


2024年05月08日
浙江鼎力 (603338.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

高空作业车

海外臂式贡献增量，盈利能力稳健向好

事件：公司发布2023年年报与2024年一季度报，2023年实现营收63.12亿元，同比+15.92%，归母净利润18.67亿元，同比+48.51%。2024年一季度实现营收14.52亿元，同比+11.53%，归母净利润3.02亿元，同比-5.40%，扣非后归母净利润3.77亿，同比+22.37%

核心观点：2023年业绩表现亮眼，2024年Q1主要受非经常性损益影响，公司主业盈利能力保持向好趋势。2023年得益于成本下行、结构优化、规模化效应叠加，利润弹性释放，2024年Q1，由于对宏信建发的投资影响公允价值变动损失约1亿元，公司扣非后业绩弹性依然亮眼。2024年海外市场新产品仍处于放量贡献期，同时开始新一轮产能布局，在精细化管理和海内外并举战略护城河的基础上，成长性较为显著。

行业结构性需求变化趋势显现，公司经营表现稳健。根据中国工程机械工业协会，2023年、2024年Q1，高空作业平台行业总销量分别约20.65、4.75万台，同比+5.29%、-18.35%，行业越来越呈现结构性需求导向，分产品来看：剪叉式需求趋于饱和、臂式保持增长，2023年、2024年Q1臂式行业销量增速分别约50%、65%。从公司经营表现来看，2023年和2024年Q1收入增长均超越行业：

(1) **分业务：**2023年，臂式、剪叉式、桅柱式产品营收同比+68.24%、-8.64%、+5.17%，占总营收比重分别约38.75%、47.69%、7.99%。其中臂式产品发展趋势向好，营收占比提升约12pct，毛利率达到30.52%，同比+9.88pct，海外臂式收入同比+141.28%，降本提效和市场结构优化效果在臂式产品上充分体现。

(2) **分市场：**2023年，公司内、外销增速分别为15.22%、13.35%，占总营收比重分别为33.6%、60.8%，结构基本稳定。从盈利角度看，内、外销毛利率分别为27.3%、41.65%，海外市场盈利水平显著强于国内，公司2023年在海外已建立多个子公司，组建海外本土化团队，进一步完善海外市场布局。

盈利能力稳步增强，精益管理成效彰显。2023年、2024年Q1，公司毛利率分别为38.49%、41.11%，分别同比+7.45pct、+3.52pct，净利率分别为29.58%、20.82%，分别同比+6.49pct、-3.72pct。毛利率水平稳步提升，系①精益化管理、智能制造规模化优势发挥作用；②电动化及附加值高的差异化产品比例提升，公司剪叉与桅柱式产品电动化率达100%，臂式产品达73.36%，增

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

77.58元

股价(2024-05-08)

67.20元

交易数据

总市值(百万元)	34,026.58
流通市值(百万元)	34,026.58
总股本(百万股)	506.35
流通股本(百万股)	506.35
12个月价格区间	43.58/71.65元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.4	5.6	47.8
绝对收益	9.1	13.4	37.2

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩超预期，利润弹性持续释放	2024-01-31
业绩弹性持续释放，α属性凸显	2023-10-29
业绩符合预期，臂式海外拓展贡献增量	2023-08-21
海外需求景气，盈利预计持续修复	2023-07-16
盈利修复业绩亮眼，新产品	2023-04-27

长 11.07pct；③原材料成本下降。净利率水平 2024 年 Q1 的波动主要系公允价值变动等非经常性损益导致。从费用端看：2023 年公司期间费用率 5.53%，同比+0.93pct，2024 年 Q1 公司期间费用率 8.07%，同比-1.33pct，费用控制基本稳定。

新市场促成长

目 全资收购 CMEC 增强全球竞争力，新建产能打开长期成长空间。

收购 CMEC 方面：截至 2023 年 10 月 30 号，公司已持有 CMEC 49.8% 股权，后续公司计划进一步收购 CMEC 50.2%，实现 100% 控股并纳入合并范围，根据年报披露，CMEC 公司 2023 年实现营收约 4.08 亿美元，净利润约 0.45 亿美元，公司控股 CMEC 不仅增强北美市场开拓能力，也预计在一定程度上增厚公司财务表现。**新建产能方面：**公司“年产 4000 台大型智能高位高空平台项目”截至 2023 年末已进入试生产阶段，新产品随着新产能释放有望逐步进入批量阶段。2024 年 3 月 22 日，公司公告计划投建 2 万台新能源高机项目，年产值预计 25 亿元，系在现有产品体系上产能升级，维护公司整体生产效率，培育新的利润增长点，进一步增强公司的行业竞争能力和可持续发展能力。

投资建议：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 74.7/87.8/103.0 亿元，同比增速分别为 18.4%/17.5%/17.3%，归母净利润分别为 21.8/26.0/30.8 亿元，同比增速分别为 16.8%/19.3%/18.4%，对应 PE 分别为 16/13/11 倍。未来内外销需求相对稳定，公司海外竞争力提升，给予公司 2024 年 18X 估值，对应 6 个月目标价 77.58 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：欧洲双反导致未来经营存在不确定性；市场竞争加剧风险；海外市场拓展不及预期；新产能释放不及预期；海外宏观经济波动；汇率波动导致盈利能力受损。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	54.5	63.1	74.7	87.8	103.0
净利润	12.6	18.7	21.8	26.0	30.8
每股收益(元)	2.48	3.69	4.31	5.14	6.08
每股净资产(元)	13.95	17.71	20.56	24.70	29.60

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	27.1	18.2	15.6	13.1	11.0
市净率(倍)	4.8	3.8	3.3	2.7	2.3
净利润率	23.1%	29.6%	29.2%	29.6%	29.9%
净资产收益率	17.8%	20.8%	20.9%	20.8%	20.6%
股息收益率	0.7%	0.0%	1.3%	1.5%	1.8%
ROIC	52.3%	61.6%	66.0%	55.9%	89.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	54.5	63.1	74.7	87.8	103.0	成长性					
减:营业成本	37.5	38.8	45.1	52.3	61.1	营业收入增长率	10.2%	15.9%	18.4%	17.5%	17.3%
营业税费	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	营业利润增长率	42.9%	49.0%	16.0%	19.3%	18.4%
销售费用	1.6	2.3	2.2	2.5	3.0	净利润增长率	42.1%	48.5%	16.8%	19.3%	18.4%
管理费用	1.2	1.4	1.6	1.8	2.1	EBITDA 增长率	12.5%	50.6%	24.0%	19.3%	17.6%
研发费用	2.0	2.2	2.8	3.2	3.7	EBIT 增长率	11.3%	52.4%	26.3%	19.7%	18.3%
财务费用	-2.3	-2.4	-1.8	-2.0	-2.4	NOPLAT 增长率	11.9%	56.8%	22.4%	19.7%	18.3%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.3%	14.1%	41.5%	-26.0%	31.1%
加:公允价值变动收益	-0.3	-0.4	-	-	-	净资产增长率	18.2%	26.9%	16.1%	20.1%	19.8%
投资和汇兑收益	0.5	0.9	0.8	0.5	0.5						
营业利润	14.6	21.8	25.2	30.1	35.6	利润率					
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	31.0%	38.5%	39.6%	40.4%	40.7%
利润总额	14.6	21.7	25.2	30.1	35.6	营业利润率	26.8%	34.5%	33.8%	34.3%	34.6%
减:所得税	2.0	3.1	3.4	4.1	4.8	净利润率	23.1%	29.6%	29.2%	29.6%	29.9%
净利润	12.6	18.7	21.8	26.0	30.8	EBITDA/营业收入	24.2%	31.4%	32.9%	33.5%	33.5%
						EBIT/营业收入	22.4%	29.4%	31.4%	32.0%	32.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	59	73	80	71	60
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	63	53	65	52	44
货币资金	35.2	44.0	52.7	82.0	96.6	流动资产周转天数	536	541	509	533	556
交易性金融资产	2.8	1.8	1.8	1.8	1.8	应收帐款周转天数	122	127	120	115	110
应收帐款	20.8	23.9	25.9	30.2	32.7	存货周转天数	105	106	91	88	86
应收票据	0.2	0.2	-	-	-	总资产周转天数	707	742	700	695	696
预付帐款	0.1	0.1	0.5	-	0.5	投资资本周转天数	156	164	179	155	130
存货	18.0	19.2	18.4	24.7	24.5						
其他流动资产	11.2	12.3	10.5	11.5	11.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	17.8%	20.8%	20.9%	20.8%	20.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.7%	13.1%	14.7%	13.7%	14.8%
长期股权投资	1.2	3.3	3.3	3.3	3.3	ROIC	52.3%	61.6%	66.0%	55.9%	89.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	9.5	16.1	17.1	17.5	16.9	销售费用率	2.9%	3.7%	3.0%	2.9%	2.9%
在建工程	4.6	2.1	3.1	3.3	3.3	管理费用率	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
无形资产	4.0	3.9	3.7	3.6	3.4	研发费用率	3.7%	3.5%	3.7%	3.6%	3.6%
其他非流动资产	10.5	15.2	11.6	12.4	13.0	财务费用率	-4.3%	-3.9%	-2.4%	-2.3%	-2.3%
资产总额	118.0	142.1	148.6	190.3	207.6	四费/营业收入	4.6%	5.5%	6.5%	6.3%	6.2%
短期债务	3.4	1.1	4.5	3.0	3.0	偿债能力					
应付帐款	15.0	18.4	16.1	25.7	23.7	资产负债率	40.1%	36.9%	29.9%	34.3%	27.8%
应付票据	10.9	13.4	7.8	19.5	13.5	负债权益比	67.0%	58.5%	42.8%	52.2%	38.6%
其他流动负债	8.3	11.5	8.7	9.5	9.9	流动比率	2.35	2.29	2.95	2.61	3.35
长期借款	7.4	4.9	5.0	5.0	5.0	速动比率	1.87	1.85	2.46	2.18	2.86
其他非流动负债	2.4	3.1	2.4	2.6	2.7	利息保障倍数	-5.24	-7.59	-13.28	-13.98	-13.78
负债总额	47.4	52.4	44.5	65.3	57.8	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.50	-	0.84	1.00	1.19
股本	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	分红比率	20.1%	0.0%	19.5%	19.5%	19.5%
留存收益	65.5	81.5	99.1	120.0	144.8	股息收益率	0.7%	0.0%	1.3%	1.5%	1.8%
股东权益	70.7	89.7	104.1	125.1	149.9						
						现金流量表					
						(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	12.6	18.7	21.8	26.0	30.8
						加:折旧和摊销	1.0	1.3	1.2	1.3	1.3
						资产减值准备	-	-	-	-	-
						公允价值变动损失	0.3	0.4	-	-	-
						财务费用	-2.3	-0.1	-1.8	-2.0	-2.4
						投资收益	-0.5	-0.9	-0.8	-0.5	-0.5
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-0.9	-1.5	-7.3	10.9	-11.5
						经营活动产生现金流量	9.4	22.3	13.2	35.7	17.8
						投资活动产生现金流量	-12.2	-8.6	-0.5	-2.1	-
						融资活动产生现金流量	0.4	-5.2	-4.0	-4.2	-3.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	2.48	3.69	4.31	5.14	6.08
						BVPS(元)	13.95	17.71	20.56	24.70	29.60
						PE(X)	27.1	18.2	15.6	13.1	11.0
						PB(X)	4.8	3.8	3.3	2.7	2.3
						P/FCF	36.7	26.4	32.0	9.4	16.1
						P/S	6.2	5.4	4.6	3.9	3.3
						EV/EBITDA	15.1	10.1	11.4	8.4	6.7
						CAGR(%)	27.4%	18.2%	35.1%	27.4%	18.2%
						PEG	1.0	1.0	0.4	0.5	0.6
						ROIC/WACC	5.2	6.1	6.5	5.5	8.8
						REP	1.4	1.1	1.0	1.4	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034