

工程机械行业点评报告

11月叉车销量同比+5%，内销降幅收窄

增持（维持）

关键词：#出口导向

投资要点

■ 11月叉车内/外销分别同比-2%/+17%，内需继续承压

2024年11月叉车行业合计销量10.5万台，同比增长5%，其中国内销量6.1万台，同比下降2%，环比基本持平，出口销量4.4万台，同比增长17%，环比增长16%。受下游制造业景气度低迷、小车需求逐步消化的影响，内销同比增速承压，但降幅收窄：11月PMI为50.3%，环比提升0.2pct，物流业景气指数52.8%，环比提升0.2pct，保持在景气区间；仓储指数52.4%，环比提升3pct。9月末以来宏观政策逆周期调节力度加大，货币政策财政政策陆续落地，叉车行业景气度、电动化转型进展与宏观经济活跃度，制造业、物流业景气度直接挂钩，建议关注后续内需修复趋势。

■ 受益产品结构优化，板块业绩增速稳健

2024前三季度叉车板块业绩维持稳健增长。收入端，受国内制造业景气度下滑，大车需求减少，增速放缓，利润端，受益高毛利率海外业务、电车占比提升，增速显著强于营收。2024前三季度叉车板块实现营收313亿元，同比增长1%，归母净利润30.4亿元，同比增长15%。2024年前三季度板块销售毛利率22.3%，同比增长1.9pct，销售净利率10.2%，同比增长1.1pct。高毛利率的海外业务（各企业国内海外毛利率差约6-9pct）和电动大车占比提升、钢材等原材料价格同比下降，叉车板块盈利能力同比提升。

■ 景气度磨底，可期待国内政策推进、海外渠道库存消化后需求复苏

叉车行业需求来源于（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。2014-2023年全球叉车销量CAGR为7%，国内/海外分别为13%/4%。**短期来看**，行业国内景气磨底，70万台年销量基本均为存量更新需求；海外需求疲软，行业新签订单增速已下滑2年有余（2022-2024年），其中美国市场下滑幅度尤为明显。单Q3龙头丰田、凯傲新签订单同比分别-3%、+2%，降幅收窄/转正，或反映需求企稳。单Q4，国内原材料价格仍低位震荡，且海外收入增长，占比被动提升，叉车企业利润率有望维持较高水平。**中长期看**，国内外锂电化率提升仍有空间，助力结构优化+出海。2023年国内、海外锂电化率（锂电平衡重叉车占总体叉车的比重）分别为19%/13%，提升空间广阔。市场较担心美国风险，我们测算美国市场占全球销量、规模比重分别约12%、18%，且对电车诉求弱于核心市场欧洲，双龙头美国收入占比不足10%，实际影响可控。此外，随2021年开始销往海外的叉车机龄增长，后市场服务将接力新机销售创造新增长点。

■ 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（2024/12/18）

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	239.04	18.25	1.31	2.19	2.46	13.90	8.33	7.42	增持
600761	安徽合力	165.22	18.55	1.44	1.64	1.88	12.93	11.31	9.87	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

2024年12月18日

证券分析师 周尔双

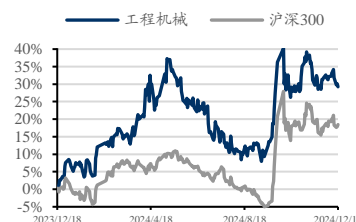
执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

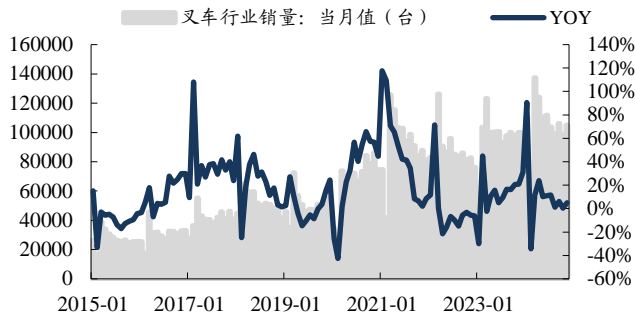
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

行业走势



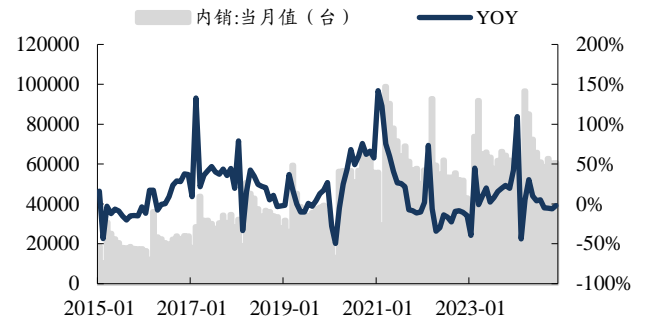
相关研究

图1: 11月叉车行业销量同比+5%



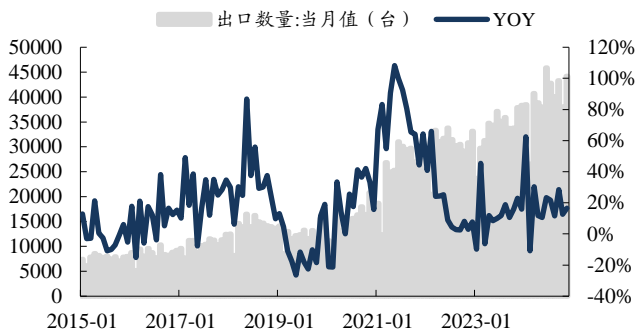
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 11月叉车行业国内销量同比-2%



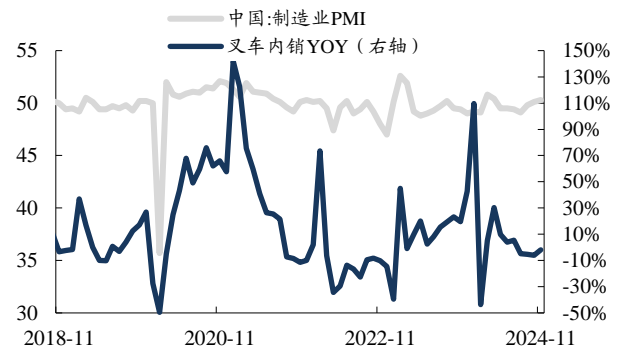
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 11月叉车行业出口销量同比+17%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 11月制造业 PMI 50.3



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 考虑三类车替代手动液压车的量, 2022-2024年叉车国内销售以存量更新为主

单位	国内叉车保有量	手动液压车保有量	手动液压车换算三类车保有量	存量更新比例(寿命更新)	存量更新需求	保有量新增比例(下游投资/机器替人)	新增需求	国内叉车销量
万台	366	1200	300	10%	67	1%	2.0	69
	420	1080	270	11%	72	1%	4.4	77
	424	972	243	11%	73	2%	8.5	82
	433	875	219	12%	75	3%	13.0	88
	446	787	197	12%	77	3%	13.4	90

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

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>