

2024年12月25日

买入（首次覆盖）

# 安徽合力（600761）：全产业链国产叉车龙头进军全球市场

——公司深度报告

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

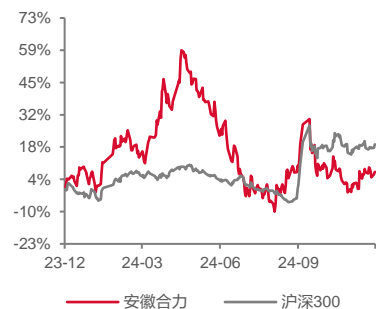
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2024/12/24
收盘价	18.31
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
资产负债率(%)	42.18%
市净率(倍)	1.51
净资产收益率(加权)	12.64
12个月内最高/最低价	28.50/15.23



## 投资要点:

- 国企叉车领军者，积极推进全球化。**公司深耕叉车领域多年，业务覆盖叉车全产业链，在行业内研发创新、产业规模、品牌效应、运营成本等有显著优势，全球叉车销量行业稳居前十，国内销量第一。公司在全球打造“1个中国总部+N个海外中心+X个全球团队”，现有300多家海外代理商覆盖全球150多个国家，正积极扩大全球渗透率和影响力。
- 叉车全球市场广阔，海外巨头份额较大。**叉车全球销量保持稳定增长态势，2013-2023年叉车的销售量从98.88万台上升至210.15万台，年复合增长率达7.83%。2023年丰田、凯傲、永恒力占据行业前三，共占主要市场份额达50%以上。国外龙头起步较早，市场占有率较高。全球成规模公司收入共计4190.18亿元，海外市场规模庞大。
- 国产叉车正处于全球化加速期。**参照日本丰田工业发展，丰田更早实现全球化，品牌认可度和客户粘性高，2023年收入达1306.6亿元，海外比重高达82%。同期，安徽合力收入与丰田差距较大，主要系合力出口产品单价低，且丰田工业收入包含后市场服务和仓储整体解决方案。随着安徽合力在品牌知名度、技术创新、产品质量和性价比方面，实现综合竞争力提升。安徽合力交货周期优势，运营能力出色，成本费用低，净利率优于丰田工业，且销量差距正缩小，竞争力逐步提升，出海进程正在加速。
- “锂电化+无人化”趋势加速。**近年来锂电池技术快速发展，以其轻巧、体积小、能量密度高、充电速度快、寿命长和维护成本低等优势，加速推进电动化。2023年我国电动叉车（剔除III类）销量增至19.48万台，占比达34.06%。我国锂电池产业领先，拥有集群优势。安徽合力具备叉车电机、电控、电池等核心零部件的研制能力，深度受益叉车电动化趋势；从叉车无人化趋势看，叉式移动机器人具备无人驾驶、远程监控、仓储管理等功能，广泛应用于重复性搬运、搬运强度大、工作环境恶劣等搬运场景，成为未来发展趋势。2023年国内叉式移动机器人销量达1.95万台，同比+46.6%。安徽合力坚持创新驱动发展，开发无人智能叉车，为客户提供一站式智能物流系统解决方案，成为行业技术引领者。
- 投资建议：**公司是国内叉车龙头，已经实现车辆整机、关键零部件、核心系统、结构件及铸造件的全产业链制造。看好公司全球化、电动化、智能化、无人化等战略的推进，未来可转债项目逐步投产。公司预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.15/15.87/18.66亿元，当前股价对应PE分别为11.53/10.28/8.74倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**国际贸易风险；行业竞争加剧风险；成本波动风险。

## 盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	17,470.51	18,518.77	20,504.88	22,888.21
同比增长率（%）	10.76%	6.00%	10.72%	11.62%
归母净利润（百万元）	1,278.13	1,414.83	1,586.79	1,865.54
同比增长率（%）	40.89%	10.70%	12.15%	17.57%
EPS 摊薄（元）	1.43	1.59	1.78	2.09
P/E	12.76	11.53	10.28	8.74

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年12月24日盘后）

## 正文目录

<b>1. 安徽合力：国企叉车领军者，积极推进全球化.....</b>	<b>5</b>
1.1. 国企叉车领军者，业务覆盖全产业链 .....	5
1.2. 业绩销量稳步增长，分享红利回报股东.....	6
<b>2. 叉车应用场景广泛，全球市场空间巨大 .....</b>	<b>10</b>
2.1. 叉车有高效的搬运能力，可显著降低人工劳动强度 .....	10
2.2. 叉车需求与制造业和仓储物流景气度息息相关 .....	11
2.3. 叉车全球市场广阔，海外巨头份额较大.....	14
<b>3. 回顾丰田工业发展，国产叉车处全球化加速期.....</b>	<b>16</b>
<b>4. “锂电池+智能化”有望重塑全球市场格局.....</b>	<b>20</b>
4.1. 锂电池成叉车电动化为主要动力选项 .....	20
4.2. 叉车正迈入智能化无人阶段.....	22
<b>5. 盈利预测 .....</b>	<b>23</b>
5.1. 收入假设及盈利预测 .....	23
5.2. 投资建议 .....	24
<b>6. 风险提示 .....</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图 1 安徽合力发展历程 .....	5
图 2 安徽合力实际控制人为安徽国资委（2024Q3） .....	5
图 3 安徽合力营业收入持续增长 .....	6
图 4 安徽合力归母净利润持续增长 .....	6
图 5 安徽合力叉车销量国内企业排名第一 .....	7
图 6 安徽合力毛利率和净利率 .....	7
图 7 安徽合力主要费用平稳 .....	7
图 8 安徽合力研发投入高增 .....	7
图 9 重视技术研发创新 .....	8
图 10 2023 年公司分红总额预计达 4.74 亿元 .....	8
图 11 2023 年公司 ROE 高达 16.48% .....	8
图 12 安徽合力经销商遍布全球 .....	9
图 13 公司海外收入持续增长 .....	9
图 14 叉车的类别 .....	10
图 15 我国 15-64 岁人口劳动力参与率下降 .....	11
图 16 我国用工成本持续增长 .....	11
图 17 叉车设备的上下游 .....	11
图 18 2022 年我国叉车下游应用占比情况 .....	12
图 19 叉车受周期波动影响较小 .....	12
图 20 我国叉车销量稳步上涨 .....	12
图 21 2023 年我国各类叉车销量占比 .....	12
图 22 2023 年叉车国内内销销量实现增长 .....	13
图 23 叉车国内内销与我国制造业 PMI 新订单指数相关 .....	13
图 24 叉车内销增长领先工业企业存货周期 .....	13
图 25 电动+内燃平衡重式叉车销量增长 .....	14
图 26 平衡式叉车与我国制造业 GDP 相关性较大 .....	14
图 27 仓储叉车销量实现高速增长 .....	14
图 28 仓储叉车销量与社会物流总额相关性较大 .....	14
图 29 全球叉车销量持续上涨 .....	15
图 30 2022 年全球市场份额占比 .....	15
图 31 丰田工业叉车历史 .....	16
图 32 丰田工业叉车收入领先 .....	17
图 33 丰田工业 2020 年海外叉车营收占比达 82% .....	17
图 34 国内叉车出口销量持续增长 .....	17
图 35 2023 年国内叉车主要地区出口销量和增速 .....	17
图 36 2023 年我国叉车外销销量结构 .....	18
图 37 2023 年我国叉车内销销量结构 .....	18
图 38 全球制造业 PMI 指数 .....	18
图 39 国内通用机械设备出口金额累计同比(%) .....	18
图 40 安徽合力全球销量逼近丰田叉车销量 .....	19
图 41 安徽合力企业存货周转率优于丰田和凯傲 .....	19
图 42 安徽合力叉车毛利率接近丰田与凯傲（单位：%） .....	19
图 43 安徽合力叉车净利率优于丰田与凯傲（单位：%） .....	19
图 44 全球叉车电动化率占比达 70.6% .....	20
图 45 国内叉车电动化率与全球欧洲仍有差距 .....	20
图 46 2023 年我国叉车电动化率占比达 67.87% .....	21

图 47 我国电动叉车销量情况（剔除三类叉车） .....	21
图 48 2023 年 I 类+II 类锂电叉车占比已达 59.41% .....	22
图 49 2023 年 III 类锂电叉车销量达 25.47 万 .....	22
图 50 叉式移动机器人(AGV/AMR)主要应用环节 .....	22
图 51 2023 年我国叉式移动机器人细分市场应用情况 .....	22
图 52 全球叉式移动机器人（AGV/AMR）销量持续增长 .....	23
图 53 我国叉式移动机器人（AGV/AMR）销量持续增长 .....	23
表 1 安徽合力主要产品结构 .....	5
表 2 公司募投项目巩固核心竞争优势 .....	9
表 3 不同叉车分类特点 .....	10
表 4 2023 年全球叉车制造商排行前十 .....	15
表 5 国内主要叉车生产公司 .....	16
表 6 电动叉车和内燃叉车使用成本对比 .....	20
表 7 铅酸电池叉车和锂电池叉车使用成本对比 .....	21
表 8 安徽合力 2024-2026 年营业收入预测 .....	24
表 9 可比公司估值 .....	24
附录：三大报表预测值 .....	26

# 1.安徽合力：国企叉车领军者，积极推进全球化

## 1.1.国企叉车领军者，业务覆盖全产业链

**安徽合力国产叉车领军企业。**公司成立于 1958 年，是国内最早参与研制叉车设备企业之一。1991 年起，企业主要经济技术指标连续多年保持国内同行业领军地位，于 1996 年在上海交易所上市。目前，公司整机产品涵盖 1-46 吨，30 多个吨位级、1000 多个品种、6000 多种型号。产品综合性能处于国内、国际先进水平，在全球叉车行业中稳居前十名，国内销量稳居第一位。

**安徽国资委为公司实际控制人。**截至 2024 年第三季度，公司第一大控股股东，安徽叉车集团持有公司 35.13% 股份。安徽国资委通过安徽省投资集团持有安徽叉车集团 90% 的股份，是安徽叉车集团的实际控制人；同时，安徽国资委也成为安徽合力的实际控制人。

图1 安徽合力发展历程

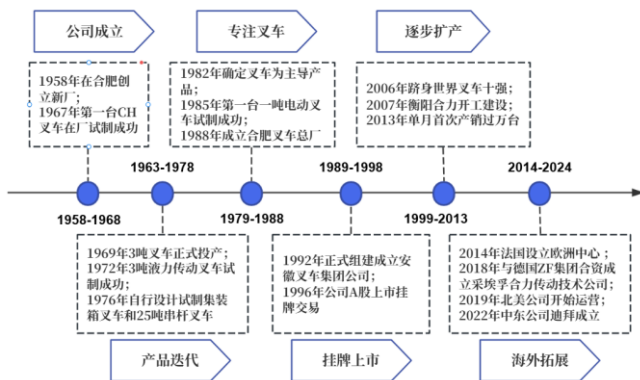
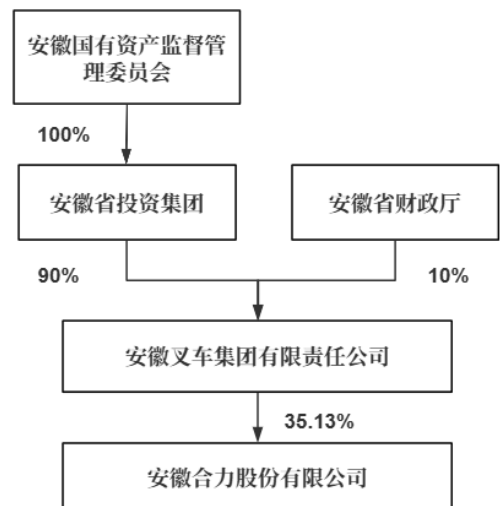


图2 安徽合力实际控制人为安徽国资委 (2024Q3)




资料来源：安徽合力公司官网及公众号，东海证券研究所整理






资料来源：同花顺，安徽合力公司公告，东海证券研究所整理

**公司业务覆盖叉车整机、零部件、后市场，覆盖叉车全产业链。**公司产品覆盖电动、内燃系列叉车、港机设备、特种车辆的研究和制造；零部件业务主要包括变速箱、驱动桥、转向桥、油缸、变矩器、高端铸件、属具、制动器、消声器，以及电机、电控、电池、充电机、智能终端等产品的研发、制造与销售；后市场业务主要包括整机维保、配件、设备租赁、融资租赁、再制造等业务；智能物流业务主要为客户提供智能物流设备和智能物流系统解决方案。

**不断优化全产业链布局。**近年来公司不断优化业务布局，持续完善产业链、供应链体系。目前拥有以安徽合肥为总部中心，以陕西宝鸡、湖南衡阳、辽宁盘锦、浙江宁波等地区为西部、南部、北部和东部整机生产基地，以合肥铸锻、六安铸造、蚌埠液力、安庆车桥、和鼎机电等核心零部件体系为支撑的百亿产业平台。规模化、智能化、柔性化的整机及零部件产业链协同优势，为公司持续健康发展奠定了坚实的基础。

表1 安徽合力主要产品结构

产品	细分类型	吨位	产品简介	应用场景
	电动平衡重乘驾式叉车 (I类车)	0.6-18 吨	包括锂电池、铅酸电池及氢燃料电池等	烟草、食品、纺织、电子、仓储物流等行业

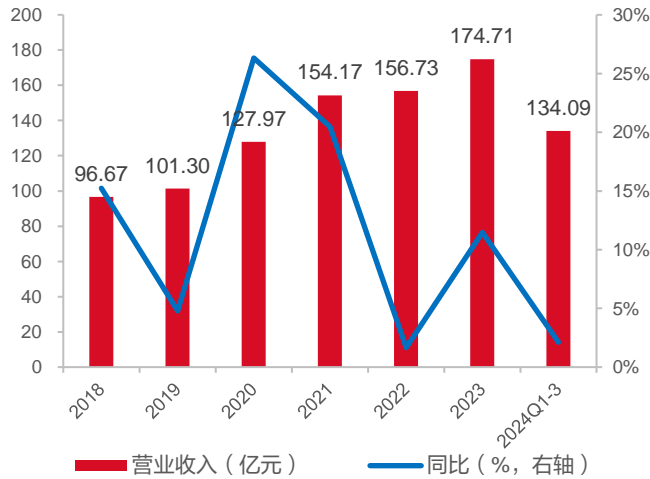
	电动平衡重乘驾式叉车 (II类车)	1.2-2.5 吨	按操作方式可分为座驾前移式和站驾前移式两大类。具有机动灵活、操纵轻便、高起升、高载荷、无污染、低噪音等特点。产品主要包含 G、G2 等系列	烟草、食品、纺织、电子、超市、冷库等行业，特别适用于狭小工作场地及频繁上下车拣选的作业场所
	电动步行式仓储叉车 (III类车)	0.6-4 吨	按操作方式可分为站驾式和步行式等，产品主要包含托盘搬运车、托盘堆垛车、拣选车等系列	商场、超市、仓库、货场、车间等作业场所，尤其适合食品、纺织、印刷等轻工行业
	内燃平衡重式叉车 (IV+V类车)	1-46 吨	产品具有节能环保、可靠性高、安全性好、作业效率高、环境适应性强等特点	工厂、仓库、车站、物流、码头、港口等行业
	港机设备	12-46 吨	包括重型叉车、集装箱堆高机、集装箱正面吊等产品	为工厂、港口、矿场等场景的专业物流提供搬运解决方案
	其他系列产品	-	防爆叉车、越野叉车、侧面叉车、扒渣车等特种车辆，以及登高作业平台、装载机等一系列产品	邮政、机场、码头、仓库、车站、工厂等各类平面运输物流场所

资料来源：安徽合力公司年报，安徽合力公司官网，东海证券研究所整理

## 1.2.业绩销量稳步增长，分享红利回报股东

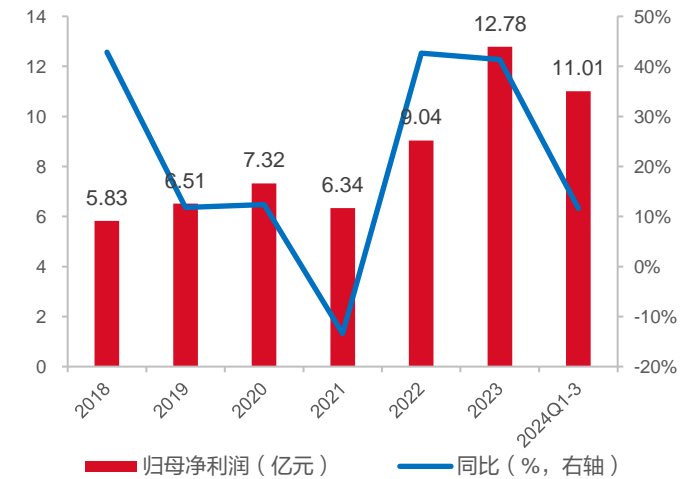
**业绩实现持续增长。**得益于宏观经济持续回升向好影响，叉车行业整体发展态势良好。2018-2023 年公司营业收入持续增长，实现复合增长达 12.57%；其中，2023 年公司实现营业收入 174.71 亿元，同比增长 11.47%；2023 年公司的归母净利润达 12.78 亿元，同比增长 41.36%，主要经营能力创新高。截止 2024 年第三季度，公司的归母净利润达 11.01 亿元，同比增长达 11.63%，保持高增长。

图3 安徽合力营业收入持续增长



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 安徽合力归母净利润持续增长



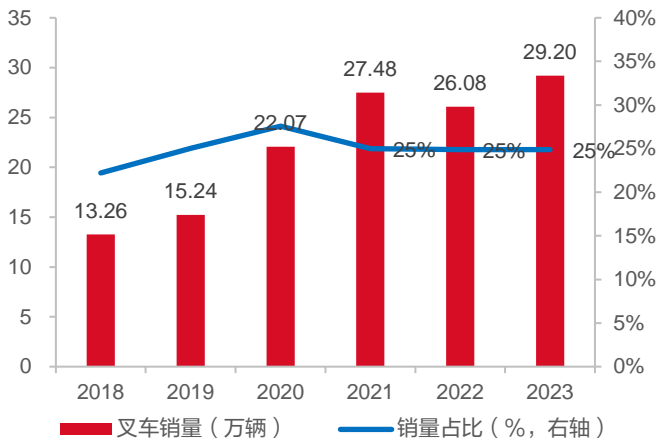
资料来源：同花顺，东海证券研究所

**叉车销量再创新高，高端车型销量高涨。**公司始终坚持以用户为中心，践行“让世界更合力”的品牌价值主张，全年实现整机销量 29.2 万台，同比增长 11.93%。从整个国内市场的市场销量占比来，公司 2023 年销量占全国叉车销量的 25%，国内排名第一。根据公司年报，公司高端仓储车、大吨位、重装产品销售增量明显，其中高端电动仓储车销量同比增长 100%。

**毛利率和净利率稳步提升。**2019 年以来安徽合力毛利率和净利率受疫情等外部环境影响，盈利水平有所下滑；2022 年起，伴随原材料的下滑、海外销量的上涨以及电动叉车占

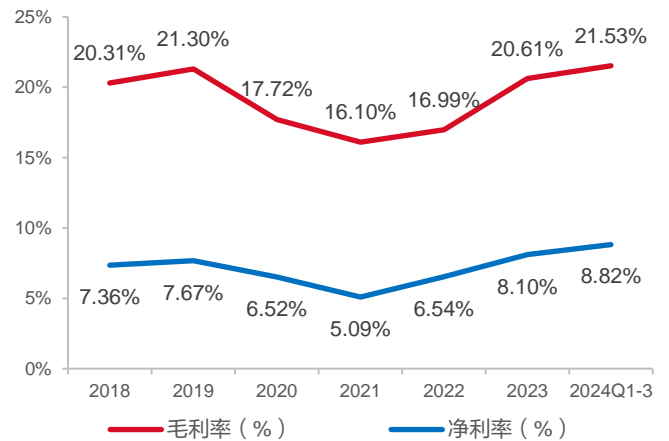
比提升,公司盈利能力稳步提升。截止 2024 年第三季度,公司毛利率和净利率分别达 21.53% 和 8.82%。未来公司运营效率优化, 盈利能力将持续提升。

图5 安徽合力叉车销量国内企业排名第一



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图6 安徽合力毛利率和净利率

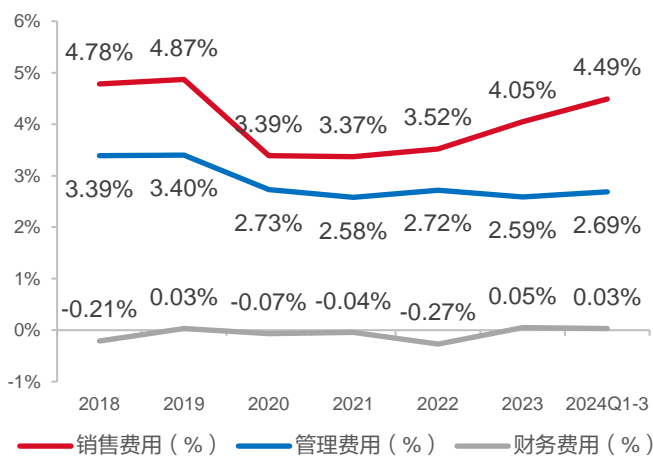


资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

**公司费用控制稳定, 研发投入创新高。**2018-2024 年第三季度公司期间费率稳中有降, 管理费率降低至 2.69%, 处于较低水平; 随着海外市场的开拓和新品发布宣传, 销售费率小幅上升达 4.49%; 财务费用长期维持在较低水平。公司重视技术研发与创新, 围绕战略新兴板块持续加大研发投入。研发方面, 截止 2024 年第三季度, 公司研发支出达 7.31 亿元, 同比增长 12.23%, 研发投入持续增长, 占营业收入比重达 5.45%。

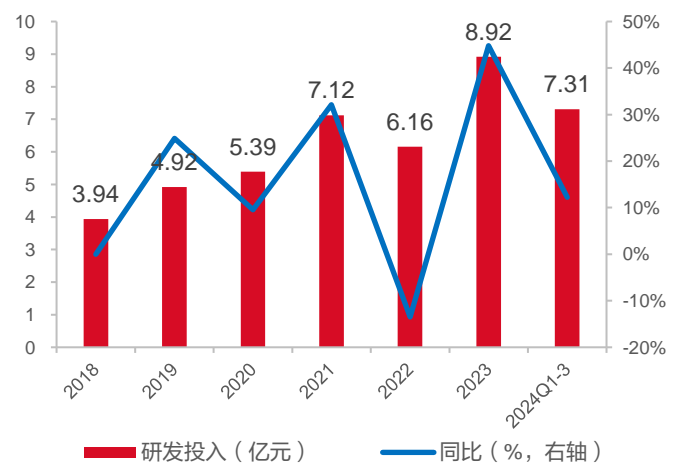
**加大科技创新力度, 持续提升研发投入强度。**公司在关键技术攻关、创新平台建设、研发能力提升等方面持续施力。在关键技术领域实现突破, 加强氢燃料发动机与整机控制研究, 相关产品填补国内市场空白; 截止 2024 上半年, 公司现拥有有效授权专利 3862 项, 其中发明专利 438 项; 主持制定国际标准 2 项, 参与制定国际标准 5 项, 主持或参与制定国家标准 68 项; 累计获得省部级及以上科技进步奖 49 项; 承担国家或省市重大科技项目 38 项。

图7 安徽合力主要费用平稳



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图8 安徽合力研发投入高增



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

**坚持创新驱动发展理念。**公司是国家创新型企业和国家火炬计划重点高新技术企业, 拥有国家级企业技术中心、国家级工业设计中心、安徽省工业车辆重点试验室等研发平台, 具有 CNAS 资质认可的试验检测中心、博士后科研工作站等研发设计机构, 研究领域

覆盖工业车辆基础技术、整机产品开发、关键零部件研究、产品试制试验和检测等，构建了完整的矩阵式产品研发体系。

**开拓智能物流业务板块。**公司研发智能物流系统，采用尖端算法，实现科学的存储、智能的拣选、自动化的运输、系统性的预警提示以及可视化的管理。基于无人驾驶形态的 I 系列智能叉车，形成 8 大类、22 个品种、超 100 种型号的智能物流系列产品矩阵，形成围绕智慧工厂建设的集成解决方案。通过聚焦赋能生产、仓储、跨区域转运——全线物流场景的智能化转型升级，为客户提供一站式智能物流系统解决方案。

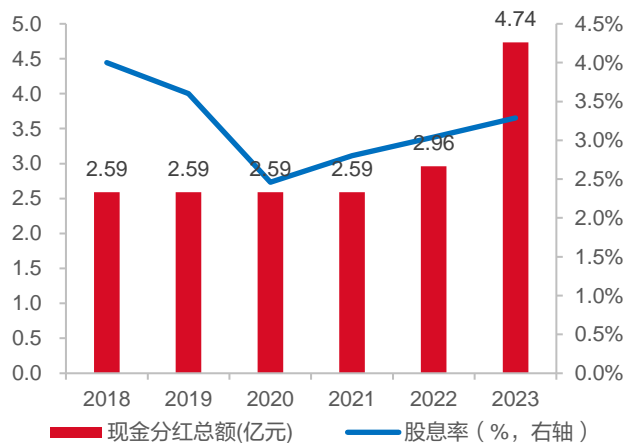
图9 重视技术研发创新



资料来源：安徽合力公司公告，东海证券研究所

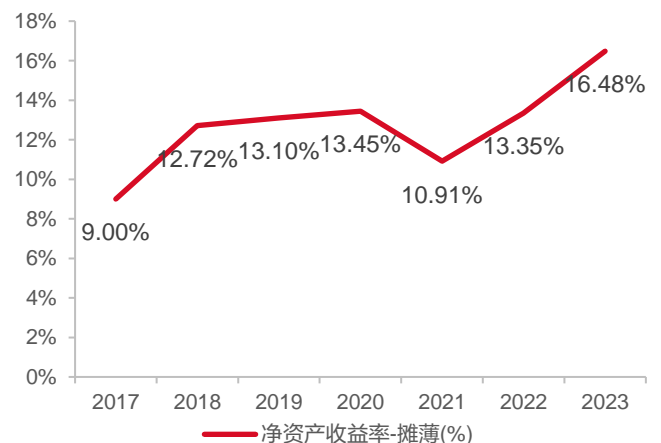
**分享发展成果，积极回报股东。**2023 年向全体股东发放现金红利共计现金红利 4.74 亿元。公司股息率高达 3.29%，乐于将发展成果与股东分享。未来伴随公司海外业务持续拓展，期间费用和研发成本投入维持稳定，业绩增长稳健，预计未来分红稳定。公司 2023 年 ROE 达 16.48%，盈利能力处于快速增长阶段。

图10 2023 年公司分红总额预计达 4.74 亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图11 2023 年公司 ROE 高达 16.48%

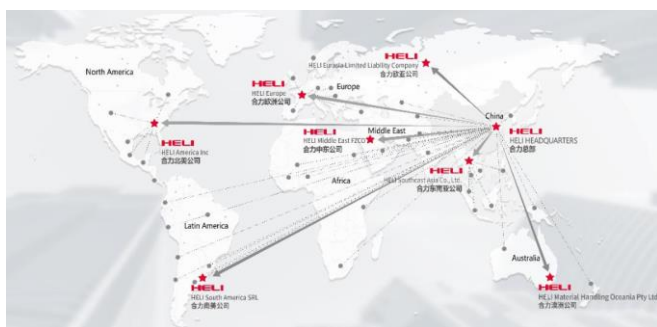


资料来源：同花顺，东海证券研究所

**公司稳步推进全球化，海外收入持续增长。**公司从 2014 年开始布局海外市场，持续打造“1 个中国总部+N 个海外中心+X 个全球团队”的全球布局，现有 300 多家海外代理商覆盖全球 150 多个国家和地区，形成了高效专业、多层次、多渠道的全球服务网络。根据公司公告，2023 年公司全年实现海外销售收入 61.13 亿元，同比增长 31.97%，毛利率达 24.19%；2024 年上半年，公司实现海外营业收入 34.86 亿元，同比增长 20.52%，占营业收入的比例为 38.69%，海外收入持续增长。

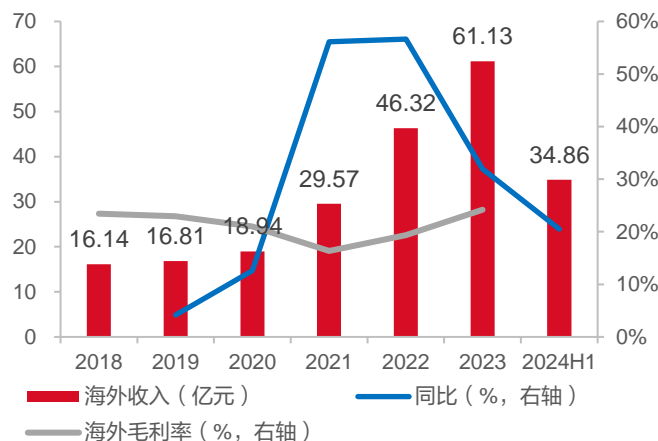


图12 安徽合力经销商遍布全球



资料来源：安徽合力年报，东海证券研究所

图13 公司海外收入持续增长



资料来源：同花顺，东海证券研究所

**可转债项目巩固公司核心竞争力。**公司为积极贯彻新发展理念，顺应电动化、智能化等行业未来发展趋势，持续巩固核心竞争优势。2022年12月公司发行可转换公司债券募集资金总额为不超过20.47亿元，用于投资建设新能源车辆建设项目、智能工厂二期项目、南方智造基地项目、高端铸件基地项目以及新液力基地项目。项目逐步投产后，将有效解决未来工业车辆整机尤其是新能源车辆产能不足瓶颈，进一步提升电动新能源车辆及高端内燃车辆生产能力，提升生产运营效率和规模化制造能力，完善通用关键零部件的配套供给能力。

**重点项目取得新进展。**公司合力（六安）高端铸件项目正式运行、和鼎机电年产600万千瓦时新能源锂电池建设项目即将投产，蚌埠液力智能制造基地、衡阳合力智能制造基地、新能源智能工业车辆产业园等重点项目有序推进；投资并购宇锋智能，加快培育壮大新质生产力；合力智能物流产业园顺利开园，推动公司进一步向智能物流集成商转型升级。

表2 公司募投项目巩固核心竞争优势

序号	投产项目	投资总额	项目情况
1	新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造建设	3.01 亿元	新增年产4万台电动托盘车和堆垛车、14.5万件关键零部件，预计2025年达产
2	工业车辆离散型制造智能工厂	3.603 亿元	利用现有厂房实现年新增设备，并新增必要关键智能设备，10,000台叉车及3万台桥箱总成生产能力，预计2025年达产
3	衡阳合力工业车辆有限公司扩建及智能制造南方基地	6.65 亿元	南方智造基地的年产能提高至6万台，并全面提升公司南方基地智能制造水平，预计2028年达产
4	合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地	10.01 亿元	本项目建成后 will 形成年产20万吨叉车配重、箱桥壳体、工业车辆配件等铸件生产能力
5	蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地	10.98 亿元	建成后将形成200万根油缸和20万台液力变矩器的生产能力
合计		34.26 亿元	

资料来源：安徽合力股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书，东海证券研究所

## 2. 叉车应用场景广泛，全球市场空间巨大

### 2.1. 叉车有高效的搬运能力，可显著降低人工劳动强度

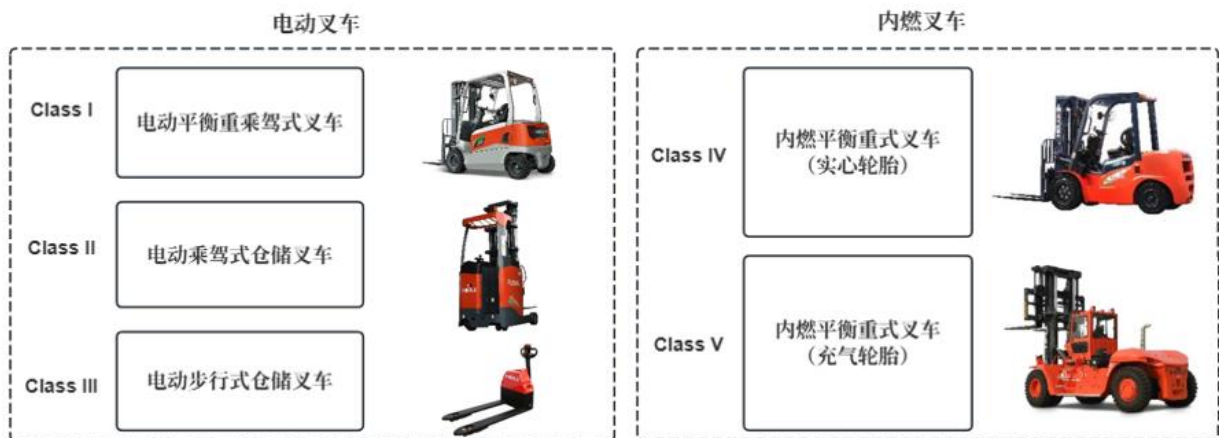
叉车设备主要用于堆垛货物，是专为装卸、拖拉、提升、堆放以及在架上分层次堆存各类货物而设计的轮式搬运设备，可以配备电动或内燃动力系统。叉车有高效的实现物流机械化，可显著降低人工搬运的劳动强度；同时，叉车具备出色的机动性、高度的适用性和广阔的作业范围，广泛应用于物流仓储、电气机械、食品饮料、电子商务、汽车制造、批发零售、石油化工等各个行业。

叉车可分为电动叉车和内燃叉车：

电动叉车：Class I 电动平衡重乘驾式叉车、Class II 电动乘驾式仓储叉车和 Class III 电动步行式仓储叉车。电动叉车一般采用铅酸电池或锂电池作为动力，载荷能力一般在 18 吨以内，具有环保、噪音小、耗能低的优势，广泛应用于室内和其他对环境要求较高的行业。

内燃叉车：Class IV 内燃平衡重式叉车(实心轮胎)和 Class V 内燃平衡重式叉车(充气轮胎)。内燃叉车一般采用柴油、汽油或液化石油气为燃料，由发动机提供动力，载荷能力一般在 46 吨以内，通常应用于室外、车间或其他对尾气排放和噪音无特殊要求的场所。

图14 叉车的类别



资料来源：中力股份招股说明书，安徽合力可转债募集说明书，东海证券研究所整理

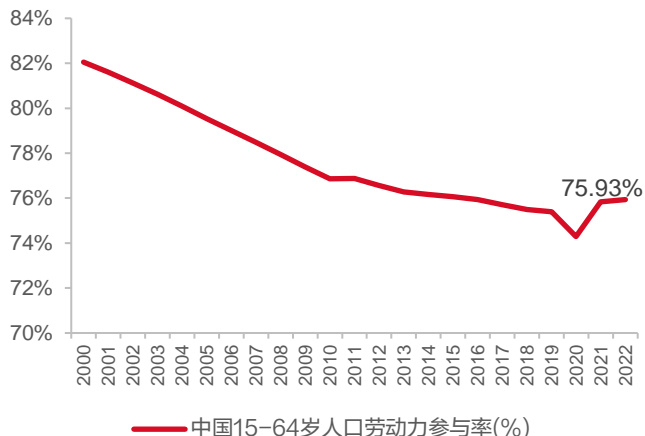
表3 不同叉车分类特点

国内分类	动力源	载荷能力	结构特点	应用领域
电动平衡重式叉车 (Class I)	蓄电池	0-18 吨	有配重	烟草、食品、纺织、电子、仓储物流
电动乘驾式仓储叉车 (Class II)	蓄电池	0-3 吨	无配重	烟草、食品、纺织、电子、超市、冷库
电动步行式仓储叉车 (Class III)	蓄电池	0-3 吨	无配重 (电动板车)	商场、超市、仓库、货场、车间、食品、纺织、印刷等
内燃平衡重式叉车 (Class IV/V)	内燃机	0-46 吨	有配重	工厂、仓库、车站、物流、码头、港口等

资料来源：《叉式移动机器人 (AGV/AMR)，产业发展蓝皮书 (2024 版)》，安徽合力年报，东海证券研究所

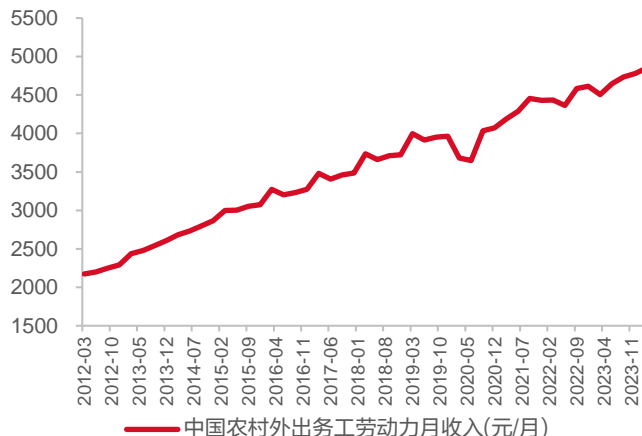
我国人口红利逐步消退，机械化设备替人趋势明显。截至 2022 年末，我国 15-64 岁人口劳动力参与率逐步下降，从 2000 年的 82.05% 下降至 2022 年的 75.93%，劳动人口呈现老龄化趋势；同时，从中国农村外出务工劳动力月收入来看，2012 年收入为每月 2173 元，2024 年增长至每月 4853 元，劳动人力成本上升；我国人口红利逐步消退趋势，助推高效的机械设备替代人力劳动。

图15 我国 15-64 岁人口劳动力参与率下降



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 我国用工成本持续增长



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2.2. 叉车需求与制造业和仓储物流景气度息息相关

叉车的上游主要是核心零部件, 包括发动机、蓄电池、电机电控、结构件、液压件、变速箱、驱动桥等以及配套的关键零部件。上游行业基本属于充分竞争性行业, 所需的各项原材料及配件都可以从国内外得到及时、充足的供应。规模较大的企业因规模采购大, 对原材料价格具有一定的议价能力, 与上游供应商长期稳定合作。

叉车的下游应用场景广泛。叉车下游应用涵盖物流仓储、电气机械、食品饮料、电子商务、汽车制造、批发零售、石油化工等众多领域, 应用领域十分广泛。随着我国宏观经济的稳步增长, 制造业固定资产投资规模持续增长, 物流快递等行业迅速发展, 交通运输等基础设施建设规模不断扩大, 下游领域对于叉车的需求不断增长。

图17 叉车设备的上下游

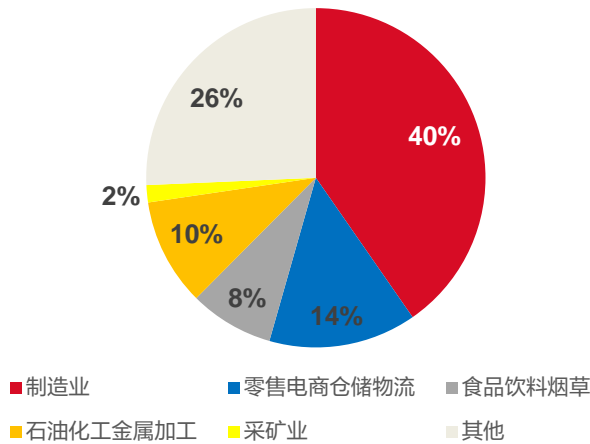


资料来源: 中力股份招股说明书, 安徽合力可转债募集说明书, 安徽合力官网, 东海证券研究所整理

制造业和仓储物流是叉车主要下游, 周期性特征相对工程机械较弱。叉车作为工程机械装备的一个分支, 下游应用广泛, 主要涵盖物流仓储、电气机械、食品饮料烟草、电子商务、汽车制造、批发零售、石油化工等众多领域, 其中制造业需求占比约 40%, 物流转运类需求

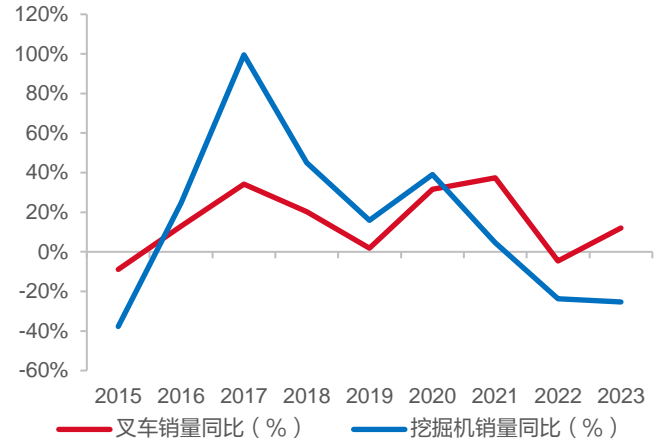
占比约 14%；因此，相较于传统工程机械，叉车受固定资产及基础设施投资影响较小，周期波动性特征相对较弱。

图18 2022 年我国叉车下游应用占比情况



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

图19 叉车受周期波动影响较小

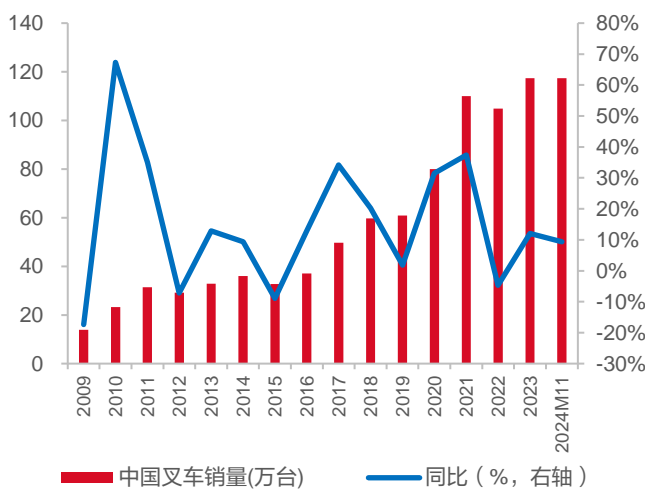


资料来源：同花顺，东海证券研究所

**国内叉车市场呈现稳步增长势头。**随着本土叉车制造商在品牌影响力、技术创新以及产品线丰富度等方面的显著进步，叉车销量实现稳步攀升。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，我国叉车销量从 2009 年 13.89 万台增长至 2023 年的 117.38 万台，年复合增长率达 16.47%。截止 2024 年 11 月实现销量 117.42 万台，同比增长 9.32%。

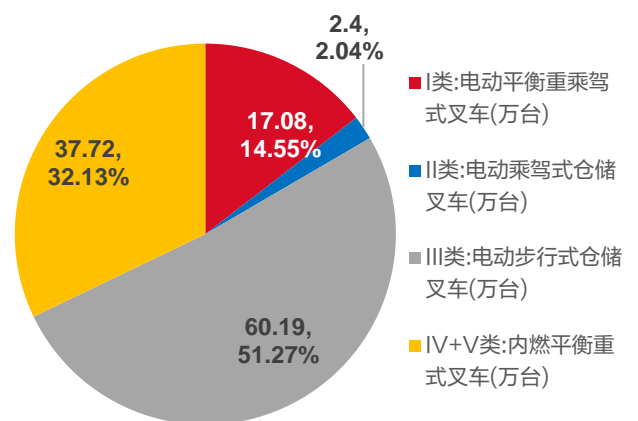
**平衡重式和仓储式占比各占一半。**从车型分类数据看，2023 年电动平衡重乘驾式叉车（I 类）销量达到 17.08 万台，占比 14.55%；电动乘驾式仓储叉车（II 类）的销量为 2.40 万台，占比 2.04%；电动步行式仓储叉车（III 类）的销量高达 60.19 万台，占比 51.27%；而内燃平衡重式叉车（IV+V 类）的销量为 37.72 万台，占比 32.13%。可以统计出，平衡重式叉车和仓储式叉车分别占比为 47%和 53%，用于仓储物流的轻型叉车和载荷较重的平衡重式制造业叉车占比对半开。

图20 我国叉车销量稳步上涨



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

图21 2023 年我国各类叉车销量占比

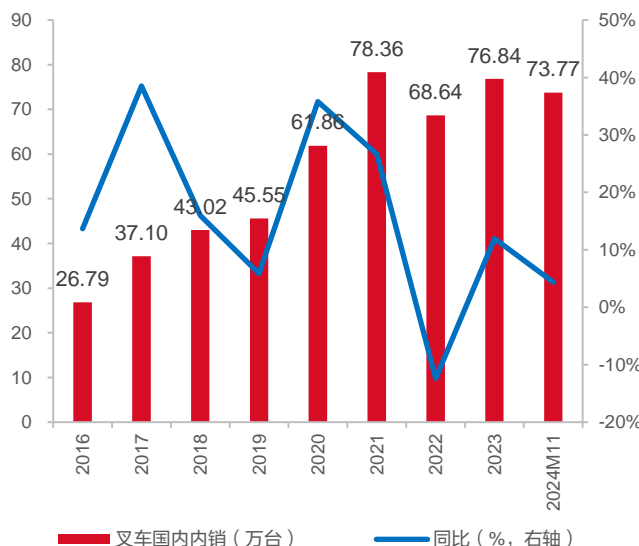


资料来源：杭叉集团年报，东海证券研究所

**内销销量与制造业 PMI 指数相关。**随着我国整体经济体量增长，物流仓储高速发展和制造业逐步升级，带动国内的叉车销量增长；尽管 2022 年受到疫情和行业周期性的调整，销量较 2022 年有所下滑，但随着制造业、物流业的复苏，国内叉车内销增长至 2023 年的

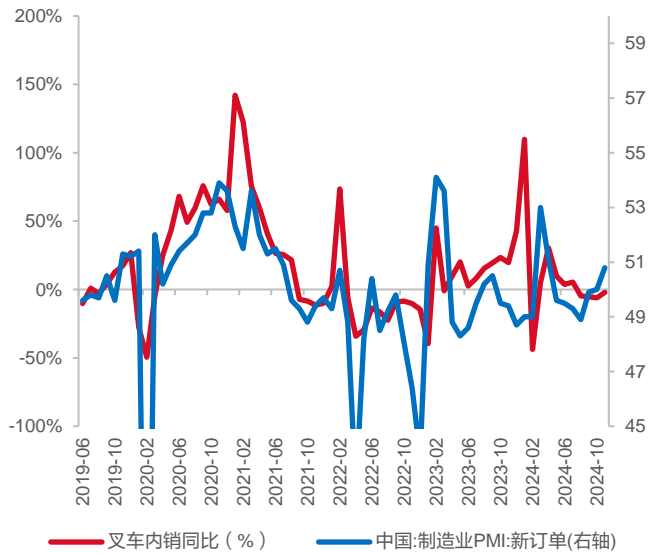
76.84万台；截止2024年11月，实现销量73.77万台，同比增长4.3%，增长持续。从下游相关性指标来看，叉车内销与中国制造业PMI新订单指数高度相关，波动的周期和浮动趋势相似。目前，2024年11月我国制造业PMI新订指数为50.80，回归荣枯线以上。未来内需复苏，有望带动叉车内销提速。

图22 2023年叉车内销销量实现增长



资料来源：同花顺，东海证券研究所

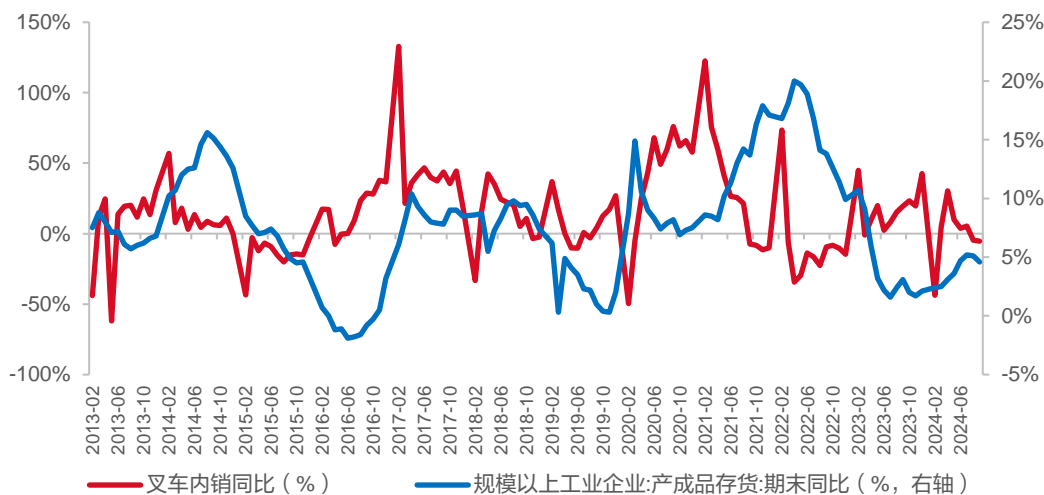
图23 叉车内销与我国制造业PMI新订单指数相关



资料来源：同花顺，东海证券研究所

**内销增长同比领先工业企业存货周期。**通过比较叉车内销的同比增长和国内规模以上工业企业产成品存货周期同比来看，叉车内销的增长领先工业企业存货的增长。从企业运作模式上分析，企业为了补充增加库存，需增加更多的叉车设备。另一方面可以看出，在工业企业存货的周期低部时，工业叉车的内销将进入增长期。

图24 叉车内销增长领先工业企业存货周期

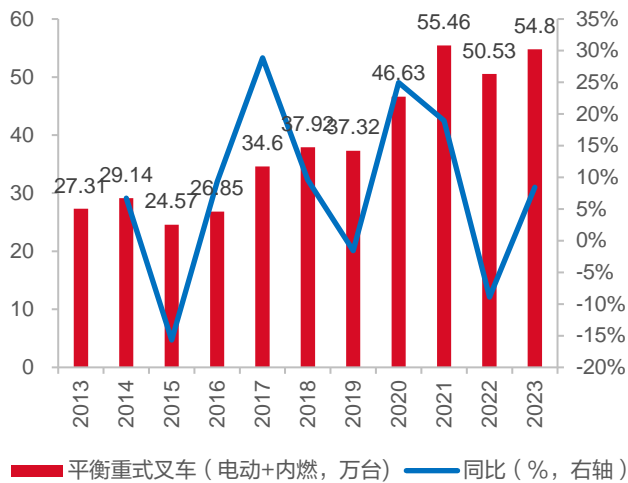


资料来源：同花顺，东海证券研究所

**平衡重式叉车销量与制造业GDP增速相关。**平衡重式叉车拥有配重，载荷能力较强，可实现大吨位货物仓储运输，在制造业领域和户外场景中广泛使用。2023年我国平衡重式叉车销量达54.8万台，同比增长8%，其增速与中国制造业GDP增速高度相关，波动周期规律和趋势相似。2023年我国制造业GDP增速为1.2%，目前处于增速处于低位，完整

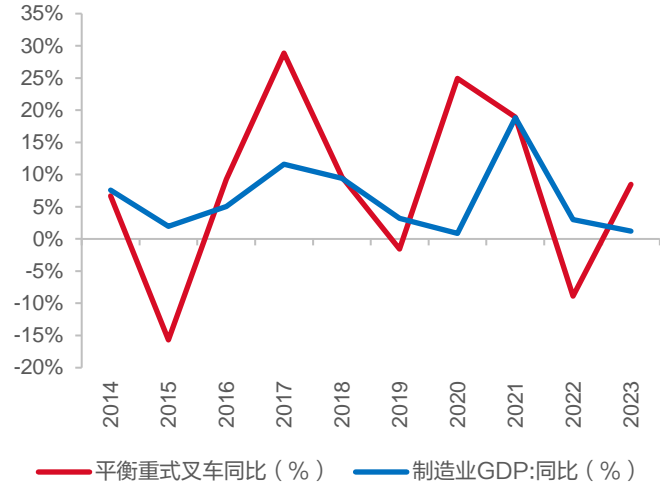
的周期约为 4-5 年左右。我国正促进新质生产力发展和大规模老旧设备更替，制造业正进行转型升级，平衡重式叉车销量增速将提升。

图25 电动+内燃平衡重式叉车销量增长



资料来源：杭叉集团年报，中力招股说明书，东海证券研究所

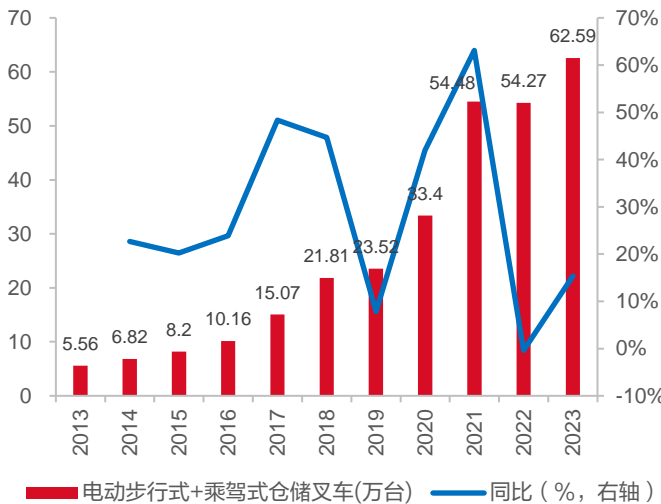
图26 平衡重式叉车与我国制造业 GDP 相关性较大



资料来源：同花顺，东海证券研究所

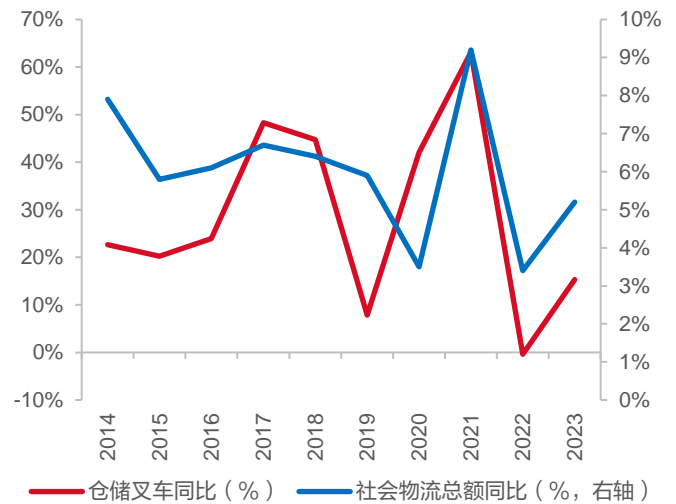
**仓储叉车销量与社会物流总额增速相关。**仓储叉车无配重，主要用于室内场景，运输轻型货物，在轻工业领域和物流仓储中使用较广泛。随着近年来我国电商物流行业的高速发展，2023 年我国平衡重式叉车销量达 62.59 万台，同比增长 15%，其增速与我国社会物流总额的增速高度相关。2023 年社会物流总额的增速达 5.2%，目前增速处于反弹区间，未来我国内需消费复苏，仓储物流需求增长，促进仓储叉车销量。

图27 仓储叉车销量实现高速增长



资料来源：杭叉集团年报，中力招股说明书，东海证券研究所

图28 仓储叉车销量与社会物流总额相关性较大



资料来源：同花顺，东海证券研究所

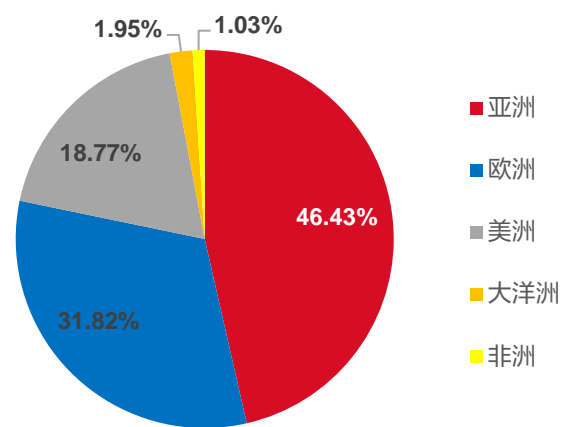
### 2.3. 叉车全球市场广阔，海外巨头份额较大

**全球叉车市场稳定增长，亚洲地区是需求主力。**从全球销量看，叉车全球销量保持稳定增长态势。根据国际工业车辆统计协会的数据，自 2013 年起叉车的销售量实现显著增长，从 98.88 万台上升至 2023 年的 210.15 万台，实现稳健的年复合增长率 7.83%。从全球市场分布看，2022 年亚洲地区的叉车销量占据全球市场的 46.43%，占全球叉车需求的主导地位。

位,主要得益于近年来国内需求的迅猛增长。其次,2022年欧洲和美洲市场占比分别为31.82%和18.77%。

**图29 全球叉车销量持续上涨**


资料来源：世界工业车辆统计协会，东海证券研究所

**图30 2022年全球市场份额占比**


资料来源：世界工业车辆统计协会，东海证券研究所

**叉车全球市场空间巨大，国外企业占较大份额。**国外企业起步较早，市场渗透率较高，格局较为稳定，以经营高端产品为主。根据2023年世界叉车制造商排名，丰田工业、凯傲集团、永恒力集团等龙头企业占据前三，占叉车行业的主要市场份额达50%以上。从全球成规模企业的总收入来看，2023年全球的叉车企业收入达581.97亿美元，折合人民币达4190.18亿元，全球市场规模巨大。

**国内企业迅速崛起，仍有广阔发展空间。**从国内企业发展情况来看，中国叉车企业经过多年的技术积累和持续性的研发投入，在产品系列完整性、核心技术研发能力以及质量管理等方面正逐步向国际龙头企业看齐；目前，我国安徽合力和杭叉集团两家龙头企业已进入全球前十，而市场份额占比合计仅为8.16%，未来还有较大拓展空间。

**表4 2023年全球叉车制造商排行前十**

排名	企业名称	所属国家	2023年收入 (亿美元)	销售量 (万辆)
1	丰田工业	日本	163.22	30.79
2	凯傲集团	德国	93.59	24.2
3	永恒力集团	德国	61.28	12.18
4	科朗设备	美国	51.80	-
5	三菱	日本	46.37	-
6	海斯特-耶鲁	美国	41.18	10.22
7	安徽合力	中国	24.52	29.20
8	杭叉集团	中国	22.97	24.55
9	斗山山猫	韩国	20.02	-
10	克拉克物料	韩国	10.00	-
11	其他	-	47.02	-
合计：			581.97	-

资料来源：2023年《MMH 现代物料搬运》，中国叉车网，东海证券研究所整理

**安徽合力和杭叉集团形成双龙头竞争局面。**目前国内主要叉车制造商有安徽合力，杭叉集团、中力股份和诺力股份等；其中，安徽合力、杭叉集团在内燃叉车和电动平衡重乘架式领域处市场主导地位，而在电动仓储叉车领域，中力股份较为领先；从营业收入来看，2023

年安徽合力叉车销售收入第一，实现收入达 173.06 亿元，毛利率为 20.36%。杭叉集团收入达 160.28 亿元，毛利率为 20.79%。国内企业与国外丰田工业和凯傲集团收入存在一定差距，但国内厂商正稳步推进全球化战略，未来将实现全球市占率的进一步提升。

表5 国内主要叉车生产公司

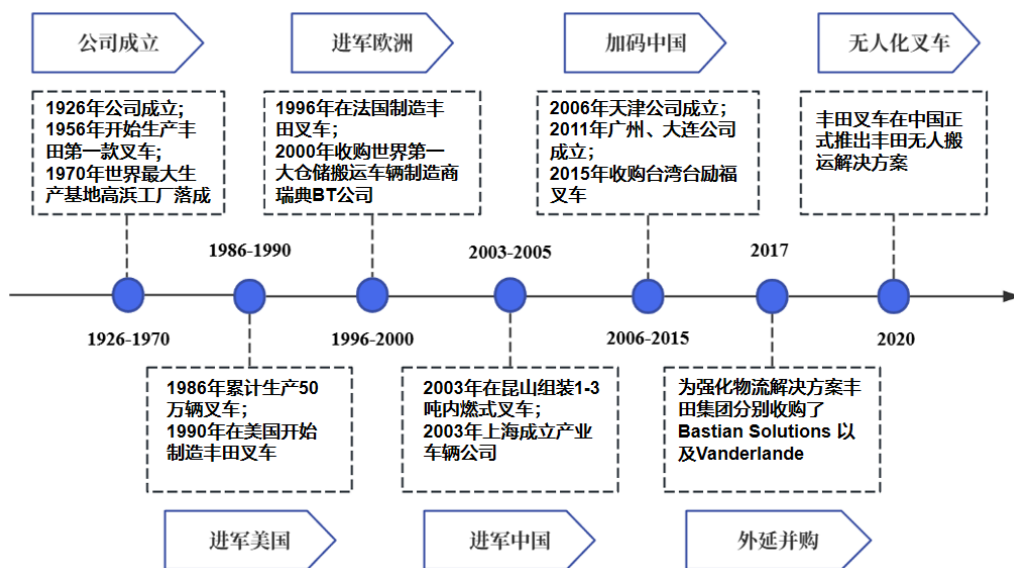
公司	公司介绍	2023 年 叉车收入	销量	毛利率
安徽合力 (600761.SH)	公司是中国叉车行业的佼佼者。自 1958 年成立以来，合力 HELI 专注于工业车辆、工程机械及关键零部件的研发、制造与销售，成为国内领先、国际先进的高新技术企业。	173.06 亿元	29.20 万台	20.36%
杭叉集团 (603298.SH)	公司成立于 1956 年，是中国最大的叉车研发制造集团之一，在行业内保持着领先地位。产品包括内燃叉车、电动叉车、集装箱叉车等，覆盖 1-48 吨不同规模的工业车辆。	160.28 亿元	24.55 万台	20.79%
中力股份 (603194.SH)	公司专业从事电动仓储设备、智能搬运机器人及叉车开发、制造及服务。2012 年在全球推出小型电动搬运设备—中力小金刚系列，实现电动搬运，拥有五处超千亩的生产基地。	49.82 亿元	25.69 万台	27.76%
诺力股份 (603611.SH)	公司是一家专注于轻小型搬运车辆及电动仓储车辆的研发、生产和销售的高新技术企业。具有丰富的物流搬运车辆研发和生产经验，坚持科技创新。	35.46 亿元	-	23.63%

资料来源：同花顺，中力股份官网，东海证券研究所整理

### 3.回顾丰田工业发展，国产叉车处全球化加速期

丰田工业 1990 年开启全球化战略。丰田工业 1926 年成立，于 1956 年研发第一台叉车。丰田叉车通过成本优势和技术创新，受到海外市场追捧。1990 年开始全球化布局，在美国和法国本地生产叉车，同时收购瑞典公司；2003 年拓展中国市场，设立生产基地和多个中国子公司，之后又吸收并收购多家海外叉车和物流方案公司。2023 年丰田工业实现营收高达千亿人民币。丰田工业不仅在日本国内取得显著的市场地位，还在全球范围内不断扩大其影响力，成为世界叉车的领导者。

图31 丰田工业叉车历史



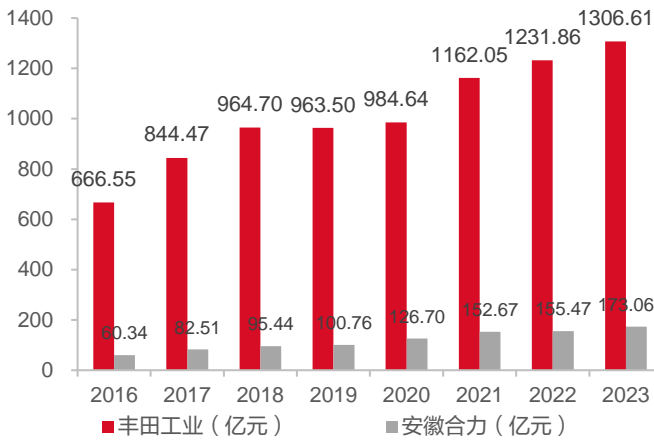
资料来源：丰田产业车辆集团官网，东海证券研究所整理

丰田叉车收入遥遥领先，海外收入占比达 82%。由于丰田工业起步早，更早开启全球化。公司产品结构齐全，技术成熟领先，品牌认可度高。产品耐久性和安全性得到客户和业



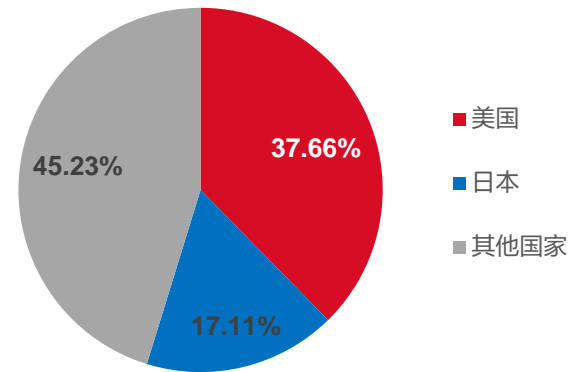
界好评，并拥有全球销售网络和优质售后服务。从收入地区占比来看，丰田工业本土收入仅为全部收入的 17.11%，公司全球化战略非常成功。通过对比丰田工业和国内两家公司收入，国内公司收入与丰田工业差距较大，国内公司处于全球化出海早期阶段。

图32 丰田工业叉车收入领先



资料来源：同花顺，Bloomberg，东海证券研究所

图33 丰田工业 2020 年海外叉车营收占比达 82%

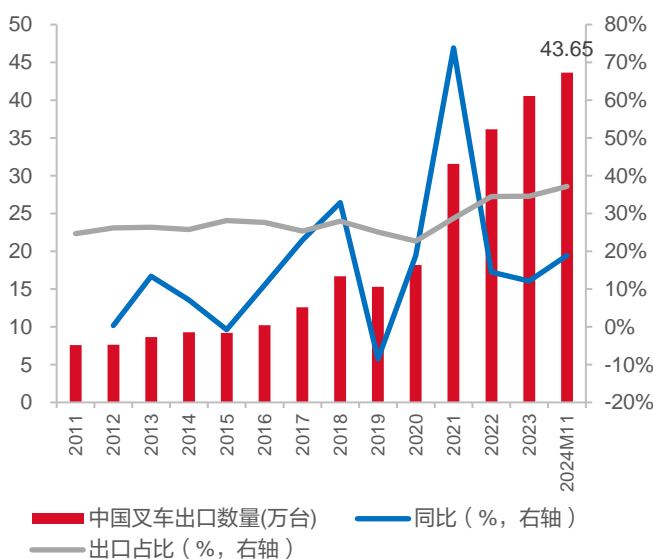


资料来源：Bloomberg，东海证券研究所

**出口呈现加速增长态势，欧洲地区销量增速较高。**我国叉车行业于 50 年代起步，到 90 年国内企业开始引进吸收日本德国工艺技术，并积极对产品进行创新与研发。近年来，国产叉车实现较快发展，企业在品牌知名度、技术创新、产品质量和性价比方面的提升综合竞争力，国产叉车在全球市场上的声誉和认可度正日益增强，出口需求显著增长。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，2023 年我国叉车出口共计 40.54 万台，同比增长 12.13%，海外市场销量的比重提升至 34.5%。截止 2024 年 11 月，实现出口销量 43.65 万台，同比增长 18.91%，比重提升至 37.2%。

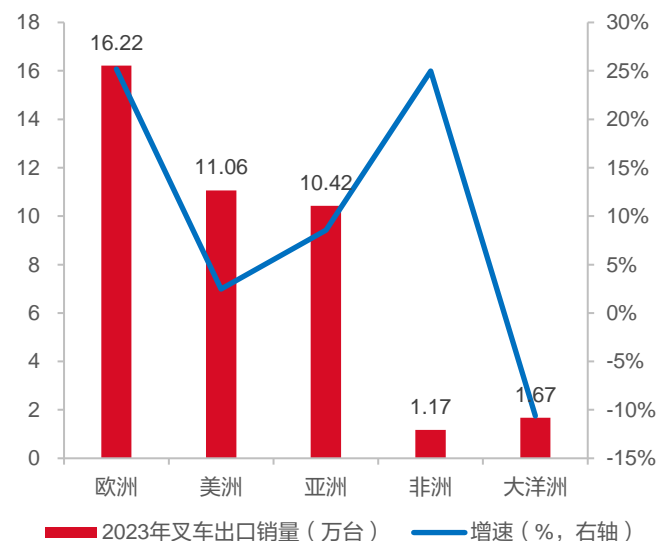
从分地区的出口情况看，2023 年欧洲、美洲、亚洲、非洲和大洋洲的销量分为 16.22 万台、11.06 万台、10.42 万台、1.17 万台和 1.67 万台；欧洲、美洲和亚洲等经济发达地区需求大出口数量较多；从增长速度看，欧洲和非洲增速较高，分别达 25.19%和 24.99%。

图34 国内叉车出口销量持续增长



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

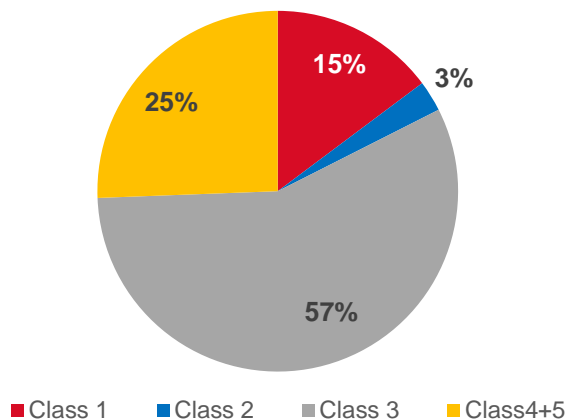
图35 2023 年国内叉车主要地区出口销量和增速



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

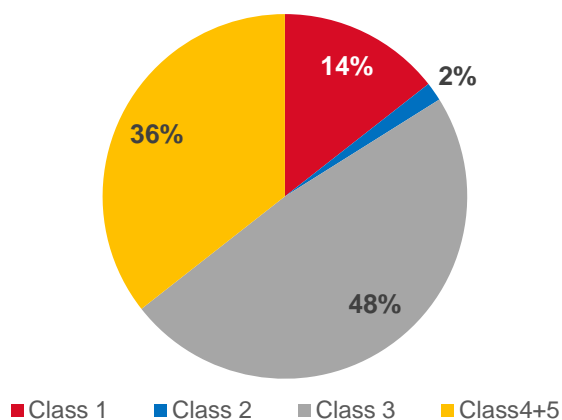
我国叉车出口以小型轻量的三类叉车为主。从叉车的出口结构来看，2023 年电动平衡重乘驾式叉车（I 类）、电动乘驾式仓储叉车（II 类）、电动步行式仓储叉车（III 类）和内燃平衡重式叉车（IV+V 类）的销量占比分别为 15%、3%、57%和 25%。对比叉车内销与外销结构来看，叉车出口的小型轻量三类叉车占比大，其产品价值量与平衡重式叉车相比较低。未来国内高端的平衡重式叉车得到市场认可，将带动国内企业海外收入的增速。

图36 2023 年我国叉车外销销量结构



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

图37 2023 年我国叉车内销销量结构



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

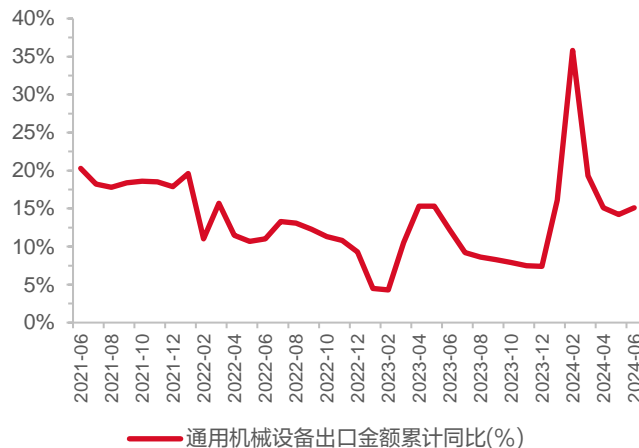
全球制造业景气度回升带动全球通用设备需求。叉车作为工业界的重要工业搬运设备，其市场需求与全球制造业的景气度密切相关。在全球经济复苏和制造业扩张的背景下，制造业的景气度提升和物流需求的增长，直接刺激叉车的购买和更新需求。从制造业景气度的全球制造业 PMI 新订单指数来看，全球制造业于 2023 年初开始触底反弹，景气度在稳步修复。同时，我国通用机械设备出口金额累计同比情况，也于 2023 年初企稳回升，说明全球制造业景气度提升，正带动我国叉车等通用设备出口需求。

图38 全球制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

图39 国内通用机械设备出口金额累计同比(%)

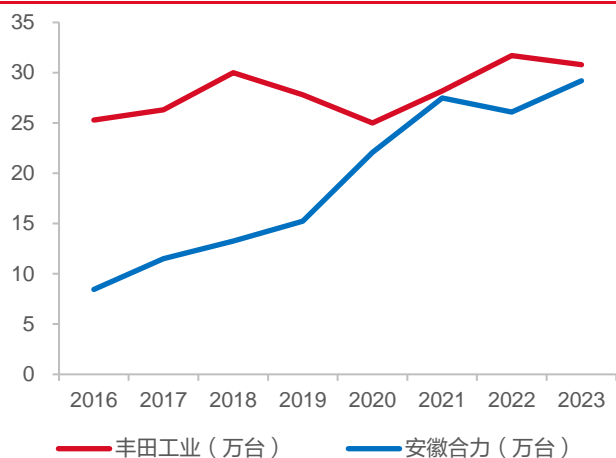


资料来源：Wind，东海证券研究所

国产叉车销量逼近丰田工业。随着近年来我国叉车企业的技术创新、成本管控、产品优异和高性价比，国产叉车企业开始崛起。2016 年安徽合力叉车销量与丰田工业销量差距达 17 万台左右。而到 2023 年后，国内企业的叉车销量已经与丰田工业差距十分接近，我国叉车已经逐步受到海外和国内认可，在一些领域展现出自身的优势。丰田叉车和安徽合力的销量相近，然而营收规模差距较大，主要由于丰田叉车的营收中还包括了仓储整体解决方案、叉车后市场服务等业务收入，而且丰田叉车的销售单价较高。

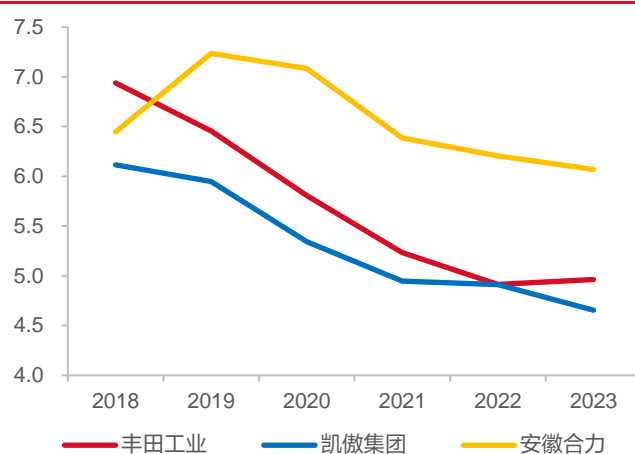
**国内企业交期短响应快。**由于叉车正进入电动化和智能化阶段，我国在锂电池技术和智能化应用方面有竞争优势，并且上游产业配套成熟，企业在交货周期和响应速度方面具有显著优势。国内企业的存货周转率显示，安徽合力的存货周转率优于国外龙头。国内企业，运营效率更高，交期更短。在当下的国际竞争格局中，交货周期短是重要的竞争力之一。

图40 安徽合力全球销量逼近丰田叉车销量



资料来源：同花顺，Bloomberg，东海证券研究所

图41 安徽合力企业存货周转率优于丰田和凯傲

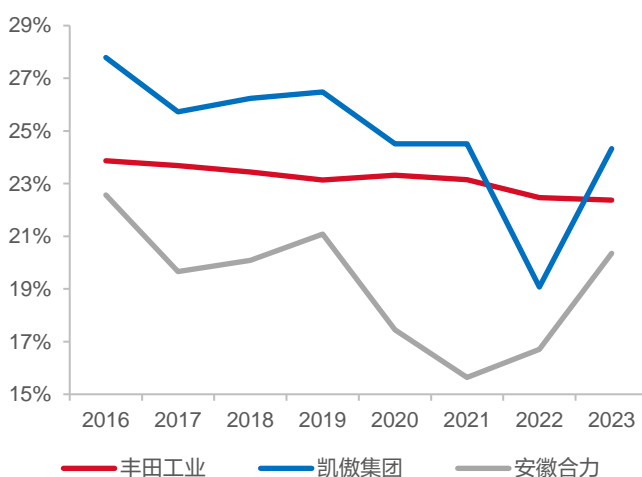


资料来源：同花顺，Bloomberg，东海证券研究所

**国内企业运营能力更出色。**对比国外企业叉车毛利率和净利率，安徽合力叉车毛利率低于国外龙头企业，由于海外龙头全球化步伐较早，品牌认可度和粘性较高，有一定的溢价能力，且龙头企业以运营高端品类为主，国内出口小型叉车占比大。然而，安徽合力叉车净利率优于国外龙头，主要系公司运营高效，上游产业链集群配套成熟，通过打造智能化工厂降本增效。在毛利率低的情况下，实现更高的净利率，国内企业运营能力远超国外，全球竞争力凸显。

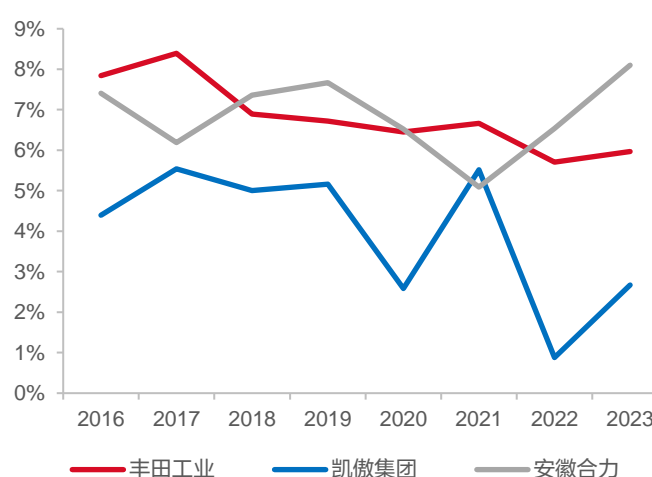
**国产叉车加速出海。**随着国内叉车企业逐步深度全球化，复刻日本巨头出海路径，未来在海外设立更密的销售网络和更快的售后服务，凭借国内高效的产业链与运营优势，在叉车电动化和智能化领域展现竞争力，我国将培养出叉车领域的国际龙头企业。

图42 安徽合力叉车毛利率接近丰田与凯傲 (单位：%)



资料来源：同花顺，Bloomberg，东海证券研究所

图43 安徽合力叉车净利率优于丰田与凯傲 (单位：%)



资料来源：同花顺，Bloomberg，东海证券研究所

## 4. “锂电池+智能化”有望重塑全球市场格局

### 4.1. 锂电池叉车电动化为主要动力选项

**电动叉车经济型凸显。**电动叉车以其清洁、低噪音和经济性等特性，在对环境要求较高的场所正取代传统的内燃叉车。在同等载重能力的前提下，在五年的运营周期内，电动叉车相较于内燃叉车，能够为用户节省高达 12.8 万元的成本。这一显著的成本效益优势，使得电动叉车在近年来的市场接受度不断攀升。随着电池技术、电机性能以及电控系统的持续进步，电动叉车的整体性能实现质的飞跃。这些技术革新提升电动叉车的运行效率、适用性和可靠性，正逐渐挤压传统的内燃叉车市场。

表6 电动叉车和内燃叉车使用成本对比

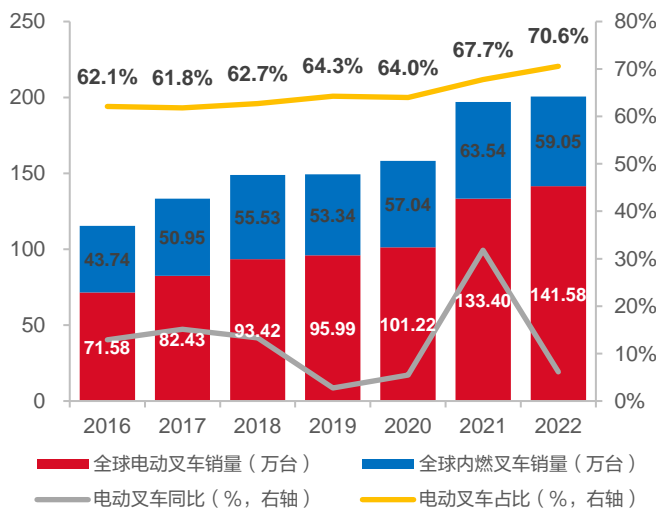
	内燃叉车（3吨）	电动叉车（3吨）
购置成本（万元）	6	11.9
使用成本（万元/年）	7.2	3.7
维护成本（元/年）	4000	1500
3年成本（万元）	28.8	23.45
5年成本（万元）	44.0	31.2

资料来源：中国叉车网，东海证券研究所

**全球电动叉车销量占比已达 70.6%。**环保规范的提高、电池技术的革新以及成本的降低，正推动着电动叉车市场的蓬勃发展。根据世界工业车辆统计协会的详细数据，电动叉车的销量自 2013 年的 53.47 万台起，至 2022 年已增长至 141.58 万台，年均复合增长率达到了 11.43%。从电动叉车市场份额上看，电动叉车在 2022 年的市场份额已攀升至 70.57%，反映出电动叉车正逐渐挤占内燃叉车市场，成为行业发展趋势。

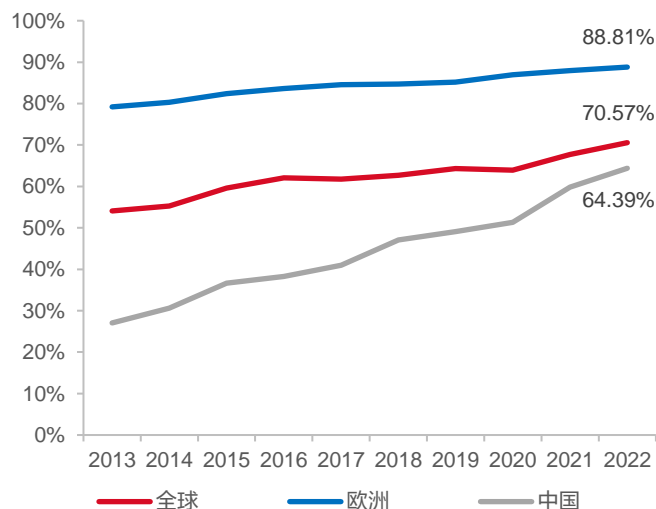
**我国叉车电动化率与欧洲地区仍有差距。**根据世界工业车辆统计协会以及中国工程机械工业协会工业车辆分会的数据，2022 年欧洲电动叉车市场占比高达 88.81%。相较之下，2023 年我国电动叉车市场占比为 67.87%，与发达国家相比尚有提升空间。

图44 全球叉车电动化率占比达 70.6%



资料来源：世界工业车辆统计协会，东海证券研究所

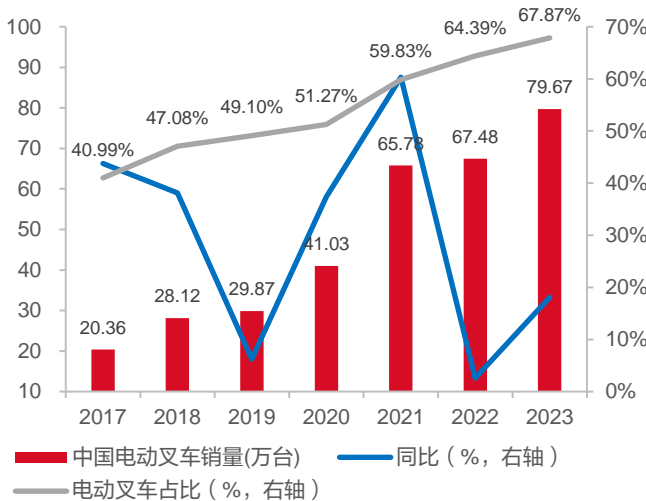
图45 国内叉车电动化率与全球欧洲仍有差距



资料来源：世界工业车辆统计协会，中国工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

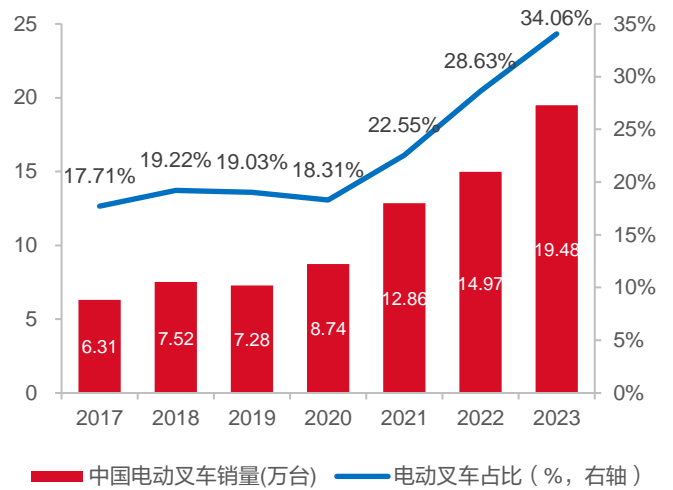
**我国电动叉车销量增长迅速。**我国环保政策和排放标准的日趋严格，企业对绿色发展和能源节约的重视程度不断提升。同时，电动叉车的技术进步和电池成本降低，使得其销售量呈现出显著的增长势头。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，自 2017 年的 20.36 万台起，至 2023 年电动叉车销售量已跃升至 79.67 万台，实现了 25.53% 的复合年均增长率，电动化率占比达 67.87%。如果剔除小型的电动板车类叉车（Class III）的销量，2017 年我国电动叉车销售为 6.31 万台，增长到 2023 年的 19.48 万台，复合年均增长率为 20.67%，电动化率占比达 34.06%，所以在重型叉车应用领域，电动叉车仍有较大发展替代空间。

图46 2023 年我国叉车电动化率占比达 67.87%



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，同花顺，东海证券研究所

图47 我国电动叉车销量情况（剔除三类叉车）



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，同花顺，东海证券研究所

**锂电池叉车优势明显，正成为主要路径。**在电动叉车领域，动力来源分为铅酸电池和锂电池两种。铅酸电池作为传统电动叉车的首选，尽管存在诸多不足，例如充放电次数有限、使用寿命较短、维护成本高、对环境的潜在影响以及较长的充电时间，但因其成本和安全性而占据市场主导地位。然而，锂电池技术和产能飞速发展，以其轻巧、体积小、高能量密度等优势，使得锂电池叉车不仅设计更为紧凑，提高整车的稳定性，而且在充电速度、使用寿命和维护成本方面均展现出明显优势，且更符合绿色环保的要求。从成本分析，80V/378AH 的锂电池与 80V/575AH 的铅酸电池相比，在 8 年的使用周期能节省高达 30.2 万元/台。近年来，锂电池成本逐步降低，在电动叉车领域的应用日益广泛，对铅酸电池替代将加速。

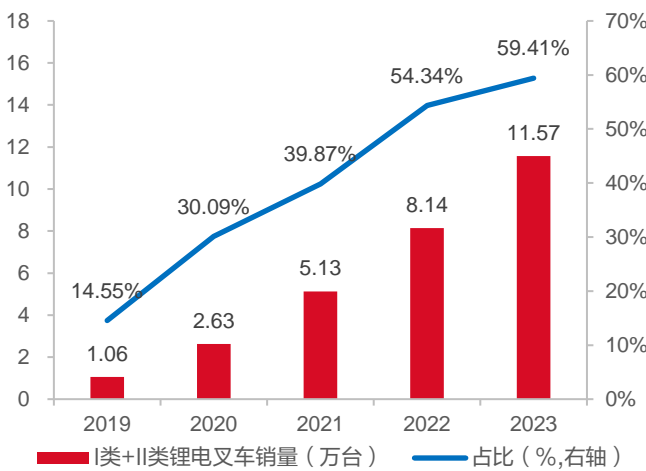
表7 铅酸电池叉车和锂电池叉车使用成本对比

	铅酸电池叉车 80V/575AH	锂电池叉车 80V/378AH
电池购置成本(元)	40,000 元 (2 组)	80,000 元 (1 组)
充电时间	8-10 小时	1-2 小时
电池维护成本(元)	1000 元/年/组*2 组*8 年 = 16,000 元	500 元/年/组*8 年 = 4,000 元
能源消耗成本(元)	铅酸蓄电池充满电消耗费用约为：70 元每台车 2 组 铅酸电池，每天均需要完成饱和充电。蓄电池使用 8 年的充电费用：70*2*26 天*12 月*8 年=349,440 元	锂电池每次饱和充电消耗费用约为 36 元每组锂电池 每天完成 2 次饱和充电蓄电池使用 8 年的充电费用：436*2*26 天*12 月*8 年=179,712 元
8 年电池更新数量	2 组/台车更换电池成本：20,000*2*4=160,000 元	循环 4000 次，容量达 75%以上，寿命可达 10 年
有害排放	充电过程释放酸雾，污染环境； 使用过程中排放氢气，有安全隐患	零排放，不产生任何有害气体
温度范围	负 20℃ 下的放电效率仅为 50%， 当温度低至 -40℃ 时，铅酸电池几乎无法放电	负 20℃ 时放电效率超过 80%， 即使温度低至 -40℃，其放电效率仍超过 60%
费用合计(元)	565,440 元	263,712 元

资料来源：中国叉车网，高工产研电动车研究所（GGII），东海证券研究所

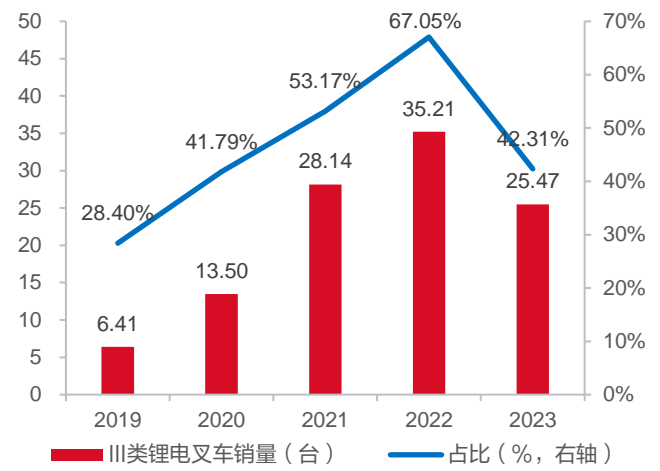
**I+II 类锂电叉车销量激增。**随着锂电池技术迭代更新，锂电池在叉车领域替代传统铅酸电池方面展现出强劲的趋势，市场潜力正日益显现。据中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据，2019 年我国 I+II 类锂电池叉车的销售量为 1.06 万台，占比为 14.55%，到 2023 年销量激增至 11.57 万台，占比提升至 59.41%，实现年复合增长率达 81.82%。轻型 III 类电动步行式仓储叉车 2023 年销量 25.47 万台，与上年同期的 35.21 万台相比，同比下降 27.66%，减少近 10 万台。

图48 2023 年 I 类+II 类锂电叉车占比已达 59.41%



资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

图49 2023 年 III 类锂电叉车销量达 25.47 万



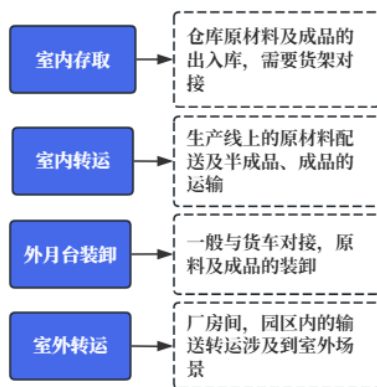
资料来源：工程机械工业协会工业车辆分会，东海证券研究所

## 4.2. 叉车正迈入智能化无人阶段

**叉车正向智能化升级。**电商零售和仓储物流下游领域蓬勃发展，推动对高效、经济且具有高适应性的物流设备的需求。通过融合物联网、云计算、无人驾驶等尖端技术，研发出的叉式移动机器人具备无人驾驶、远程监控、仓储管理等功能，广泛应用于重复性搬运、搬运强度大、工作环境恶劣等搬运场景，成为行业未来发展趋势。

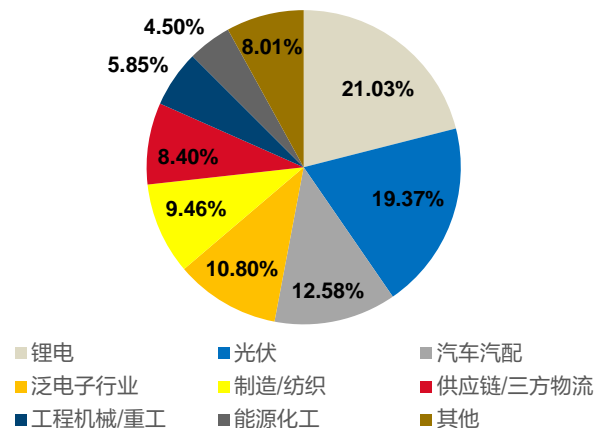
**叉车移动机器人已渗透至制造业及仓储物流领域。**根据《2024 年叉式移动机器人产业发展蓝皮书》的移动机器人产业联盟数据，近年来我国新能源行业迅速发展，2023 年锂电、光伏、汽车汽配成为无人叉车应用的主要细分行业，市场占比分别达 21.03%、19.37%和 12.58%。未来叉车移动机器人场景逐渐拓宽，经济高效性得到证实，有广阔的用武之地。

图50 叉式移动机器人(AGV/AMR)主要应用环节



资料来源：叉式移动机器人产业发展蓝皮书，东海证券研究所

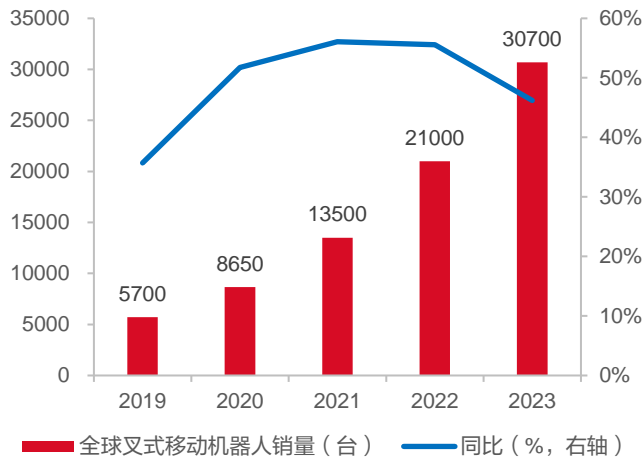
图51 2023 年我国叉式移动机器人细分市场应用情况



资料来源：中国移动机器人产业联盟，东海证券研究所

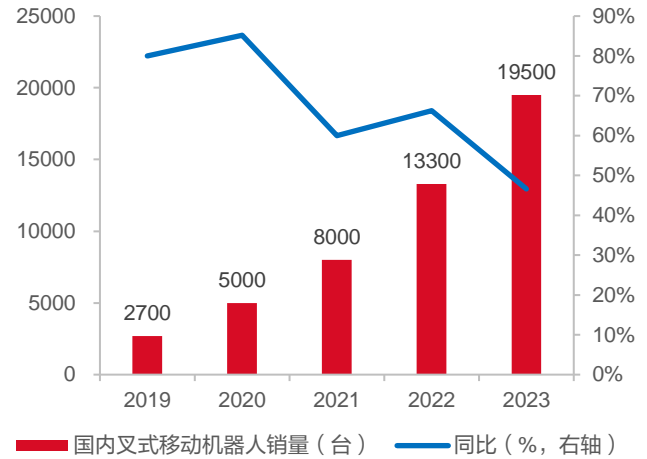
**叉式移动机器人销量快速增长。**随着下游需求提升，叉车厂商研发持续投入，多个产品已在下游应用得到验证，叉式移动机器人的技术方案与应用场景逐渐清晰。根据中国移动机器人产业联盟数据，2023年，全球叉式移动机器人市场保持高速增长，全年销量达30,700台，同比增长46.19%。国内叉式移动机器人2023年销量达19,500台，同比增长46.60%。未来叉式移动机器人迭代升级，拥有更高的载重能力、更精准的导航定位、更智能的调度系统等，适配更多的应用场景，下游对叉式移动机器人的认可度持续上升。

**图52 全球叉式移动机器人（AGV/AMR）销量持续增长**



资料来源：中国移动机器人产业联盟，东海证券研究所

**图53 我国叉式移动机器人（AGV/AMR）销量持续增长**



资料来源：中国移动机器人产业联盟，东海证券研究所

## 5. 盈利预测

### 5.1. 收入假设及盈利预测

**叉车等及配件：**公司主营业务是叉车生产，2023年叉车销量达29.20万台，实现营业收入174.71亿元，同比增长11.47%，平均单价为5.93万元/台。伴随全球制造业景气度回升，公司全球化战略逐步推进和可转债项目逐步投产，我们预计2024-2026年公司叉车销量增速分别为6.00%、11.00%、12.00%，预计2024-2026年平均单价5.92万元/台、5.90万元/台、5.88万元/台。我们预计公司叉车的销售伴随规模效应和智能制造成本下滑，毛利率预计稳定提升分别为21.00%、21.50%、22.00%。

**其他业务：**根据公司历史数据，其他业务2023年增速达30.74%。未来随着售后维护业务的增长，我们保守预计2024-2026年其他业务增速分别为20.00%、20.00%、20.00%，毛利率预计分别为47.00%、47.00%、47.00%。

**费用方面：**考虑到公司的研发持续投入，我们预计研发费率随着规模效应逐步回归，但整体绝对值仍保持增长，预计2024/2025/2026年分别为5.30%/5.25%/5.20%；结合2024年第三季度公告情况，公司管理效率稳步提升，预计2024/2025/2026年管理费维持平稳状态，分别为2.60%/2.55%/2.50%；由于公司推动全球化力度加大，预计2024/2025/2026年销售费用分别为4.50%/4.40%/4.30%。

我们预计公司2024-2026年收入185.19、205.05、228.88亿元，收入增速分别为6.00%、10.72%、11.62%。2024-2026年公司的归母净利润分别为14.15、15.87、18.66亿元。

表8 安徽合力 2024-2026 年营业收入预测

业务分类	指标	2023	2024E	2025E	2026E
叉车等及配件	收入 (百万元)	17,306.18	18,321.58	20,268.24	22,604.24
	同比 (%)	10.60%	5.87%	10.63%	11.53%
	毛利率 (%)	20.36%	21.00%	21.50%	22.00%
其他业务	收入 (百万元)	164.33	197.20	236.64	283.97
	同比 (%)	30.74%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率 (%)	47.37%	47.00%	47.00%	47.00%
总体	收入 (百万元)	17,470.51	18,518.77	20,504.88	22,888.21
	同比 (%)	11.47%	6.00%	10.72%	11.62%
	毛利率 (%)	20.61%	21.28%	21.79%	22.31%
	毛利 (百万元)	3,601.12	3,940.21	4,468.89	5,106.40

资料来源：同花顺，东海证券研究所测算

## 5.2.投资建议

公司主营业务在工程机械的工业车辆领域，我们选取工程机械行业内的杭叉集团、诺力股份和浙江鼎力作为可比公司，对应 2024-2026 年可比公司 PE 平均值为 12.18/10.45/9.03。我们看好公司全球化、电动化、智能化、无人化等战略的推进，未来可转债项目逐步投产，带动公司持续成长。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.15/15.87/18.66 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.53/10.28/8.74 倍，相对可比公司低。公司是国内叉车龙头，实现叉车车辆整机、关键零部件、核心系统、结构件、覆盖件及铸造件的智能制造。公司在行业内研发创新、产业规模、品牌效应、运营成本都有显著优势壁垒较高。首次覆盖给予“买入”评级。

表9 可比公司估值

代码	可比公司	归母净利润				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603298.SH	杭叉集团	1,720.31	2,029.65	2,279.77	2,582.23	13.53	11.82	10.53	9.29
603611.SH	诺力股份	457.75	506.3	585.86	669.22	10.65	9.58	8.28	7.25
603338.SH	浙江鼎力	1,867.15	2,138.85	2,580.83	3,068.47	13.88	15.13	12.54	10.55
平均值						12.69	12.18	10.45	9.03
600761.SH	安徽合力	1278.13	1,414.83	1,586.79	1,865.54	12.76	11.53	10.28	8.74

资料来源：同花顺，东海证券研究所（百万元，除安徽合力外，其他均为同花顺一致预期，截止 2024 年 12 月 24 日）



## 6.风险提示

**国际贸易风险。**近年来，随着我国叉车产品结构不断优化、产品质量不断提升，凭借高性价比，出口数量快速增长，市场份额不断提升。然而，国际经济形势复杂多变，发达国家地区经济复苏形势较有所放缓，对国内叉车出口业务产生影响。此外，中美贸易摩擦频繁，贸易保护主义也给行业的发展造成不利影响。

**行业竞争加剧风险。**叉车行业为高度竞争的行业，产品同质化现象较为严重，同时还有其他工程机械品牌新进入者，市场竞争愈加激烈。叉车行业增长出现分化，传统内燃叉车增长乏力，电动叉车特别是新能源叉车保持增长，AGV需求不断涌现。同时，国内外相关企业不断加入竞争，市场需求及产品结构也在不断变化和发展。

**成本波动风险。**原材料成本的波动与行业的产品盈利具有较大相关性。原材料价格的走势复杂多变，受多种因素影响。同时国际经济形势不稳定等因素，导致零部件价格波动及用工成本的增加。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2833	3889	4995	6328
交易性金融资产	4680	3780	3780	3780
应收票据及账款	2058	2050	2257	2508
存货	2285	2430	2450	2593
预付款项	85	292	321	356
其他流动资产	440	744	792	850
<b>流动资产合计</b>	<b>12381</b>	<b>13185</b>	<b>14595</b>	<b>16415</b>
长期股权投资	453	503	553	603
固定资产	2077	2437	2772	3084
在建工程	810	860	560	160
无形资产	482	595	675	755
商誉	0	65	65	65
其他非流动资产	695	731	731	731
<b>非流动资产合计</b>	<b>4517</b>	<b>5191</b>	<b>5357</b>	<b>5398</b>
<b>资产总计</b>	<b>16898</b>	<b>18376</b>	<b>19952</b>	<b>21813</b>
短期借款	530	695	695	695
应付票据及账款	3016	3442	3786	4198
其他流动负债	1267	1615	1690	1780
<b>流动负债合计</b>	<b>4813</b>	<b>5752</b>	<b>6172</b>	<b>6674</b>
长期借款	1508	908	908	908
其他非流动负债	2315	549	549	549
<b>非流动负债合计</b>	<b>3823</b>	<b>1456</b>	<b>1456</b>	<b>1456</b>
<b>负债合计</b>	<b>8636</b>	<b>7208</b>	<b>7628</b>	<b>8131</b>
归属于母公司所有者权益	7758	10524	11523	12697
少数股东权益	504	644	801	985
<b>所有者权益合计</b>	<b>8262</b>	<b>11168</b>	<b>12324</b>	<b>13682</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>16898</b>	<b>18376</b>	<b>19952</b>	<b>21813</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1458</b>	<b>1732</b>	<b>2049</b>	<b>2291</b>
投资	-1321	853	-50	-50
资本性支出	-669	-856	-408	-308
其他	169	-39	103	92
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1820</b>	<b>-42</b>	<b>-355</b>	<b>-266</b>
债权融资	260	-1986	0	0
股权融资	0	2153	0	0
其他	-405	-835	-588	-691
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-146</b>	<b>-669</b>	<b>-588</b>	<b>-691</b>
<b>现金流净增加额</b>	<b>-514</b>	<b>1055</b>	<b>1106</b>	<b>1333</b>

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17471	18519	20505	22888
营业成本	13869	14579	16036	17782
营业税金及附加	111	111	123	137
销售费用	707	833	902	984
管理费用	453	481	523	572
研发费用	892	981	1077	1190
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	-22	0	0	0
信用减值损失	-30	-15	-15	-15
投资收益	97	148	103	92
公允价值变动损益	79	0	0	0
其他经营损益	67	131	84	71
营业利润	1622	1797	2016	2370
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1632	1797	2016	2370
所得税费用	217	243	272	320
净利润	1416	1555	1744	2050
少数股东损益	137	140	157	185
归属母公司股东净利润	1278	1415	1587	1866
EPS（摊薄）	1.43	1.59	1.78	2.09

### 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业总收入增长率	10.8%	6.0%	10.7%	11.6%
EBIT增长率	44.5%	23.8%	12.2%	17.6%
归母净利润增长率	40.9%	10.7%	12.2%	17.6%
总资产增长率	12.9%	8.7%	8.6%	9.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.6%	21.3%	21.8%	22.3%
销售净利率	8.1%	8.4%	8.5%	9.0%
净资产收益率	16.5%	13.4%	13.8%	14.7%
总资产收益率	7.6%	7.7%	8.0%	8.6%
<b>估值倍数</b>				
资产负债率	51.1%	39.2%	38.2%	37.3%
流动比率	2.57	2.29	2.36	2.46
速动比率	2.05	1.77	1.87	1.97
<b>估值比率</b>				
P/E	12.76	11.53	10.28	8.74
P/B	2.10	1.55	1.42	1.28

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年12月24日盘后）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089