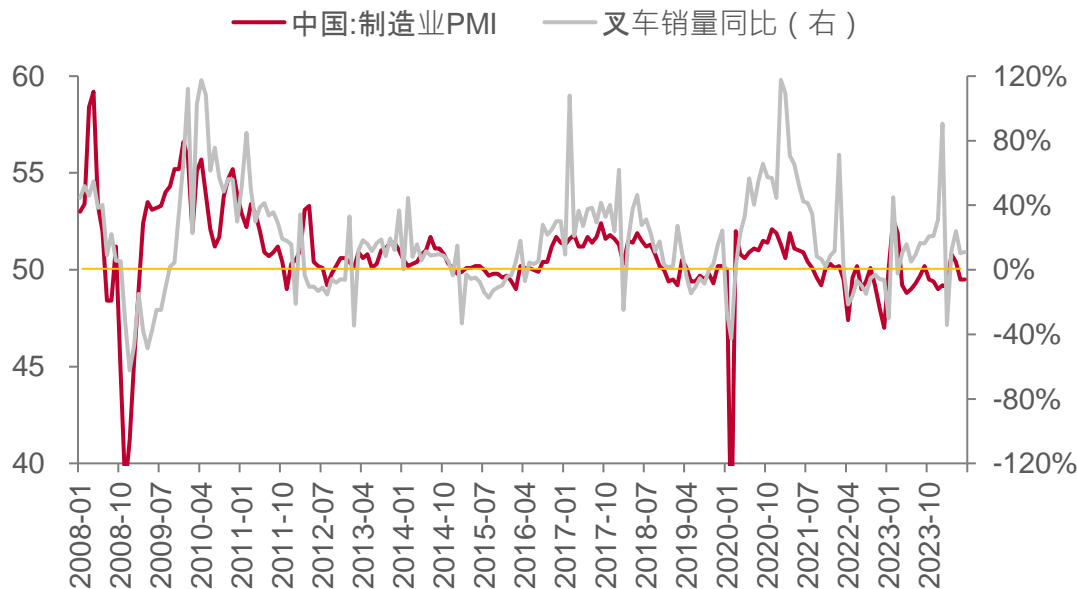
- 叉车下游应用广泛，销量与PMI趋势一致。叉车下游应用包括机械制造、食品饮料、石化等偏制造业领域及交通运输业&仓储业等广泛行业。需求受单一行业影响较小，与宏观经济运行周期相关。
- 国内叉车需求弱修复。我国叉车市场呈现约3-4年的周期波动，从2021年5月开始，中国叉车市场进入下行周期，2023年3月触底后增速逐渐回升，2023年叉车内销76.8万台，同比+11.9%，2024年1-6月累计内销43.39万台，同比+9.9%。当前国内叉车需求温和修复。

图表11：2020年中国叉车下游行业分布



来源：前瞻产业研究院，中国工程机械工业协会工业车辆分会，中泰证券研究所

图表12：叉车销量增速与PMI正相关

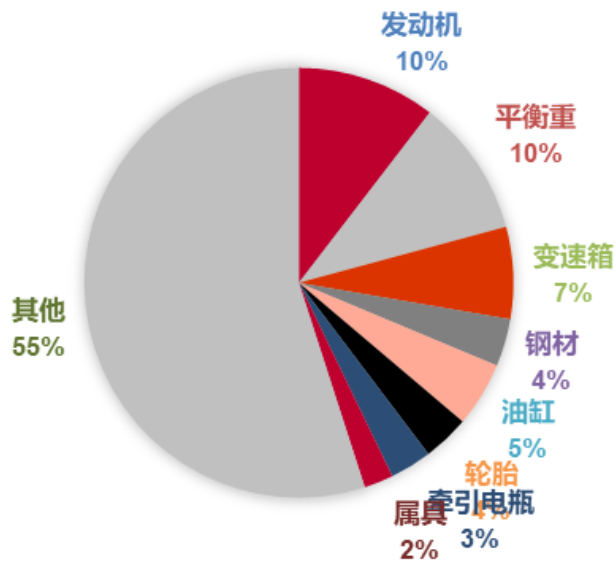


来源：wind，中泰证券研究所

## 1.5、叉车成本分析：钢材和碳酸锂价格低位

□ 叉车行业的上游主要为钢铁和关键零部件。内燃叉车的主要原材料包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。其中平衡重和钢材易受大宗材料价格波动直接影响。电动叉车的主要原材料包括结构件、锂电池相关材料、钢材、电机等以及配套的关键零部件。内燃叉车中，平衡重+钢材合计占成本的13.9%，约占总营收的10.5%，即钢材价格每变动10%，影响毛利率约1pct。

图表13：2016H1杭叉集团叉车的成本构成



来源：杭叉集团招股，中泰证券研究所

图表14：钢材和碳酸锂价格低位



来源：Wind，中泰证券研究所



2

叉车锂电化和国际化还有多大空间？

## 2.1、锂电叉车替代内燃和铅酸叉车大势所趋

- 锂电叉车相对于燃油和铅酸叉车具备经济、环保优势，锂电替代内燃叉车和铅酸叉车大势所趋。
- ✓ 相较于燃油叉车，电动叉车更经济、更环保。根据测算，以 3 吨锂电、内燃叉车为例，每年工作 250 天，每日工作 8h，电车每年可节约成本6.6万元，1-2年即可收回多余采购成本。
- ✓ 相较于铅酸电池，锂电池拥有更长寿命、更快的充电速度、出色的安全性，以及更少的维护和使用成本。根据GGII，在8年使用期内，每台锂电叉车相对铅酸叉车平均每年可节约3.77万元使用成本。

图表15：锂电和内燃叉车成本测算

	3t内燃叉车	3t锂电叉车
单价 (万元/辆)	6	12
油耗/电耗	6升/小时	10度/小时
能源单价	柴油7元/升	1元/度
日使用成本 (8小时)	336元	80元
年使用成本 (250天)	8.4万元/年	2万元
年维保费 (元)	3000-4000	1000-1500
一年总成本	8.7万元	2.1万元

来源：中泰证券研究所测算

图表16：锂电叉车和铅酸叉车使用成本对比

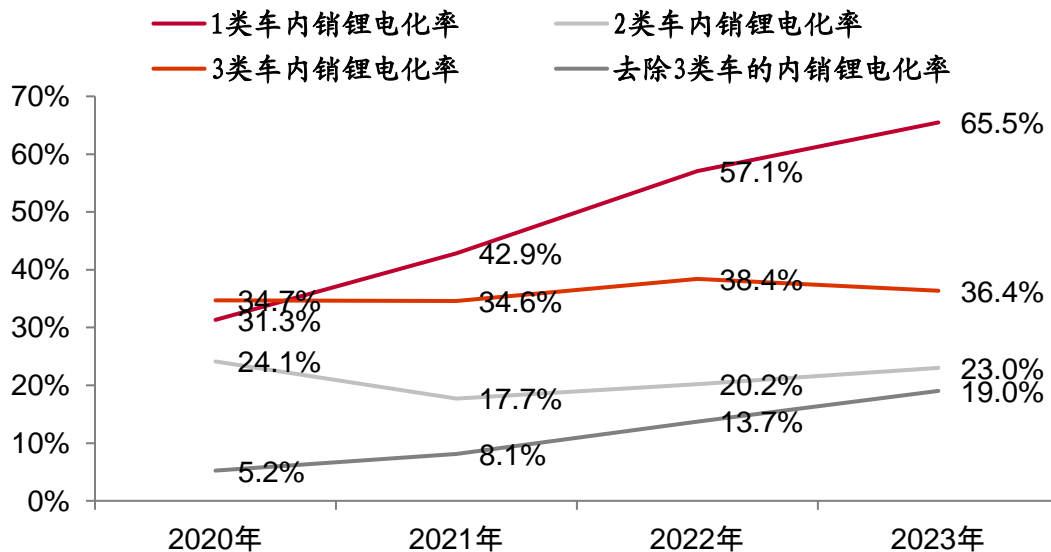
	80V/575AH铅酸电池	80V/378AH锂电池
新电池购买价格/万元	4	8
充电时间/h	8-10	1-2
电池维护成本 (万元/年)	1.6	0.4
管理成本	专人管理更换电池	无需更换
使用8年的能源消耗成本 (万元)	34.94	17.97
8年更新电池成本 (万元)	16	无, 寿命10年以上
有害排放	充电释放酸雾, 使用排放氢气	零排放
报废处理	需要指定厂家处理	不属于危废
温度范围	-20°C放电效率仅50%, -40°C以下无法放电	-20°C放电效率80%+, -40°C放电效率60%+
费用合计 (万元)	56.54	26.37
注：8年使用期，可为企业节约30.17万元，每年节约3.77万元/台		

来源：GGII高工产研，前瞻产业研究，中泰证券研究所

## 2.2、中国市场：目前大叉车的锂电化率19%，锂电化率提升将拉动市场扩容

- 政策支持叉车电动化占比提升。根据《工程机械行业“十四五”发展规划》，“2023年电动车辆占比将超过内燃车辆，2025年电动车辆占比达到65%以上；锂电工业车辆在电动车辆中的占比将快速提升”。
- 中国内销叉车的锂电化率迅速提升，去除3类车的锂电化率由2020年的5.2%提升至2023年的19%。2020年以来随着锂电产品批量推向市场，国内锂电叉车替代铅酸和内燃叉车大势所趋。1-3类车均为电动产品，其中2023年1类车锂电化率已达到65.5%，2类车锂电化率23%，3类车锂电化率稳定在35%附近。由于3类车的单价较低且应用场景分散，计算去除3类车后所有电动大车和内燃大车（1+2+4/5类）的锂电化率，从2020年的5.2%迅速提升至2023年的19.0%。

图表17：我国叉车内销分车型的锂电化率



来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，中泰证券研究所测算

## 2.2、中国市场：目前大叉车的锂电化率19%，锂电化率提升将拉动市场扩容

- 假设国内市场去除3类车的锂电化率从19%提升至38%，24-26年将新增41/59/79亿元市场空间。
- 关键假设：①对标22年欧洲89%电动化率，假设24-26年内销电动化率每年提升5pct；②根据凯傲、永恒力公告，预计25年锂电/电动比率50%，目标27年达到60%；③假设3类车国内销量每年增长5%；④根据浙江中力公告的叉车均价，假设每卖出一台锂电叉车，均价提升带来市场扩容4万元。

图表18：我国锂电化率提升新增市场空间测算

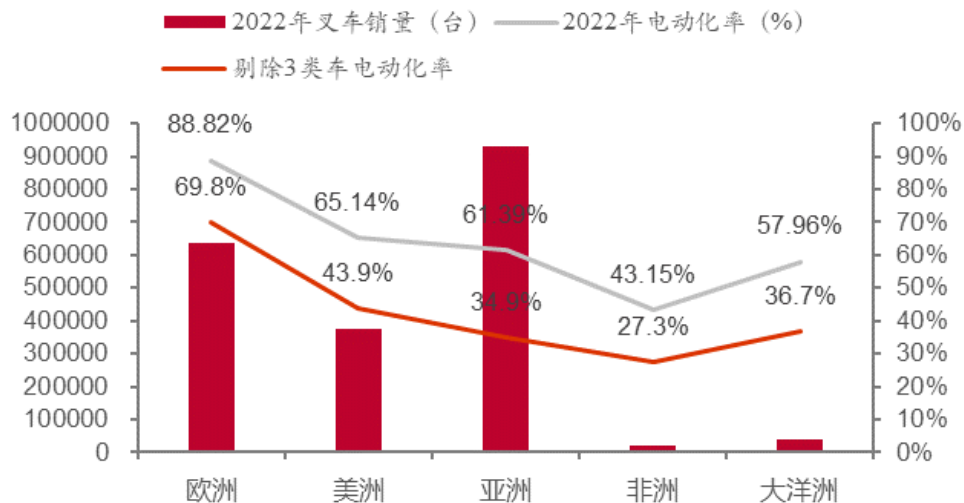
	2022年	2023年	2024E	2025E	2026E
叉车国内销量（万台）	68.6	76.8	83.0	88.8	94.1
yoy	-12.4%	11.9%	8.0%	7.0%	6.0%
内销电动化率（%）	59.5%	64.4%	69.4%	74.4%	79.4%
锂电/电动叉车比率（%）	41.9%	42.5%	45.0%	50.0%	55.0%
锂电叉车国内销量（万台）	17.1	21.1	25.9	33.0	41.1
3类车国内销量(台)	31.0	37.1	39.0	40.9	43.0
3类车锂电化率（%）	38.4%	36.4%	40.0%	45.0%	50.0%
1+2类锂电叉车内销（台）	5.2	7.6	10.3	14.6	19.6
yoy	40.4%	46.1%	36.7%	41.5%	34.2%
去除3类车的内销锂电化率	<b>13.7%</b>	<b>19.0%</b>	<b>23.5%</b>	<b>30.5%</b>	<b>38.4%</b>
假设锂电相对内燃或铅酸叉车单价提升（万元）			4	4	4
<b>1/2类锂电替换内燃或铅酸的收入增长（亿元）</b>			<b>41.3</b>	<b>58.5</b>	<b>78.5</b>

来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，WITS，凯傲公告、永恒力公告、中力股份招股，中泰证券研究所测算

## 2.3、海外市场：叉车电动化率较高，但国产锂电大车渗透率仅约6%

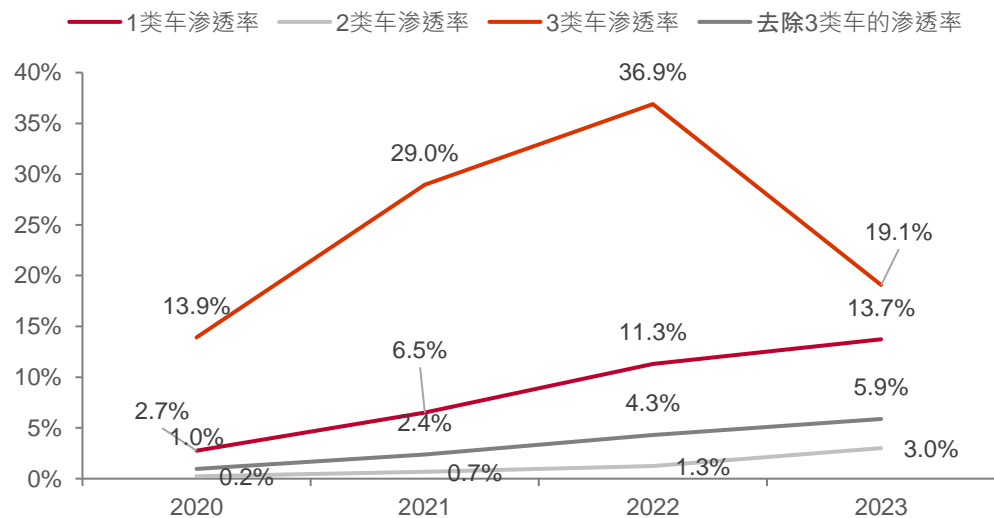
- 海外叉车电动化水平高，2022年欧洲电动化率89%，美洲电动化率65%。欧洲由于较早推进电动化标准及法案，且电动化程度最高，美洲由于油气价格优势，内燃车占比较高，电动化水平低于欧洲。
- 2023年中国出口1、2类锂电叉车仅占海外叉车（去除3类车）销量的5.9%，锂电叉车渗透率提升空间巨大。根据中国出口数据，测算得出各类车型在海外的锂电化率，1、2类车的锂电化率逐年提升，2023年分别达到13.7%、3.0%，仍有较大提升空间。2023年3类车锂电化率下降至19.1%，去除3类车后，2023年中国出口的锂电1、2类大车仅占海外销量的5.9%。

图表19：欧洲电动化率最高



来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，WITS，中泰证券研究所测算

图表20：中国锂电叉车出口占海外销量的比率



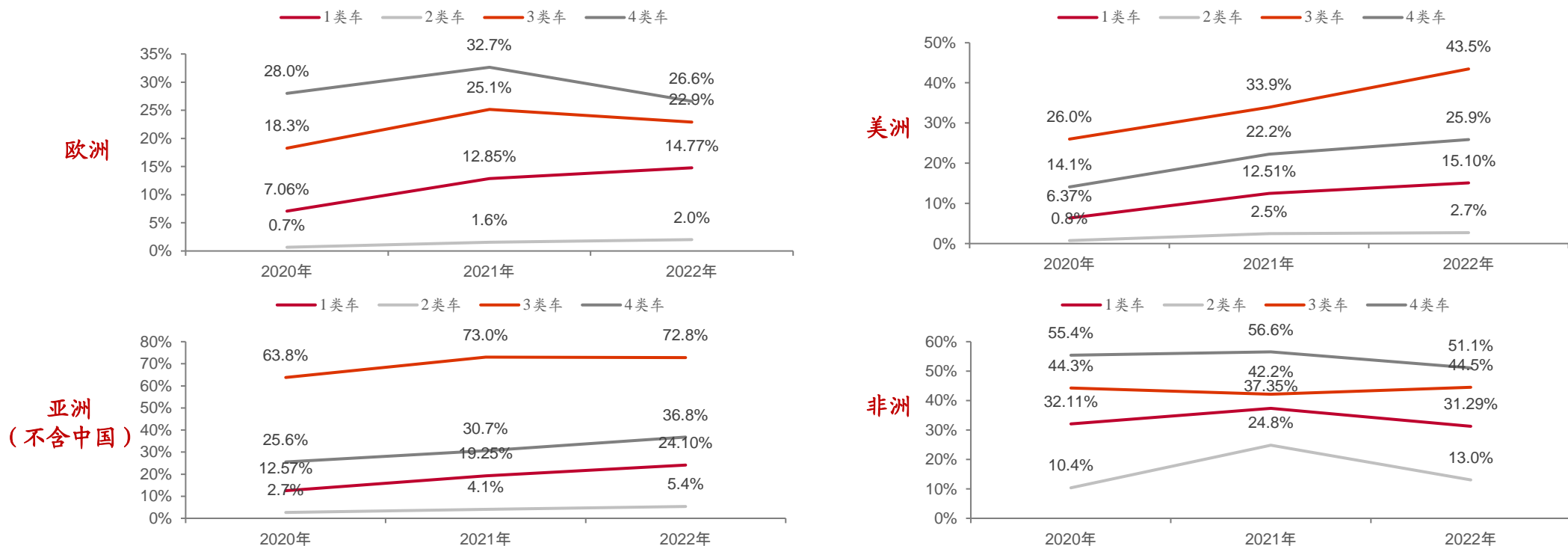
来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，WITS，中泰证券研究所测算



## 2.4、海外市场：中国1、2类叉车出口欧美的空间较大

□ 分区域来看，2022年国产1类叉车出口欧美的渗透率仅15%，2类车仅2%-3%。2021年起受益于交付周期和价格优势，我国叉车出口提速，根据协会统计的叉车出口数据和WITS数据测算，2022年我国1类车出口欧洲的台量占欧洲销量仅14.77%，占美洲的15.10%；2类车出口欧洲台量市占率2.0%，美洲占2.7%。

图表21：2020-2022年我国叉车出口分车型在海外的渗透率



来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，WITS，中泰证券研究所测算

## 2.4、海外市场：海外市场待开拓空间约756亿元

- 截止2022年底，海外市场待开拓空间约756亿元。根据我们测算，假设1/2/3/4&5类叉车单价为12/15/1.5/8万元，2022年全球叉车的市场空间约1225亿元，去除中国内需及出口，剩余待进入的市场空间约756亿元。分区域和车型来看，欧洲1类车、亚洲4/5类车、美洲4/5类车的潜在市场空间均在百亿元以上。
- 2023年杭叉/合力/诺力的出口金额为65.35/61.13/41.87亿元，未来中国叉车厂商出海空间广阔。

图表22：2022年全球叉车市场空间约1225亿元

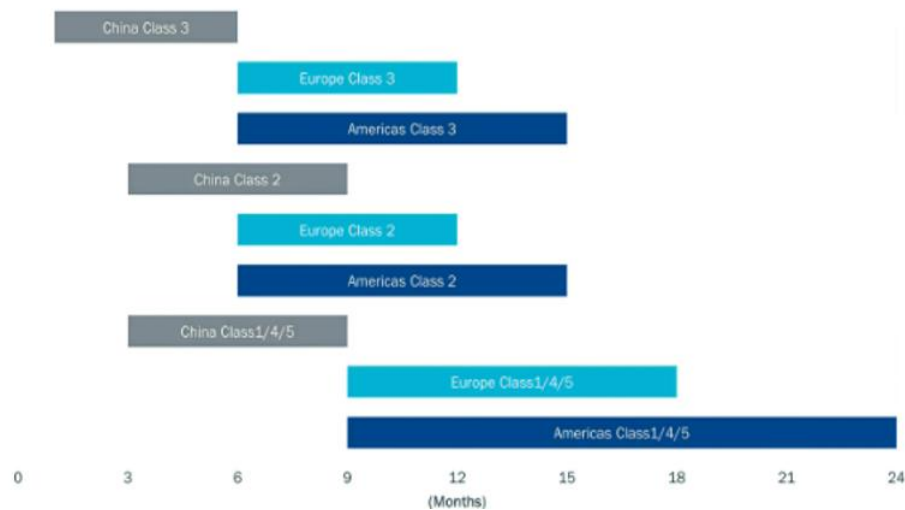
地区	1类车	2类车	3类车	4/5类车	合计
<b>2022年叉车出口销量 (万台)</b>					
欧洲	1.7	0.1	9.2	1.9	13.0
美洲	1.0	0.1	6.2	3.4	10.8
亚洲	1.4	0.2	5.0	3.0	9.6
非洲	0.1	0.0	0.2	0.6	0.9
大洋洲	0.3	0.1	0.8	0.7	1.9
总计	4.5	0.6	21.5	9.5	36.2
<b>2022年全球叉车销量 (万台)</b>					
欧洲	11.5	5.0	40.2	7.1	63.8
美洲	6.6	3.6	14.3	13.1	37.7
亚洲	14.5	4.8	37.9	36.0	93.2
非洲	0.3	0.1	0.4	1.2	2.1
大洋洲	0.6	0.4	1.3	1.6	3.9
总计	33.5	14.0	94.1	59.1	200.6
单价 (万/台)	12	15	1.5	8	
<b>2022年中国出口金额 (亿元)</b>					
欧洲	20	2	14	15	51
美洲	12	2	9	27	50
亚洲	17	3	8	24	51
非洲	1	0	0	5	7
大洋洲	4	2	1	6	12
合计	54	8	32	77	171
<b>2022年全球市场空间 (亿元)</b>					
欧洲	138	75	60	57	330
美洲	79	55	21	105	261
亚洲	174	72	57	288	591
亚洲 (去除中国内需)	87	59	26	121	292
非洲	4	2	1	9	16
大洋洲	7	6	2	13	28
合计	402	210	141	472	1225
合计 (不含中国内需)	315	196	110	306	927
合计 (不含中国内需及出口)	261	188	78	229	756

来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，WITS，中泰证券研究所测算

## 2.5、国产锂电化叉车具备产品、交期、价格优势

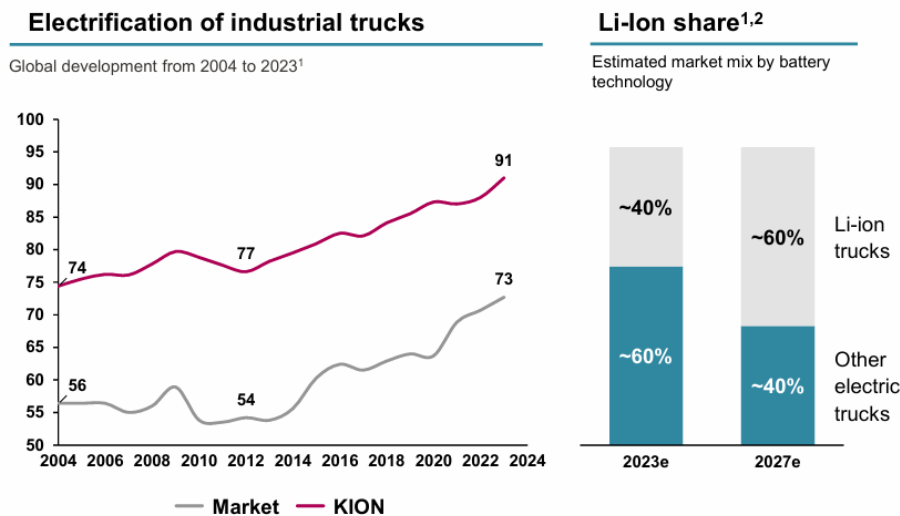
- 国内企业具备供应链优势，锂电叉车的产品品类、交期、价格均优于海外竞对。国产品牌锂电叉车产品型谱丰富，受益于交付周期和价格优势，2021年起叉车出口数量开始提速，海外叉车品牌的锂电产品采购国内电池，因此交付周期比国内长。
- 海外龙头品牌发布锂电化战略，国产品牌优势持续。海外叉车品牌中，林德（凯傲）的锂电产品布局相对领先，24Q1产品电动化率已达到91%，其中23年锂电叉车占电动叉车的40%，目标27年达到60%。

图表23：2022年美国 and 欧洲叉车交货周期长于中国



来源：Interact Analysis, 中泰证券研究所

图表24：凯傲目标27年锂电订单占电动订单的60%



来源：Kion官网, 中泰证券研究所



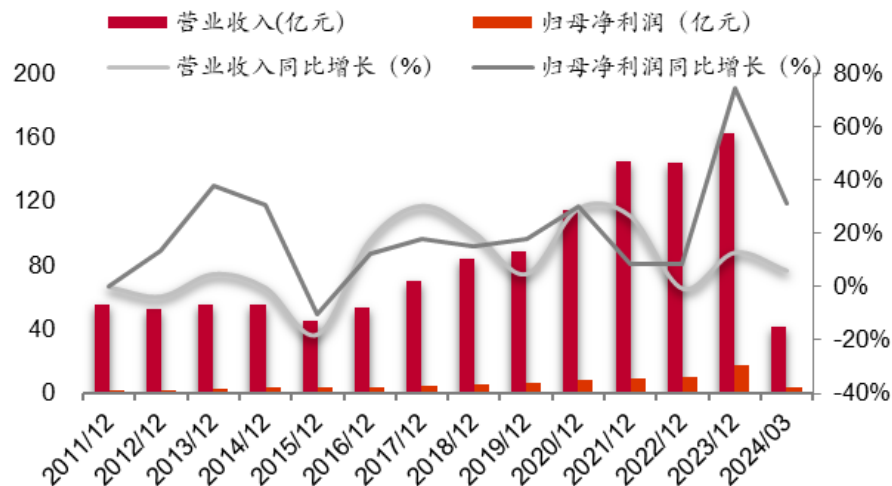
3

投资建议

### 3.1、杭叉集团：民营叉车龙头，国际化布局领先

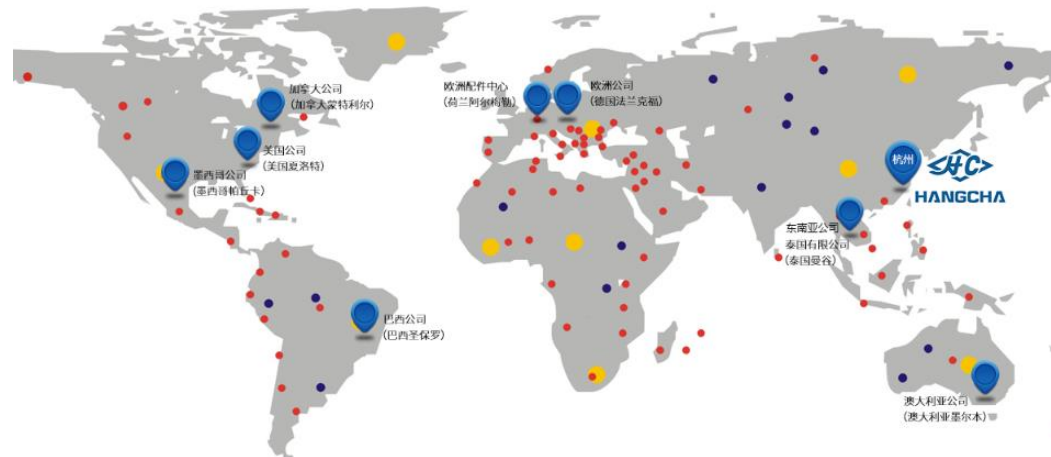
- 产品布局齐全，新能源产品具备前瞻布局优势。公司新能源工业车辆用锂电池、驱动电机、整车电控等三电关键零部件的前瞻布局，构建了行业品类齐全的新能源产品体系。
- 营销网络布局完善，加强国际布局，陆续成立美国、欧洲、加拿大等10家海外销售型子公司及欧洲配件服务中心。公司构建了行业最为完备的全球化营销服务网络，在国内国际市场设立了70余家直属销售分、子公司及600余家授权经销商和特许经销店。2023年公司实现海外收入65.35亿元，行业领先。

图表25：杭叉集团营业收入及归母净利润稳健增长



来源：Wind，中泰证券研究所

图表26：杭叉集团全球营销网络

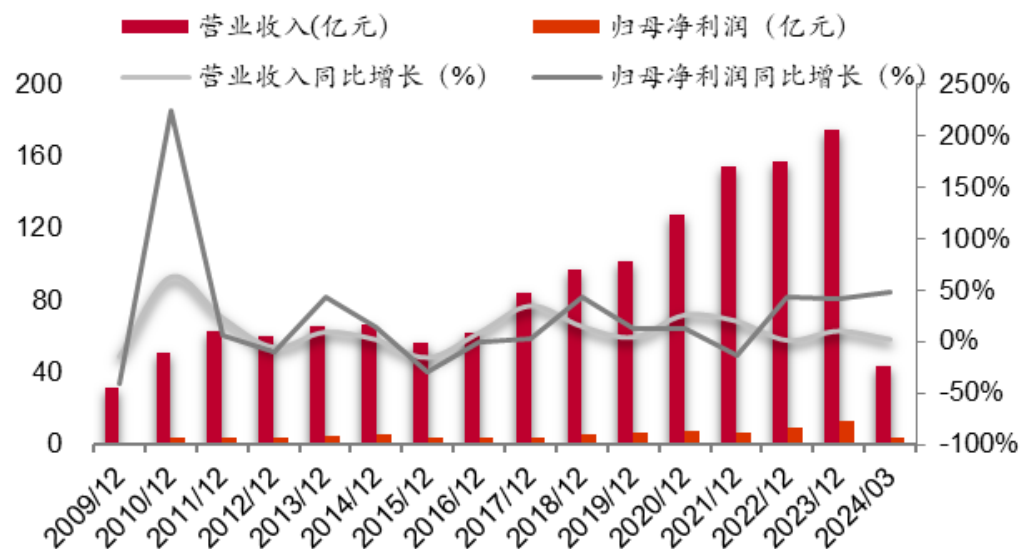


来源：杭叉集团官网，中泰证券研究所

### 3.2、安徽合力：国资控股叉车龙头，打造全球竞争力

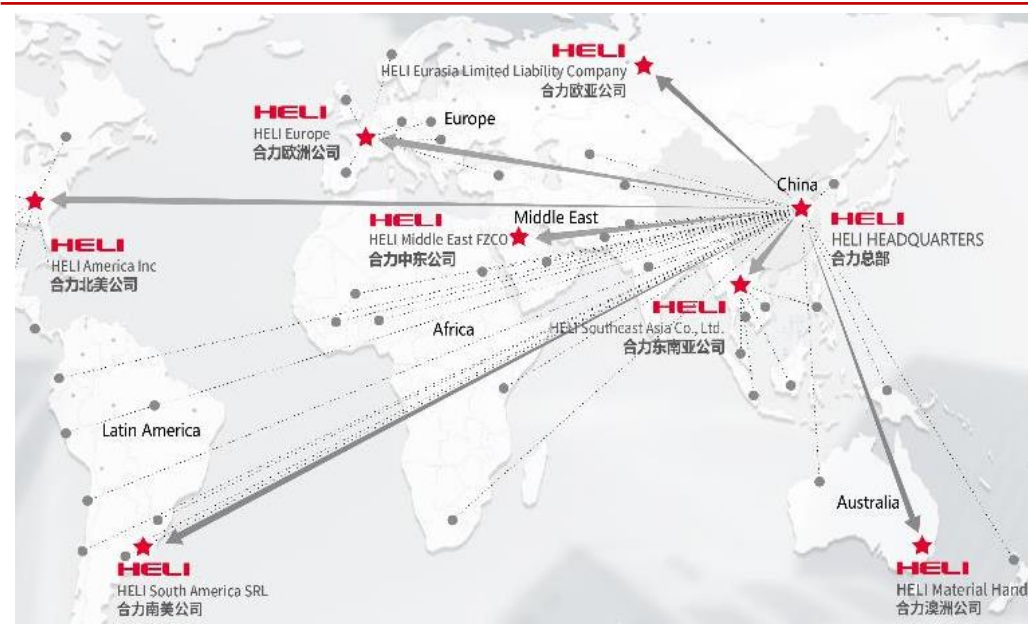
- 公司叉车销量国内领先，2023年叉车销量达29.20万台，同比增长11.93%。2023年公司电动产品销量占比达57%。
- 同步深化国内外市场布局，打造全球竞争力。公司积极谋划“5+X”海外战略布局，完成合力南美中心和澳洲中心设立。由欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚、澳洲、南美等七大海外中心和300多家代理机构组成的国内、国际营销服务体系。2023年海外营收达61.13亿元，同比增长32%，海外业务毛利率达24.19%，比2022年增长了4.84个百分点，海外业务收入占比达34.99%。

图表27：安徽合力营业收入及归母净利润



来源：Wind，中泰证券研究所

图表28：安徽合力全球布局

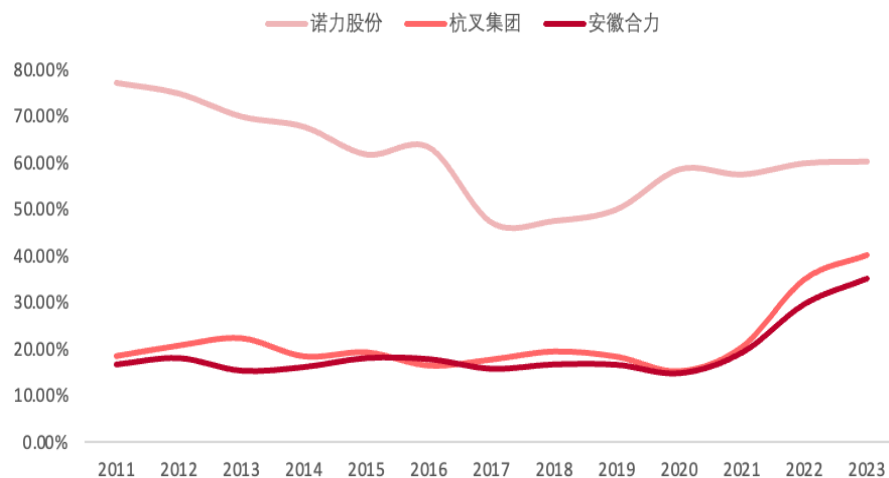


来源：公司公告，中泰证券研究所

### 3.3、诺力股份：轻小搬运车全球龙头，锂电大车开启第二成长曲线

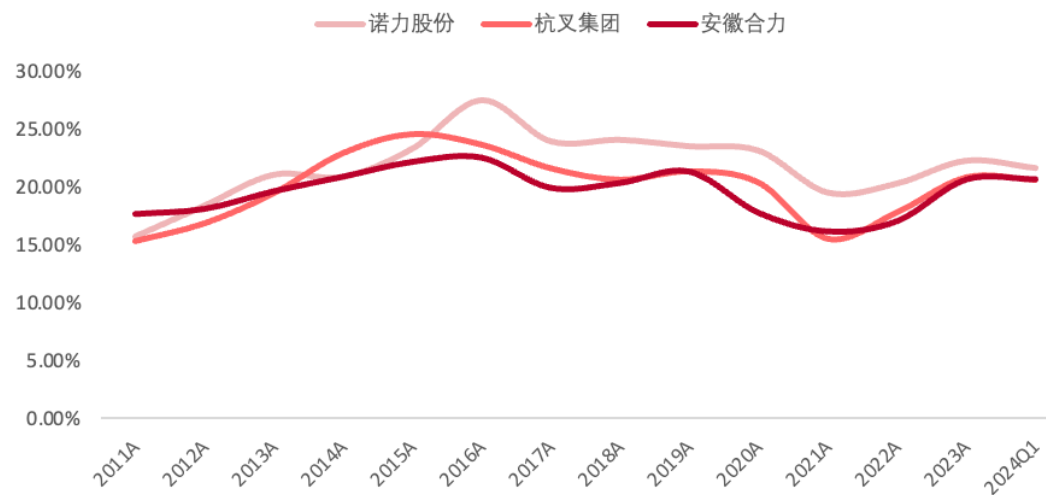
- 手动搬运车全球龙头，出口占比高，提供稳定现金流。公司2000年以生产手动搬运车起家，拥有二十余年的仓储物流搬运车辆研发和生产经验，自2002年以来，已连续多年占据全球轻小型工业车辆首位。
- 大车战略打造第二增长极。公司自2012年起开发电动平衡重式叉车，规划建设年产5万台新能源叉车生产能力，其中一期合计3万台产能，预计可实现年销售收入30亿元。
- 借助小车积累的渠道和ODM/OEM资源，形成独特的出口竞争力。公司主要以经销商模式销售，产品多以ODM、OEM形式出口。公司为德国凯傲、日本丰田、美国纳科等全球工业车辆企业提供ODM/OEM服务，且在德国、美国及马来西亚等地设有子公司。

图表29：诺力股份海外收入占比更高



来源：Wind，中泰证券研究所

图表30：诺力股份毛利率更高



来源：Wind，中泰证券研究所

### 3.4、投资建议：关注叉车龙头

- 锂电化趋势之下，叉车出海仍有巨大空间。国产龙头具备 1) 产品力，锂电化产品布局完善；2) 高效率，产业链一体化带来的产品交期较短；3) 价格优势；4) 海外销售渠道建设逐步完善。2023年杭叉集团/安徽合力/诺力股份的海外营收占比为40%/35%/60%，且出口叉车毛利率高于内销8.7/5.9/8.3pct。随着锂电叉车持续替代内燃叉车和铅酸叉车，公司海外收入占比提升将带动利润率提升。
- 叉车龙头业绩稳健，具备较高配置性价比。重点推荐大车战略稳步推进的【诺力股份】，关注产品齐全、锂电化进程领先的【安徽合力】和【杭叉集团】。

图表31：可比公司估值

公司	代码	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
杭叉集团	603298.SH	15.94	1.86	1.54	1.80	2.09	8.57	10.33	8.87	7.62
安徽合力	600761.SH	17.15	1.73	1.75	2.06	2.40	9.91	9.78	8.33	7.14
诺力股份	603611.SH	15.88	1.78	2.63	3.44	-	8.92	6.04	4.62	-

来源：wind，中泰证券研究所，股价截止2024年7月26日收盘，诺力股份盈利预测来自中泰证券，其他来自Wind一致预期



## 4、风险提示

- 1、**海外加关税超预期。**美国目前对叉车产品收取25%关税，若未来加征更高关税，或对叉车企业出口造成不利影响。
- 2、**国内制造业、物流业等需求不及预期。**叉车下游主要为制造业、物流业等，叉车需求与PMI趋势一致，若国内经济环境弱于预期，国内叉车需求可能受到影响。
- 3、**报告测算使用的历史数据和假设有一定局限性。**报告测算未来锂电化率水平，采用线性外推的假设，可能与实际情况有差异。
- 4、**价格竞争超预期。**目前叉车企业在海外未产生激烈价格竞争，若未来抢夺海外市场份额出现低价竞争现象，或对公司的盈利能力产生不利影响。
- 5、**第三方数据失真的风险。**
- 6、**研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险。**

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在15%以上
	增持	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
	持有	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来6~12个月内相对同期基准指数跌幅在10%以上
行业评级	增持	预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在10%以上
	中性	预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来6~12个月内对同期基准指数跌幅在10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。