

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

臂式产品放量推动增长, 出海市场空间广阔

——浙江鼎力(603338)2023 年报&2024 一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

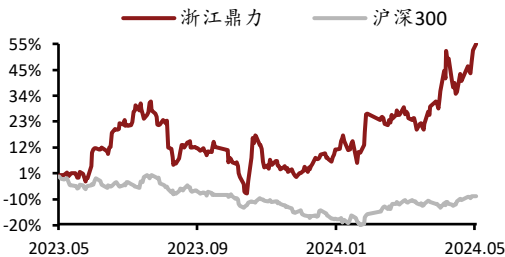
市场数据(2024-05-13)

收盘价(元)	72.98
一年内最高/最低(元)	72.98/43.58
沪深 300 指数	3,664.69
市净率(倍)	4.03
流通市值(亿元)	369.53

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	18.12
每股经营现金流(元)	0.23
毛利率(%)	41.11
净资产收益率_摊薄(%)	3.29
资产负债率(%)	36.67
总股本/流通股(万股)	50,634.79/50,634.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 05 月 14 日

投资要点:

浙江鼎力(603338)披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业总收入 63.12 亿元, 同比增长 15.92%; 归母净利润 18.67 亿元, 同比增长 48.51%。

同时披露 2024 年一季报。2024 年第一季度, 公司实现营业总收入 14.52 亿元, 同比增长 11.53%; 归母净利润 3.02 亿元, 同比下降 5.40%。

● 臂式产品放量带动业绩增长, 持续扩产保障未来增长

2023 年公司实现营业收入 63.12 亿元, 同比增长 15.92%; 归母净利润 18.67 亿元, 同比增长 48.51%; 扣非净利润 18.08 亿元, 同比增长 46.60%。

分业务看:

1) 臂式高空作业平台实现营业收入 24.46 亿, 同比增长 68.24%, 占营业收入比例 38.75。臂式高空作业平台销量 5492 台, 同比增长 56.42%, 平均单价 44.54 万元/台;

2) 剪叉式高空作业平台实现营业收入 30.1 亿, 同比下滑 8.64%, 占营业收入比例 47.69%。剪叉式高空作业平台销量 42823 台, 同比下滑 7.43%, 平均单价 7.03 万元/台;

3) 桅柱式高空作业平台营业收入 5.04 亿, 同比增长 5.17%, 占营业收入比例 7.99%。桅柱式高空作业平台销量 7533 台, 同比增长 0.75%, 平均单价为 6.69 万元/台。

分地区看, 公司国内收入 21.2 亿, 同比增长 15.22%, 占营业收入比例 33.59%; 国外收入 38.4 亿, 同比增长 13.35%, 占营业收入比例 60.84%。

公司臂式产品产能逐步投放, 带动公司臂式产品交付放量增长。2023 年, 公司加大臂式产品销售力度, 2023 年臂式产品销量 5492 台, 增长 56.42%。海外市场臂式产品推广顺利, 增速较快, 海外臂式产品销售收入同比增长 141.28%。

公司“年产 4000 台大型智能高位高空平台项目”进入试生产阶段, 投产后将进一步释放产能, 同时, 公司公告拟以自筹资金 17 亿元投资新建年产 20,000 台新能源高空作业平台项目, 建设周期 3 年, 达产后产值约 25 亿元。公司大幅扩产, 保障了未来公司发展的产能需求。

● 规模效应叠加产品结构优化, 公司盈利能力提升明显

2023 年公司毛利率为 38.49%、同比上升 7.45 个百分点; 净利率为 29.58%, 同比上升 6.49 个百分点; 扣非净利率 28.64%, 同比上升 5.99 个百分点。毛利率上升的主要原因是: 1、公司加大成本管控力度, 通过精益化管理、

工艺升级等方式持续提高生产效率，积极发挥智能制造规模化优势；2、产品结构优化，电动化及附加值高的差异化产品比例提升；3、原材料成本下降等因素。

分业务：臂式产品毛利率 30.52%，同比上升 9.88 个百分点；剪叉式产品毛利率 40.28%，同比上升 7.65 个百分点；桅柱式产品毛利率 43.46%，同比上升 9.49 个百分点。

● 2024Q1 经营质量稳步上行，公允价值变动影响归母净利润

2024 年第一季度公司实现营业总收入 14.52 亿元，同比增长 11.53%；归母净利润 3.02 亿元，同比下降 5.40%；扣非净利润 3.77 亿元，同比增长 22.37%。

公司 2024Q1 毛利率、扣非净利率分别为 41.11%、25.98%，对比 2023 年报分别提升 2.62 个百分点、-2.66 个百分点。公司归母净利润下降主要是所持交易性金融资产宏信建发股份公允价值变动影响。公司 2024 年一季度交易性金融资产和负债产生公允价值变动损失 1.02 亿。

● 高空作业平台龙头企业，臂式放量加海外拓展推动持续增长

公司从事各类智能高空作业平台的研发、制造、销售和服务，主要产品涵盖臂式、剪叉式和桅柱式三大系列共 200 多款规格。臂式系列包含直臂式和曲臂式两类，全系列包含电动、混动、柴油三种动力源，工作高度覆盖 16-44 米，适配多种应用场景，最大工作高度达 44 米，最大荷载 454kg；剪叉式系列最大工作高度达 32 米，最大荷载 1000kg。公司是全球唯一实现批量化生产无油全电环保型剪叉系列的制造商，最大工作高度覆盖 5-16m，最大荷载覆盖 230-450kg，无液压系统，低能耗、更安全环保。

高空作业平台作为载人登高作业工具，能够有效保障高空作业安全、削减高空坠落事故，市场需求稳定增长。近年来，绿色低碳已成为全球趋势，租赁公司对电动产品需求不断增加。国内高空作业平台起步较晚，正处于成长期，人均保有量较小，产品结构尚不完善，臂式高空作业平台保有量占比约 25%，远低于成熟市场，且行业渗透率较低。

根据中国工程机械工业协会，2023 年高空作业平台行业销量 20.65 万台，同比增长 5.29%，其中臂式产品增长约 50%。根据《IPAF Rental Market Report 2023》，2022 年中国高空作业平台租赁市场实现收入约 124.53 亿元，同比增长 13%；保有量为 44.84 万台，同比增长 36%。根据宏信建设招股说明书，预计到 2026 年全国高空作业平台保有量将增长到 107.4 万台，CAGR 达到 22%。如果未来中国高空作业平台市场的增速和美国保持一致，并且两国的人口变化情况相同，那么中国高空作业平台的人均保有量将在 2033 年达到并超过美国水平，市场保有量将达到 322.7 万台。国内高空作业平台市场空间广阔。

公司高空作业平台具有较强的技术优势和品牌效应，对标国外高空作业平台巨头也具有较强的竞争力，公司高空作业平台出海竞争力较强，臂式产品放量后海外市场拓展空间巨大拥有完善的国内外营销网络及丰富的市场拓展经验，灵活推动国内外市场共同发展，积极推进全球化战略。国际市场方面，公司产品已远销全球 80 多个国家和地区，同时公司有序

布局，先后通过股权合作、适时建立分/子公司并组建本土团队等形式，多点开花进一步拓宽海外销售渠道。公司 2023 年国外收入占比超过 60%，国外仍是公司产品重点拓展的市场。

● 盈利预测与估值

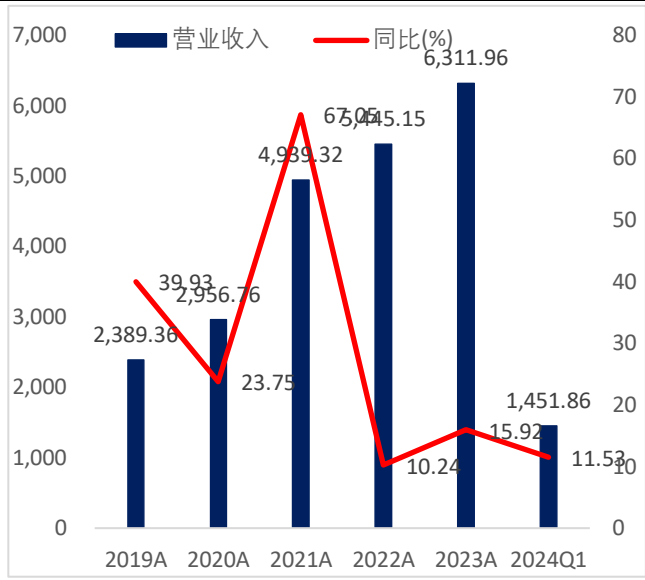
公司是我国高空作业平台龙头企业，产品竞争力强，出口优势较大，公司持续推进产品研发，带动公司产品竞争力持续提升，我们看好国内高空作业平台的成长空间及公司臂式、电动产品海外拓展空间。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 74.09 亿、87.53 亿、103.16 亿，归母净利润分别为 21.37 亿、25.88 亿、31.37 亿，对应的 PE 分别为 17.29X、14.28X、11.78X，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：1：海外需求、市场拓展不及预期；2：国内需求不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨波动；5：海外贸易关税等风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,445	6,312	7,409	8,753	10,316
增长比率（%）	10.24	15.92	17.37	18.14	17.86
净利润（百万元）	1,257	1,867	2,137	2,588	3,137
增长比率（%）	42.15	48.51	14.45	21.10	21.24
每股收益(元)	2.48	3.69	4.22	5.11	6.20
市盈率(倍)	29.39	19.79	17.29	14.28	11.78

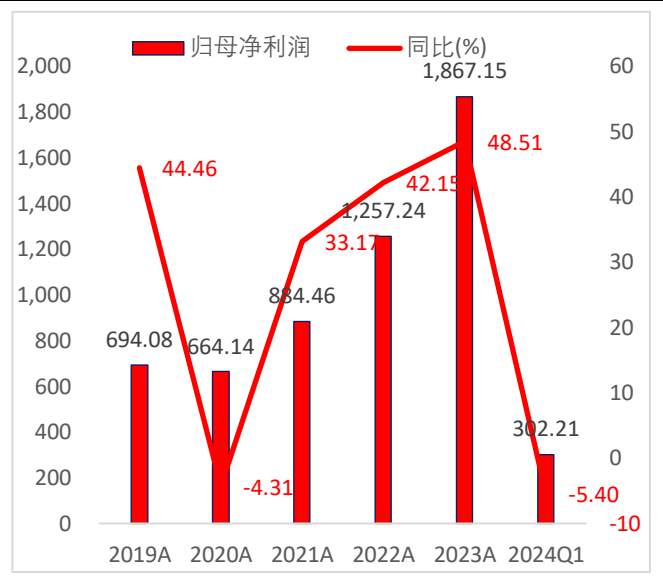
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



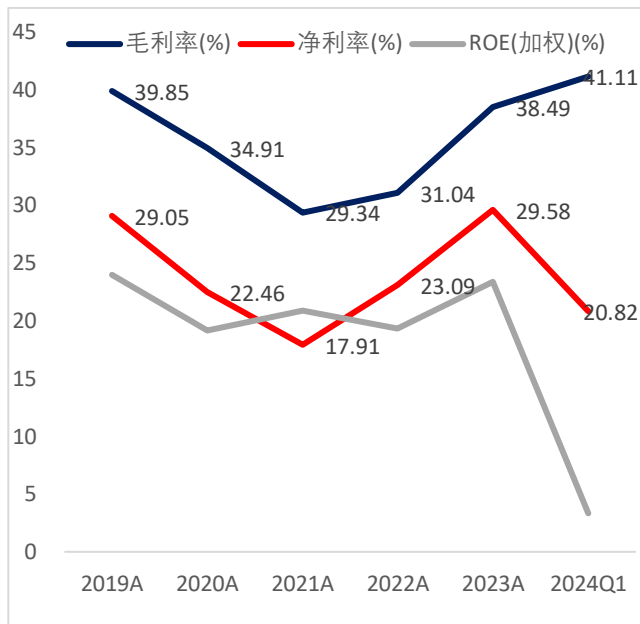
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



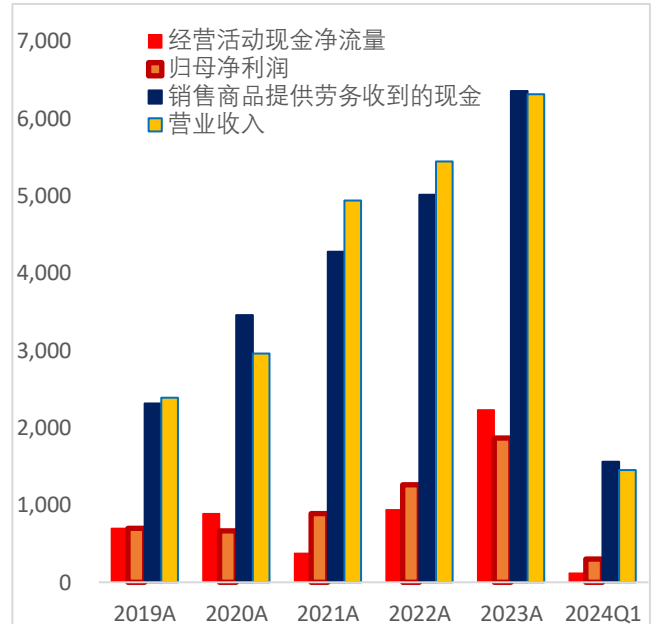
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



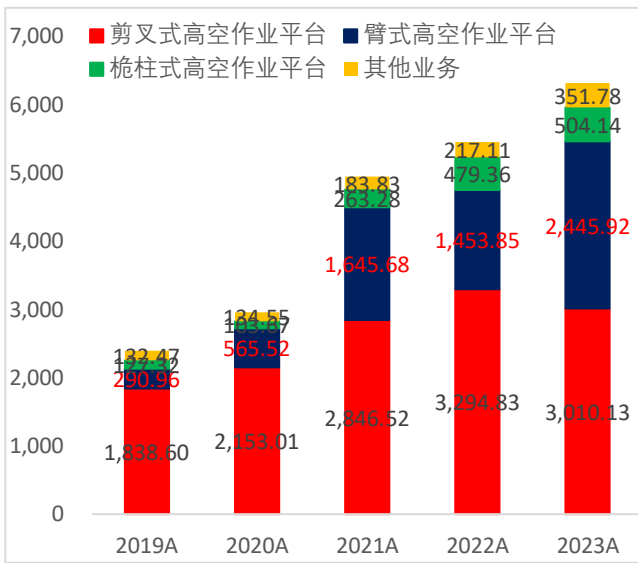
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



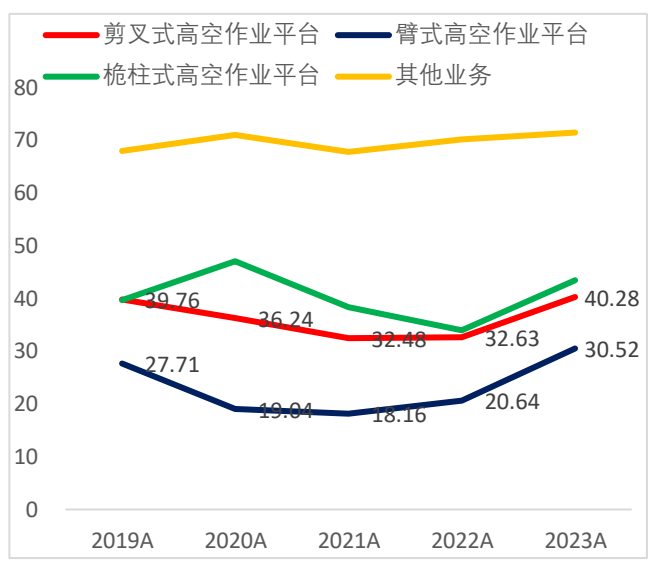
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 公司主要产品产销存 (台)

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
臂式高空作业平台	台	5,993	5,492	2,447	37.49	56.42	25.75
剪叉式高空作业平台	台	42,232	42,823	15,415	-15.65	-7.43	-3.69
桅柱式高空作业平台	台	7,406	7,533	3,636	-23.04	0.75	-3.37

资料来源: 浙江鼎力 2023 年报、中原证券研究所

图 8：公司 2023 年营业收入结构（元、%）

单位：元 币种：人民币

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
工业	5,960,188,453.18	3,782,045,708.73	36.54	14.00	2.49	增加 7.12 个百分点
合计	5,960,188,453.18	3,782,045,708.73	36.54	14.00	2.49	7.12
主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
臂式高空作业平台	2,445,922,088.78	1,699,310,562.81	30.52	68.24	47.28	9.88
剪叉式高空作业平台	3,010,130,497.33	1,797,707,999.46	40.28	-8.64	-19.01	7.65
桅柱式高空作业平台	504,135,867.07	285,027,146.46	43.46	5.17	-9.94	9.49
合计	5,960,188,453.18	3,782,045,708.73	36.54	14.00	2.49	7.12
主营业务分地区情况						
分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
中国境内	2,120,203,390.37	1,541,439,428.34	27.30	15.22	6.82	5.72
中国境外	3,839,985,062.81	2,240,606,280.39	41.65	13.35	-0.28	7.97
合计	5,960,188,453.18	3,782,045,708.73	36.54	14.00	2.49	7.12
主营业务分销售模式情况						
销售模式	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
直销	4,007,237,559.18	2,604,738,581.09	35.00	23.18	9.57	8.07
经销	1,952,950,894.00	1,177,307,127.64	39.72	-1.11	-10.32	6.20
合计	5,960,188,453.18	3,782,045,708.73	36.54	14.00	2.49	7.12

资料来源：浙江鼎力 2023 年报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,821	10,140	11,108	12,919	15,573
现金	3,522	4,397	4,684	5,663	7,342
应收票据及应收账款	2,078	2,391	2,814	3,321	3,916
其他应收款	16	20	23	27	32
预付账款	9	7	9	10	12
存货	1,795	1,921	2,200	2,517	2,889
其他流动资产	1,401	1,404	1,378	1,380	1,383
非流动资产	2,980	4,067	4,567	5,068	5,458
长期投资	121	332	332	332	332
固定资产	947	1,613	1,941	2,235	2,421
无形资产	396	389	438	468	504
其他非流动资产	1,516	1,733	1,856	2,033	2,200
资产总计	11,802	14,207	15,675	17,988	21,031
流动负债	3,753	4,435	4,662	5,316	5,985
短期借款	335	108	0	0	0
应付票据及应付账款	2,381	2,971	3,297	3,823	4,354
其他流动负债	1,037	1,357	1,366	1,492	1,631
非流动负债	984	807	567	308	308
长期借款	740	493	259	0	0
其他非流动负债	244	313	308	308	308
负债合计	4,737	5,242	5,230	5,624	6,293
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2,368	2,354	2,324	2,324	2,324
留存收益	4,183	5,797	7,370	9,289	11,663
归属母公司股东权益	7,065	8,965	10,445	12,364	14,738
负债和股东权益	11,802	14,207	15,675	17,988	21,031

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	937	2,227	1,982	2,607	3,051
净利润	1,257	1,867	2,137	2,588	3,137
折旧摊销	105	135	247	298	341
财务费用	-234	-8	16	5	0
投资损失	-49	-92	-111	-130	-154
营运资金变动	-175	270	-292	-179	-305
其他经营现金流	33	54	-15	26	31
投资活动现金流	-1,222	-863	-589	-665	-571
资本支出	-820	-371	-725	-795	-725
长期投资	-412	-499	0	0	0
其他投资现金流	10	8	137	130	154
筹资活动现金流	45	-520	-1,120	-964	-800
短期借款	-114	-227	-108	0	0
长期借款	438	-247	-234	-259	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-6	-14	-30	0	0
其他筹资现金流	-273	-33	-748	-705	-800
现金净增加额	11	876	287	979	1,679

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,445	6,312	7,409	8,753	10,316
营业成本	3,755	3,882	4,526	5,269	6,117
营业税金及附加	12	33	32	40	47
营业费用	158	232	259	302	358
管理费用	123	141	166	196	232
研发费用	202	220	259	306	361
财务费用	-233	-245	-116	-136	-170
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	35	98	111	133	156
公允价值变动收益	-25	-37	0	0	0
投资净收益	49	92	111	130	154
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,460	2,175	2,483	3,006	3,645
营业外收入	0	1	3	5	6
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	1,460	2,174	2,486	3,011	3,651
所得税	203	307	349	424	513
净利润	1,257	1,867	2,137	2,588	3,137
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,257	1,867	2,137	2,588	3,137
EBITDA	1,308	2,011	2,617	3,174	3,822
EPS (元)	2.48	3.69	4.22	5.11	6.20

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	10.24	15.92	17.37	18.14	17.86
营业利润 (%)	42.88	48.99	14.15	21.08	21.23
归属母公司净利润 (%)	42.15	48.51	14.45	21.10	21.24
获利能力					
毛利率 (%)	31.04	38.49	38.91	39.80	40.70
净利率 (%)	23.09	29.58	28.84	29.57	30.41
ROE (%)	17.79	20.83	20.46	20.93	21.29
ROIC (%)	12.07	15.65	17.95	19.00	19.45
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.13	36.90	33.36	31.27	29.92
净负债比率 (%)	67.04	58.47	50.07	45.49	42.70
流动比率	2.35	2.29	2.38	2.43	2.60
速动比率	1.58	1.58	1.65	1.73	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.49	0.50	0.52	0.53
应收账款周转率	2.96	2.85	2.87	2.88	2.88
应付账款周转率	3.02	2.65	2.65	2.69	2.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.48	3.69	4.22	5.11	6.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	4.40	3.91	5.15	6.03
每股净资产 (最新摊薄)	13.95	17.71	20.63	24.42	29.11
估值比率					
P/E	29.39	19.79	17.29	14.28	11.78
P/B	5.23	4.12	3.54	2.99	2.51
EV/EBITDA	16.99	11.36	12.68	10.06	7.92

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。