

工程机械行业点评报告

12月叉车销量同比+12%，出口引领增长

增持（维持）

2025年01月20日

关键词：#出口导向

投资要点

■ 12月叉车内/外销分别同比增长10%/15%，出口引领增长

2024年12月叉车行业合计销量11.1万台，同比增长12%，其中国内销量6.7万台，同比上升10%，环比增长11%，出口销量4.4万台，同比增长15%、环比下降0.3%。受益逆周期调节政策落地等影响，12月内销同比增速有所修复，出口延续增长趋势：12月PMI为50.1%，环比下降0.2pct，物流业景气指数53.1%，环比提升0.3pct，仓储指数50.6%，环比下降1.8pct，均维持在景气区间。2024年全年叉车行业销量129万台，同比增长10%，其中国内销量81万台，同比增长5%，出口销量48万台，同比增长19%。2024年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，且2025年“两重”“两新”政策仍将加力扩围，支持全方位扩大内需、支撑经济持续回升向好。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，可期待后续内需修复趋势。

■ 受益产品结构优化，板块业绩增速稳健

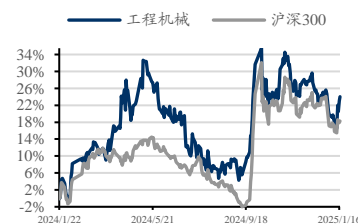
2024前三季度叉车板块业绩维持稳健增长。收入端，受国内制造业景气度下滑，大车需求减少，增速放缓，利润端，受益高毛利率海外业务、电车占比提升，增速显著强于营收。2024前三季度叉车板块实现营收313亿元，同比增长1%，归母净利润30.4亿元，同比增长15%。2024年前三季度板块销售毛利率22.3%，同比增长1.9pct，销售净利率10.2%，同比增长1.1pct。高毛利率的海外业务（各企业国内海外毛利率差约6-9pct）和电动大车占比提升、钢材等原材料价格同比下降，叉车板块盈利能力同比提升。

■ 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，80万台年销量以存量更新需求为主；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。2024年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。2024年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。市场较担心美国关税风险，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

行业走势



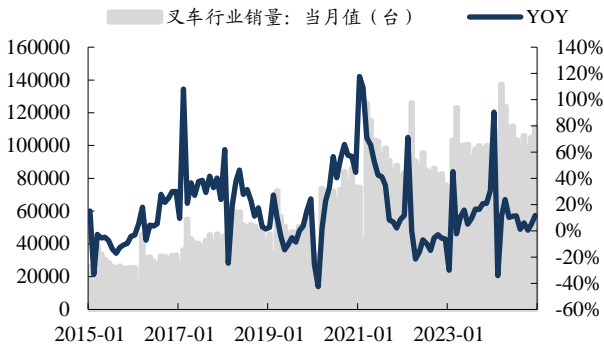
相关研究

表1：重点公司估值（2025/01/20）

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	264.19	20.17	1.31	1.57	1.76	15.36	12.85	11.46	增持
600761	安徽合力	159.79	17.94	1.44	1.64	1.88	12.50	10.94	9.54	买入

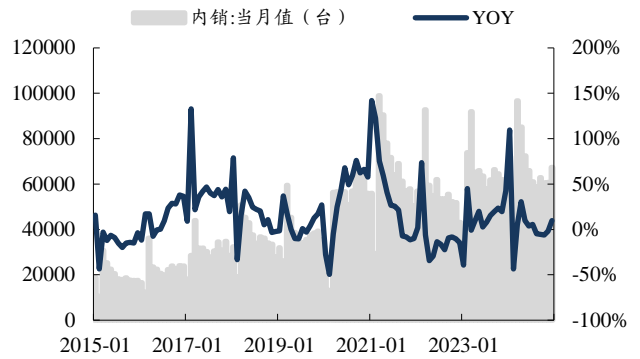
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

图1: 12月叉车行业销量同比+12%



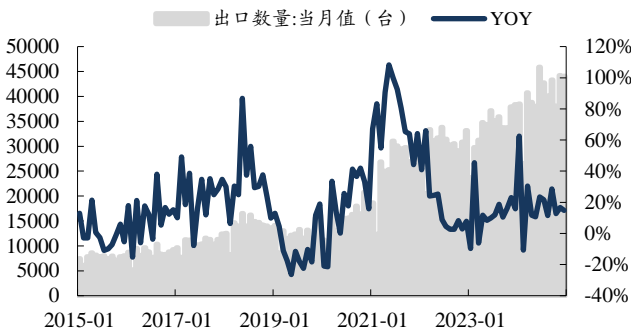
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 12月叉车行业国内销量同比+10%



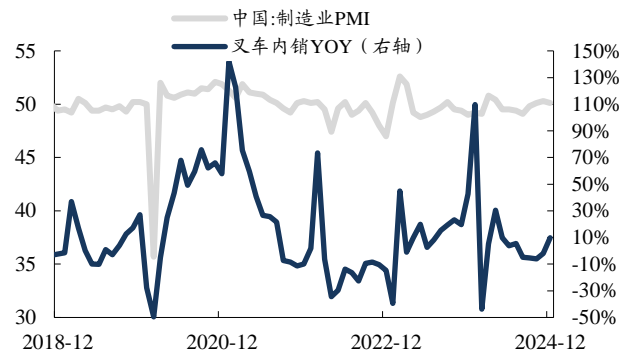
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 12月叉车行业出口销量同比+15%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 12月制造业 PMI 50.1



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:万台)

年份	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
2022	366	1200	300	10%	67	1%	2.0	69
2023	420	1080	270	11%	72	1%	4.4	77
2024	424	972	243	11%	73	2%	8.0	81
2025E	433	875	219	12%	75	3%	13.0	88
2026E	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>