

## 浙江鼎力深度报告——

高机行业领军企业，产品力领先助力海外加速拓展

证券分析师： 崔文娟  
分析师登记编号： S1190520020001  
证券分析师： 张凤琳  
分析师登记编号： S1190523100001

## 报告摘要

**高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力。**公司成立于2005年，主要从事各类智能高空作业平台的研发、制造、销售和服务，是全球高空作业平台领先制造商。2024年前三季度实现收入61.34亿元，同比+29.35%，实现归母净利润14.6亿元，同比+12.91%。公司毛利率水平较高，维持在30%-40%区间，整体看毛利率水平，随着臂式产品持续放量、海外开拓持续推进，毛利率整体处于向上趋势。

**国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观。**1) 国内市场：中国市场高机起步较晚，近两年随着规模迅速扩张，中国高机市场竞争激烈，根据工程机械工业协会数据，2024年1-11月实现销售8.1万台，同比下降35%，短期虽有波动，但从人均保有量看，中国显著低于欧美成熟市场，2021年中国市场为2.33台/万人，而美国、欧洲分别为21.74台/万人、8.83台/万人，未来发展潜力仍然很大；2) 欧美市场：欧美市场设备保有量较为稳定，下游需求以更新为主，根据《IPAF Rental Market Report 2024》，2023年美国租赁市场高空作业平台租赁收入约150亿美元，同比增长10%，租赁市场保有量为85.79万台，同比增长8%，欧洲十国高空作业平台租赁市场收入约34亿欧元，同比增长6%，保有量为35.74万台，同比增长5%，同时美国联合租赁公司收入连续3年维持正增长，2024年前三季度实现收入112.50亿美元，同比+6.09%，公司预计全年收入也将继续保持增长趋势，从其资本开支规模看，2024年继续维持高位，表明设备采购力度持续，进一步说明下游需求水平景气依旧可观。

**外延并购拓宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力。**公司业务全球化布局，先后在海外设立分公司，并收购意大利Magni公司、美国CMEC公司、德国TEUPEN公司，依托鼎力意大利、美国、德国研发中心，全面实现销售网络及技术创新的全球化，遍布80多个国家和地区。根据《Access International》发布的“全球高空作业平台制造企业 20 强榜单”，公司已成长为全球第5名高空作业平台企业。公司不断通过自主创新提升产品力，在业内率先完成所有产品电动化。同时随着五期臂式产能逐步释放，公司有望凭借高单价臂式产品进一步打开欧美市场成长空间。并且公司双反税率低于同行，我们认为，公司产品力引领行业、且盈利能力较好，在行业普遍被欧美征收关税的背景下，公司应对能力也更强。

## 报告摘要

**盈利预测与投资建议：**预计2024年-2026年公司营业收入分别为77.46亿元、92.53亿元和109.75亿元，归母净利润分别为21.22亿元、25.52亿元和31.06亿元，对应EPS分别为4.19元、5.04元、6.13元。公司为高机行业领军企业，业务遍布全球，同时盈利能力优于同行、“双反”税率低于同行，有望凭借优秀产品力进一步打开海外成长空间，给予“买入”评级，6个月目标价75.59元，相当于2025年15倍动态市盈率。

**风险提示：**关税加剧风险；海外市场开拓不及预期；市场竞争加剧等。

### 财务摘要

■ 盈利预测和财务指标				
	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6312	7746	9253	10975
营业收入增长率(%)	15.9%	22.7%	19.5%	18.6%
归母净利（百万元）	1867	2122	2552	3106
净利润增长率(%)	48.5%	13.6%	20.3%	21.7%
摊薄每股收益（元）	3.69	4.19	5.04	6.13
市盈率（PE）	13.9	15.2	12.6	10.4

资料来源：携宁，太平洋证券整理

第一节：高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力

第二节：国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观

第三节：外延并购扩宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力

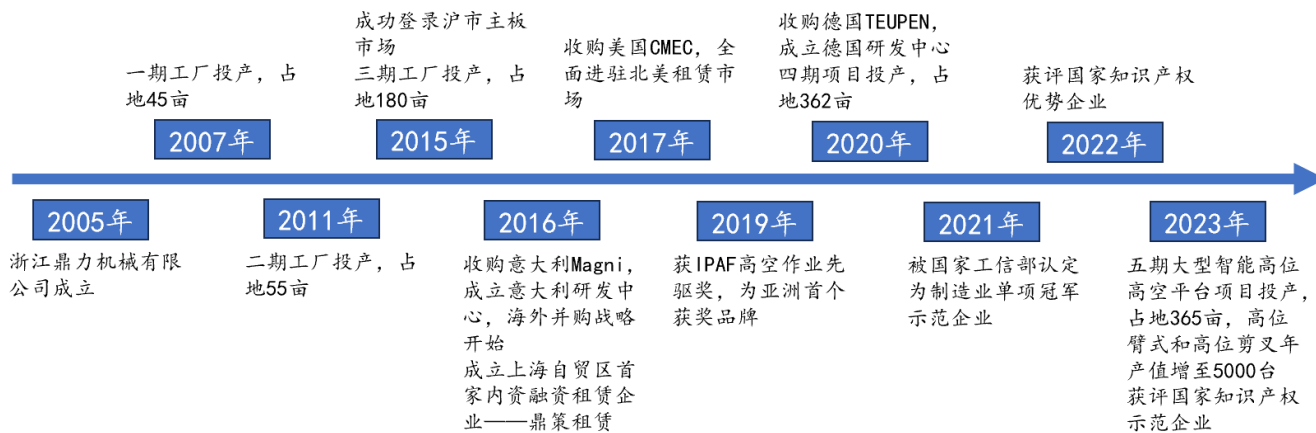
第四节：盈利预测与投资建议

第五节：风险提示

## 1.1 全球高空作业平台领先制造商，产品品类齐全

深耕行业二十年，为全球高空作业平台领先制造商。公司成立于2005年，主要从事各类智能高空作业平台的研发、制造、销售和服务，是全球高空作业平台领先制造商。2015年在沪市主板上市，先后收购意大利 MAGNI 公司、美国 CMEC 公司、德国 TEUPEN 公司，成立十余个海外子公司，进军全球市场，公司自主研发出业内最多的200余款高空作业平台，均通过欧洲CE、美国ANSI等权威认证，远销全球80多个国家和地区。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

## 1.1 全球高空作业平台领先制造商，产品品类齐全

产品品类齐全，已实现全系列产品电动化。公司高空作业平台产品涵盖臂式、剪叉式、桅柱式三大系列及差异化产品等 200 多种规格，主要应用于工业、商业及建筑业领域，覆盖建筑工程、建筑物装饰与维护、仓储物流、石油化工、船舶生产与维护，以及国家电网、核电站、高铁、机场、隧道等特殊工况，下游应用场景多样化。

图表2：公司主要产品

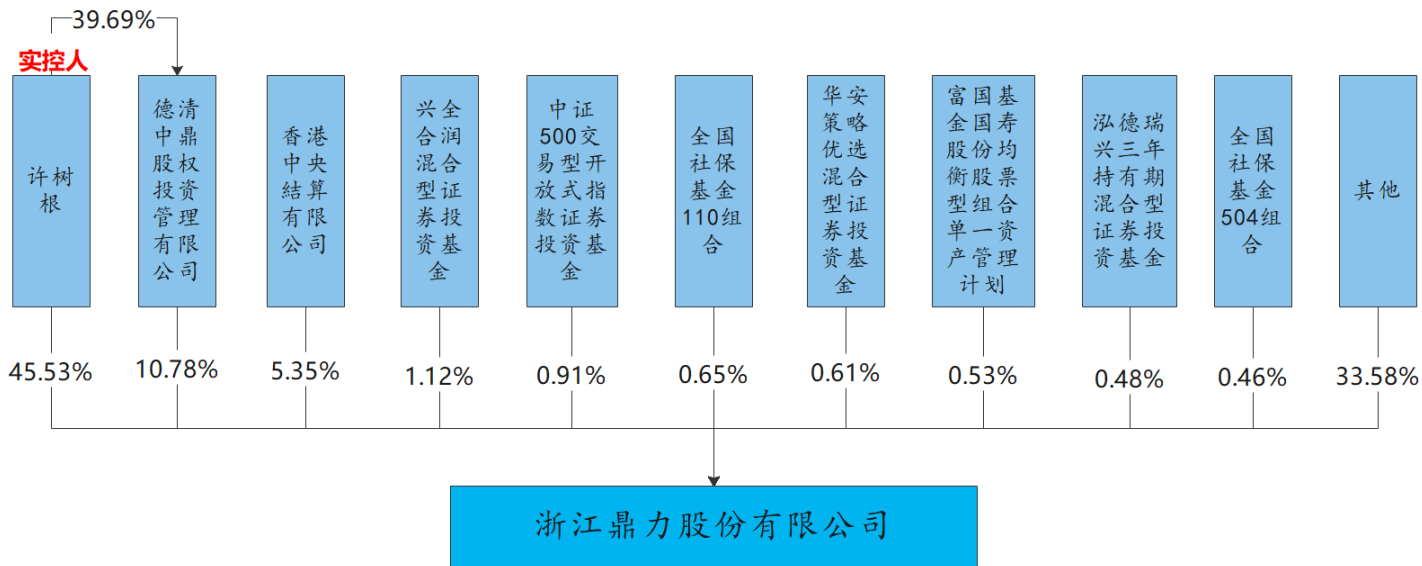
产品系列	驱动方式	米数段	产品细分类型	图片
臂式	柴油 电动 混动	16m-44m	直臂 曲臂	
剪叉式	柴油 电动 混动	12m-32m	大型剪叉 小型剪叉 迷你剪叉	
桅柱式	电动	6.7m-14m	套筒式 桅柱式	
差异化	柴油 电动	4.7m-21.93m	玻璃吸盘车 高空取料机 拣选车 轨道高空车 桥式平台	

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

## 1.2 股权结构集中，产能扩张顺利

股权结构集中且稳定，实控人持股**49.81%**。公司实控人为许树根，共持有公司股份**49.81%**，直接持有**45.53%**，通过德清中鼎股权投资管理有限公司间接持有**4.28%**，公司整体股权结构集中且稳定。

图表3：股权结构图（截至2024年9月30日）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 1.2 股权结构集中，产能扩张顺利

公司产能扩张顺利，型谱完善具备竞争力。公司自成立以来，持续扩张产能，2007年一期工厂投产、2011年二期工厂投产、2015年三期工厂投产、2020年四期工厂投产，目前五期工厂正处于产能爬坡中，六期工厂正在规划中。公司产能不断扩张，新厂房进一步完善公司产品型谱、扩展米数段覆盖、加大新能源系列投入，产品力领先行业，具备竞争力。

图表4：公司产能扩张历程

	时间	项目情况
一期工厂	2007年	一期工厂投产，占地45亩
二期工厂	2011年	二期工厂投产，占地55亩
三期工厂	2015年	三期工厂“年产6000台大中型高空作业平台项目”投产，占地180亩，实现全流程智能制造，项目投产后，鼎力高空作业平台总产能达1.1万台/年。
四期工厂	2020年	四期工厂投产，占地362亩，年产能3200台大型智能高空作业平台，同时该工厂也是全球行业自动化程度最高的智能工厂，主要用于直臂、曲臂等高端产品的生产，有效提升鼎力臂式产品的生产能力。
五期工厂	2023年	“年产4000台大型智能高位高空平台项目”投产，主要用于生产全新系列高米数、大载重、拥有绝缘臂性能的电动高空作业平台。
六期工厂	2024年3月	2024年3月公告，拟以自筹资金17亿元，新建“年产20000台新能源高空作业平台项目”，项目建设周期3年，达产后预计可实现年销售收入约25亿元，型号主要是新能源剪叉系列。

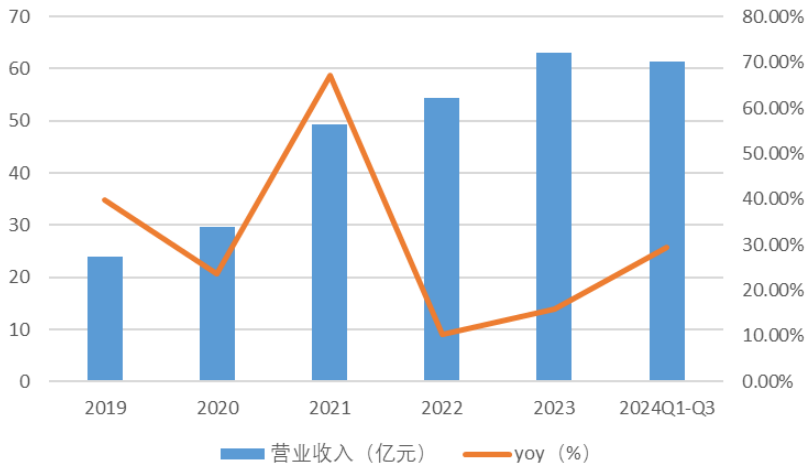
资料来源：公司官网、公司公告，太平洋证券整理



### 1.3 营收规模持续增长，盈利能力趋势上行

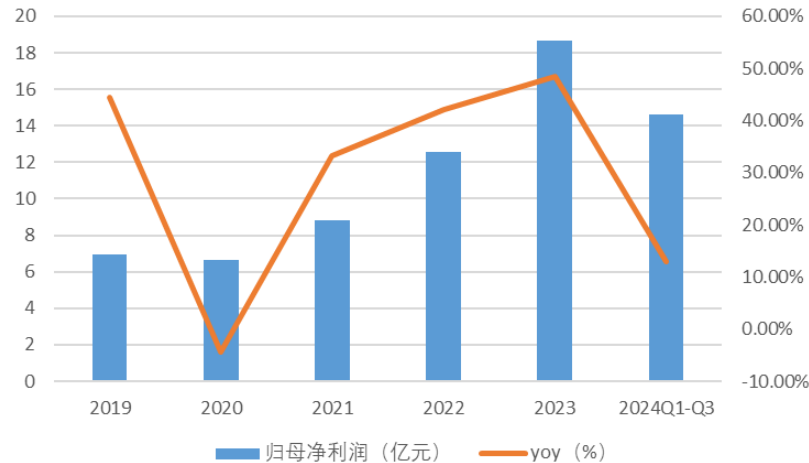
公司营收、归母净利润持续增长。公司收入规模持续增长，2021年上升速度加快，主要系产能提升，同时公司积极开拓市场所致，此后基数有所提升，但公司收入规模依旧持续保持正增长，2024年前三季度实现收入61.34亿元，同比+29.35%，同时归母净利润也持续保持增长，2024年前三季度实现归母净利润14.6亿元，同比+12.91%。

图表5：公司营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表6：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）

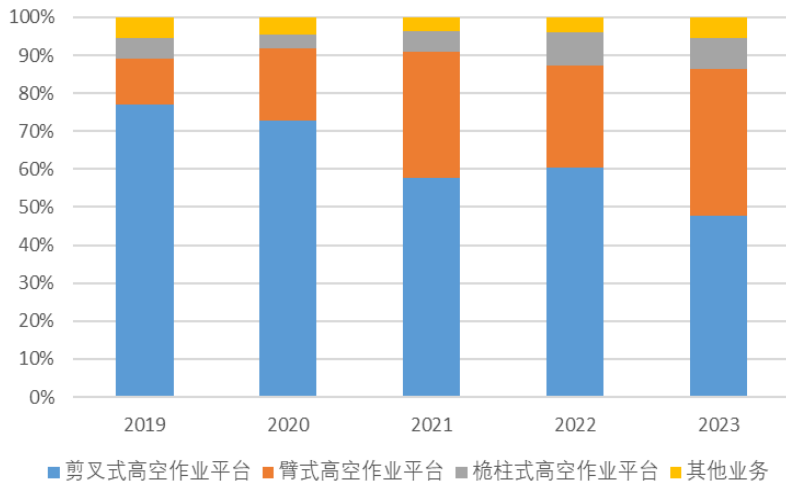


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 1.3 营收规模持续增长，盈利能力趋势上行

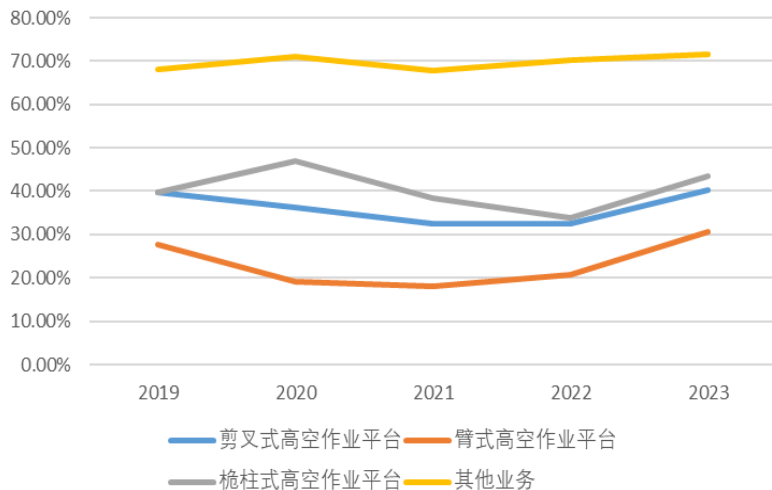
臂式产品快速放量，2023年收入占比达39%。2020年四期工厂投产后，公司加大臂式产品销售力度，以及海外市场臂式推广顺利，目前臂式已成为公司营收重要来源，2023年臂式收入占总收入比例达39%。从毛利率角度看，目前臂式毛利率水平仍低于其他产品，主要系臂式产能仍在爬坡期，同时产品推广期间成本较高，规模效应未充分体现，未来随着臂式产品持续放量，毛利率水平会继续改善。

图表7：公司收入结构（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表8：公司分产品毛利率（单位：%）

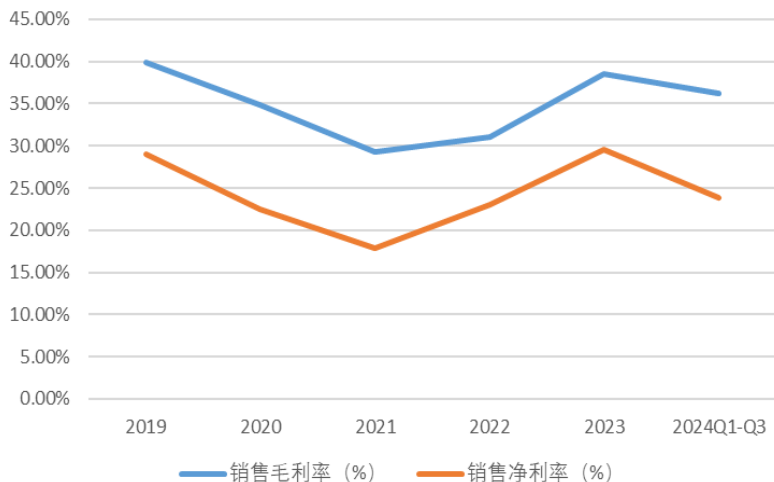


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 1.3 营收规模持续增长，盈利能力趋势上行

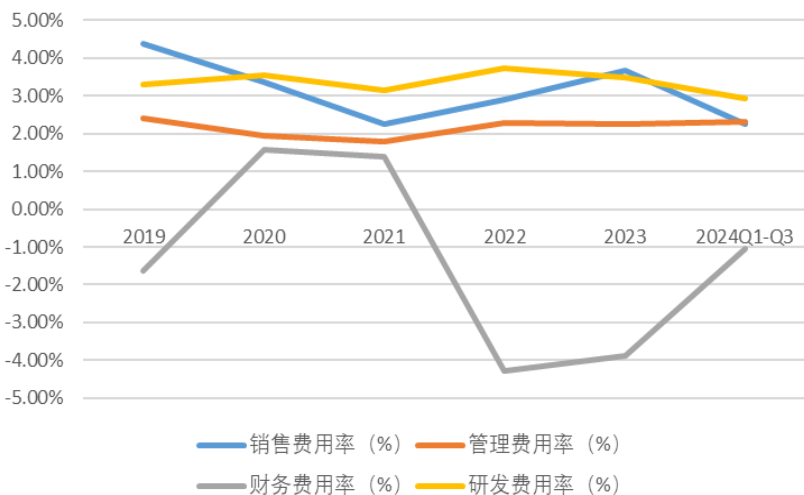
毛利率水平趋势改善，费用率管控较好。公司毛利率水平较高，维持在30%-40%区间，2022-2023年受海外销售占比提升、臂式产能持续爬坡、以及公司智能制造成本管控等因素影响，公司盈利能力改善明显，2024年前三季度略有下降，主要受海运费、汇率等因素影响，整体看毛利率水平，处于向上趋势。费用率方面，除财务费用受汇率波动影响较大之外，管理、销售、研发费用率相对稳定。

图表9：公司毛利率、净利率（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表10：公司期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

第一节：高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力

第二节：国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观

第三节：外延并购扩宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力

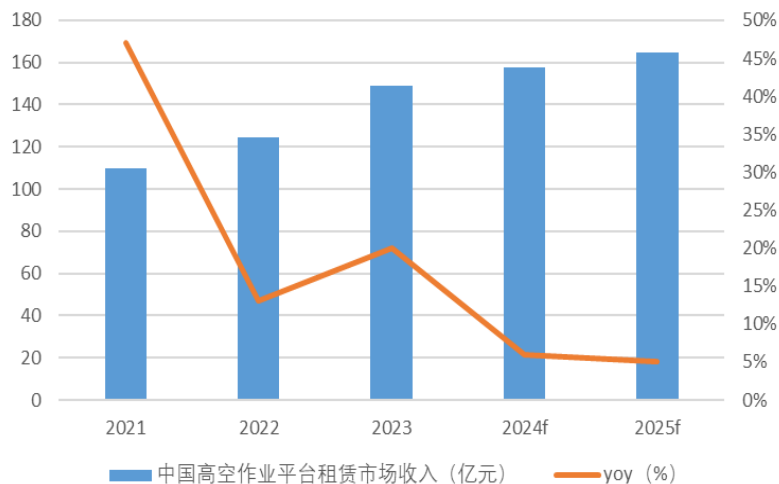
第四节：盈利预测与投资建议

第五节：风险提示

## 2.1 中国市场阶段性波动，长期机会强劲

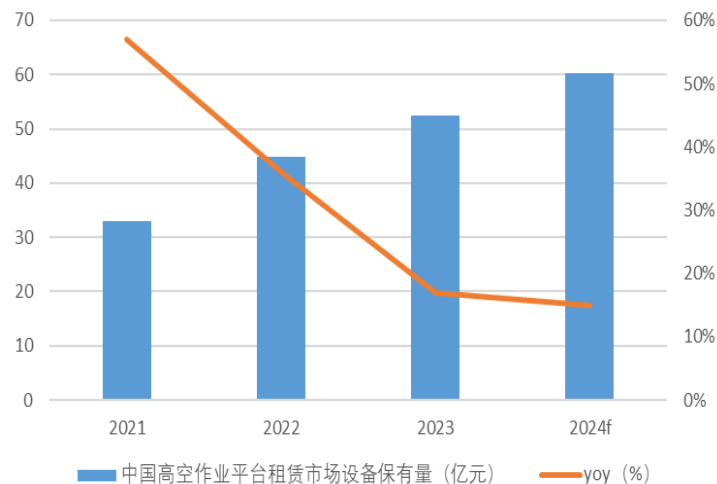
中国市场高机起步较晚，整体处于成长阶段。我国高空作业平台行业起步晚，产品品类、产品销售额相较于欧美等国外市场处于相对落后的地位，目前整体仍处于成长阶段，根据《IPAF Rental Market Report 2024》，2023年中国高空作业平台租赁市场实现收入约148.82亿元人民币，同比增长约20%；保有量为52.46万台，同比增长17%，近两年，随着规模迅速扩张，中国高机市场竞争激烈，租赁公司对于机队规模扩充变得较为谨慎，但产品结构持续优化，臂式产品、电动产品及差异化产品需求仍不断增加。

图表11：中国高空作业平台租赁市场收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

图表12：中国高空作业平台租赁市场保有量及增速（单位：万台，%）

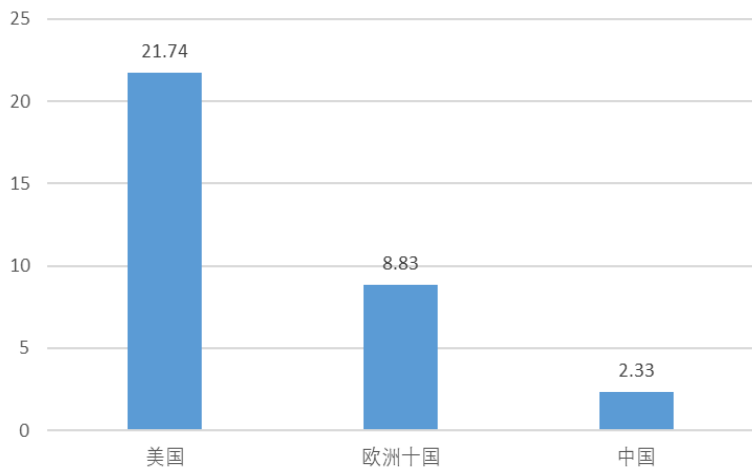


资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

## 2.1 中国市场阶段性波动，长期机会强劲

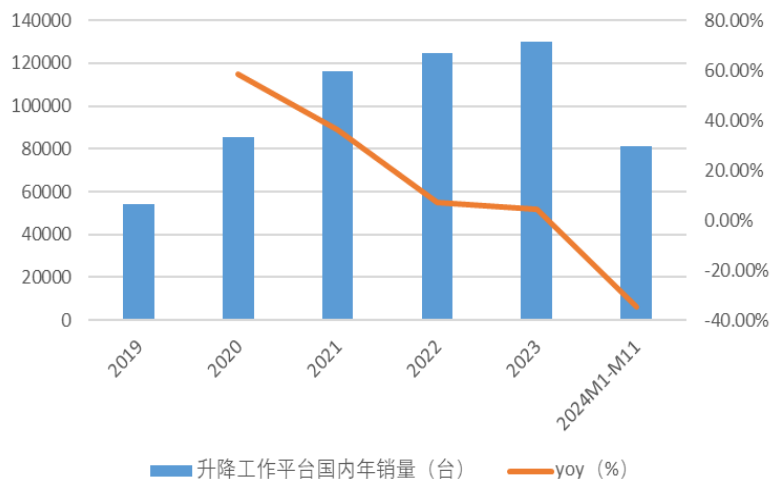
中国高机市场人均保有量偏低，长期机会强劲。根据工程机械工业协会数据，中国高机市场经历过去几年正增长，今年销量处于下滑阶段，2024年1-11月实现销售8.1万台，同比下降35%，短期虽有波动，但从人均保有量看，中国高空作业平台人均保有量显著低于欧美成熟市场，2021年中国市场2.33台/万人，而美国、欧洲分别为21.74台/万人、8.83台/万人。相较于欧美国家，中国的人均设备保有量仍处于较低水平，未来市场发展潜力巨大。

图表13：2021年高空作业平台人均保有量情况（单位：台/万人）



资料来源：星邦智能招股说明书，太平洋证券整理

图表14：中国升降工作平台年销量及增速（单位：台，%）

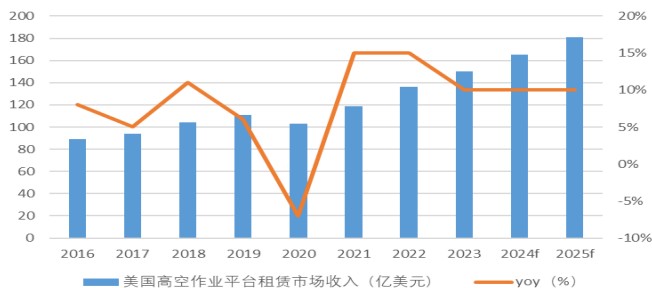


资料来源：工程机械工业协会，太平洋证券整理

## 2.2 欧美市场更新需求为主，下游需求水平景气可观

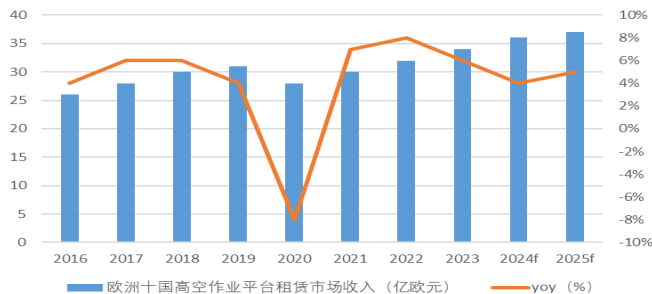
欧美市场设备保有量较为稳定，下游需求以更新为主。根据《IPAF Rental Market Report 2024》，欧美近年来高空作业平台租赁市场保有量稳定小幅增长，下游需求以更新替换为主。2023年美国租赁市场高空作业平台租赁收入约150亿美元，同比增长10%，租赁市场保有量为85.79万台，同比增长8%；欧洲十国高空作业平台租赁市场收入约34亿欧元，同比增长6%；保有量为35.74万台，同比增长5%。

图表15：美国高空作业平台租赁市场收入及增速(单位:亿美元,%)



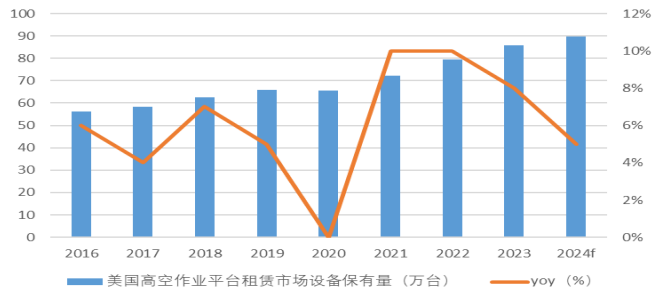
资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

图表17：欧洲高空作业平台租赁市场收入及增速(单位:亿欧元,%)



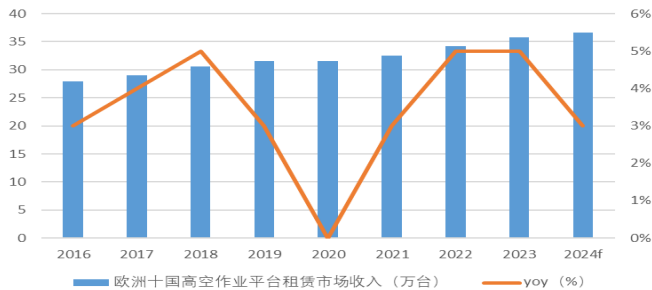
资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

图表16：美国高空作业平台租赁市场保有量及增速(单位:万台,%)



资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

图表18：欧洲高空作业平台租赁市场保有量及增速(单位:万台,%)

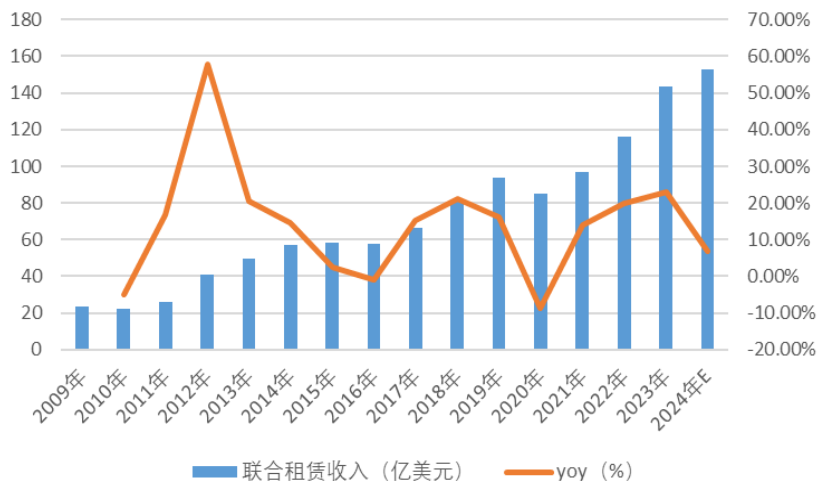


资料来源：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

## 2.2 欧美市场更新需求为主，下游需求水平景气可观

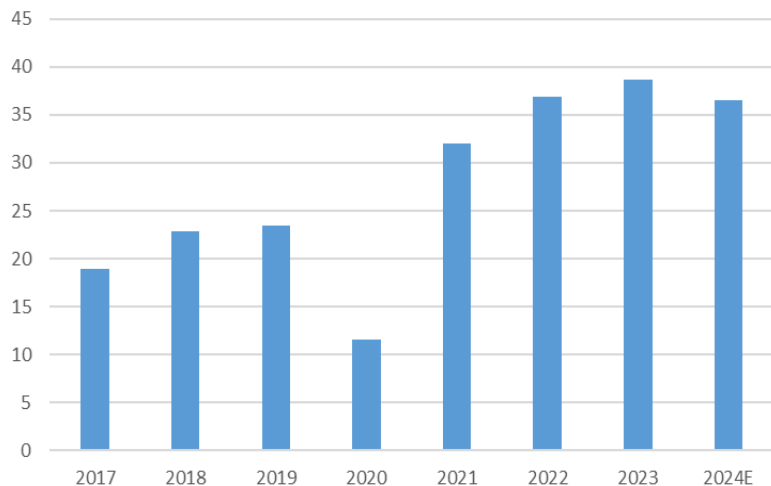
联合租赁收入持续增长，资本开支维持高位。美国联合租赁公司收入连续3年维持正增长，2024年前三季度实现收入112.50亿美元，同比+6.09%，公司预计全年收入也将继续保持增长趋势。同时从资本开支规模看，2024年公司资本开支继续维持高位，表明公司设备采购力度持续，进一步说明下游需求水平景气依旧可观。

图表19：联合租赁收入（单位：亿美元，%）



资料来源：联合租赁公告，太平洋证券整理

图表20：联合租赁资本开支（单位：亿美元）



资料来源：联合租赁公告，太平洋证券整理



第一章节：高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力

第二章节：国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观

第三章节：外延并购扩宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力

第四章节：盈利预测与投资建议

第五章节：风险提示

### 3.1 国际化战略坚定推进，海外收购拓宽销售渠道

业务全球化布局，海外收购提升产品研发力、拓宽销售渠道。公司放眼全球，先后在海外设立分公司，并收购意大利Magni公司、美国CMEC公司、德国TEUPEN公司，依托鼎力意大利、美国、德国研发中心，全面实现销售网络及技术创新的全球化，遍布80多个国家和地区。具体看，公司于2016年收购德国Magni20%股权，2023年出售20%股权，目前无持股，但仍保持紧密合作；2017年收购美国CMEC25%股权，2023年继续收购股权，目前共持有99.5%股权；2020年收购德国TEUPEN24%股权。

图表21：公司全球布局版图



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

图表22：公司收购海外公司情况

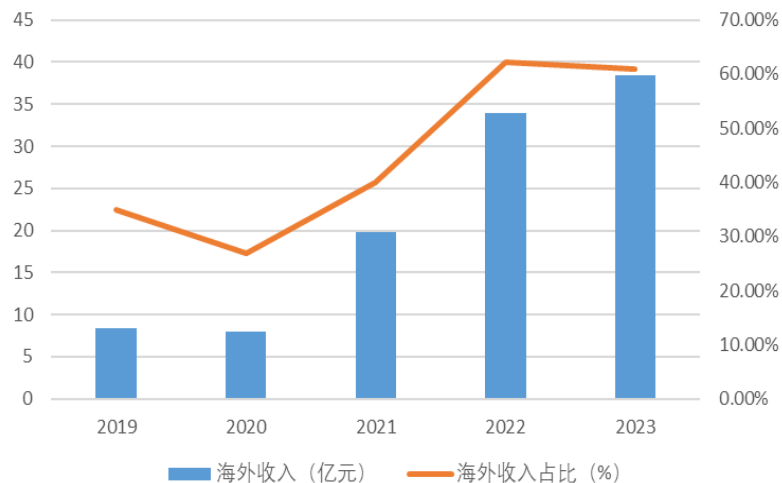
公司名称	收购时间及持股比例	公司介绍
Magni	2016年收购Magni的20%股权，2023年出售20%股权，目前无持股。	意大利知名智能伸缩臂叉车。
CMEC	2017年收购CMEC的25%股权，2023年继续收购股权，目前共持有99.5%股权。	美国企业，专注于设计、生产及销售高空作业平台、工业级直臂产品及相关目的的业务活动，业务覆盖美国及欧洲地区。
TEUPEN	2020年收购TEUPEN的24%股权。	德国企业，专业设计、研发、制造、销售蜘蛛式高空作业平台产品的全球领先企业。

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 3.1 国际化战略坚定推进，海外收购拓宽销售渠道

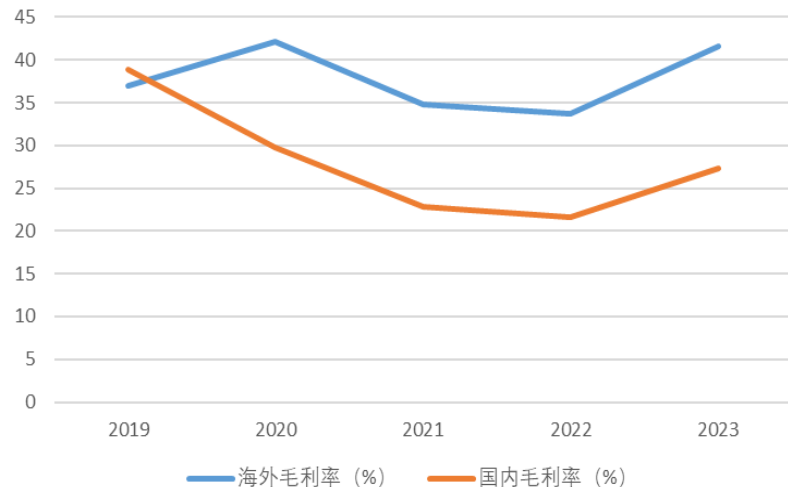
海外收入持续增长，盈利能力强于国内。公司积极推进国际化战略，海外收入持续增长，2023年实现海外收入38.4亿元，同比增长13.34%，占总收入比例达到60.84%。毛利率方面，海外毛利率明显高于国内，2023年海外毛利率达41.65%，高于国内14.35pct，未来随着公司国际化战略持续推进、以及CMEC并表加速北美市场开拓，公司海外布局有望加速兑现成果，收入占比及盈利能力也有望继续上行。

图表22：公司海外收入及占比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表24：公司国内、海外毛利率水平（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 3.1 国际化战略坚定推进，海外收购拓宽销售渠道

公司海外竞争力突出，全球市占率排名第五。公司积极推进全球化战略，通过海外收购打开销售渠道、提升产品创新能力，已逐渐成长为全球高空作业平台龙头，连续多年入选《Access International》发布的“全球高空作业平台制造企业 20 强榜单”前十强，2023年公司营业额10.42亿美元，全球市占率排名第五。

图表25：2023年全球高空作业机械企业20强

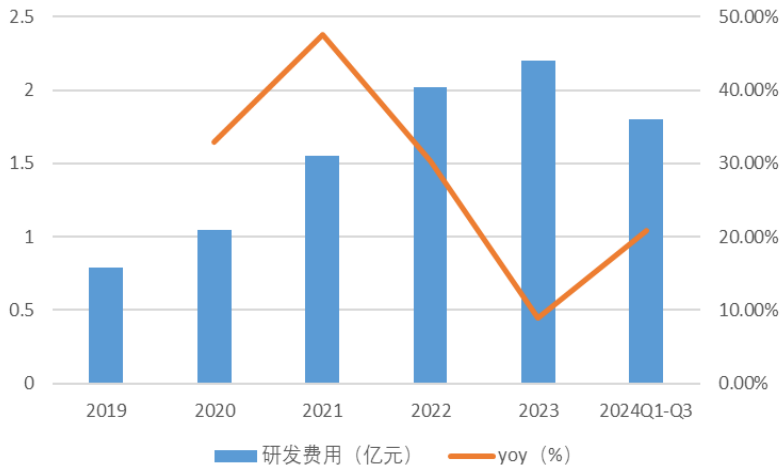
序号	公司名称	2023年营业额 (百万美元)	2022年营业额 (百万美元)	同比增速
1	JLG Industries	2998.6	2401.7	24.9%
2	Terex AWP	2118.23	1801.1	17.6%
3	徐工	1501.8	1058	41.9%
4	Skyjack	1069	906.2	18.0%
5	鼎力	1042	871.3	19.6%
6	Haulotte	1004	790	27.1%
7	中联	912.1	735.4	24.0%
8	Time Manufacturing	761.35	725	5.0%
9	临工重机	744.27	673.2	10.6%
10	星邦	604.74	451.1	34.1%
11	Aichi Corporation	466.47	532.7	-12.4%
12	Manitou	403.73	345.4	16.9%
13	Niftylift	283.8	240.51	18.0%
14	Altec	280	255	9.8%
15	Alimak(Inc. Scandim)	277.6	203.1	36.7%
16	Klubb(Inc.Isoli)	253.2	211.4	19.8%
17	Multitel Pagliero	240.19	230.5	4.2%
18	Palfinger Platforms	217.69	197.9	10.0%
19	Snorkel	193	173.7	11.1%
20	Bronto Skylift	181.28	164.8	10.0%
21	Tadano	172.3	118.6	45.3%
22	江苏柳工机械	168.17		
23	Socage	163.68	144.6	13.2%
24	Sunward	132.6	109.9	20.7%
25	Geda	122.79	116.95	5.0%
26	Mantall	121.38	58.2	108.6%
27	CMC	119.28	80.33	48.5%
28	Kinglift	101.04	58.9	71.5%
29	Teupen	89.45	81.3	10.0%
30	CTE	74.2	70	6.0%
31	Platform Basket	72.92	63.3	15.2%
32	Runshare	64.23	55.99	14.7%
33	Oil&Steel	60.1	50.47	19.1%
34	Dinolift	54.56	67.4	-19.1%
35	AlmaCrawler	43.24		
36	Easy Lift	28.64	28.2	1.6%
37	Co.Me.T	26.3	27.1	-3.0%
38	Airo Tigieffe	25.19	23.9	5.4%
39	Jianghe	23.31	64.2	-63.7%
40	GSR	18.99	18.6	2.1%
合计		17235.42	14205.95	21.3%

资料来源：KHL旗下《Access International》杂志年度榜单，太平洋证券整理

### 3.2 自主创新提升产品力，电动化引领行业

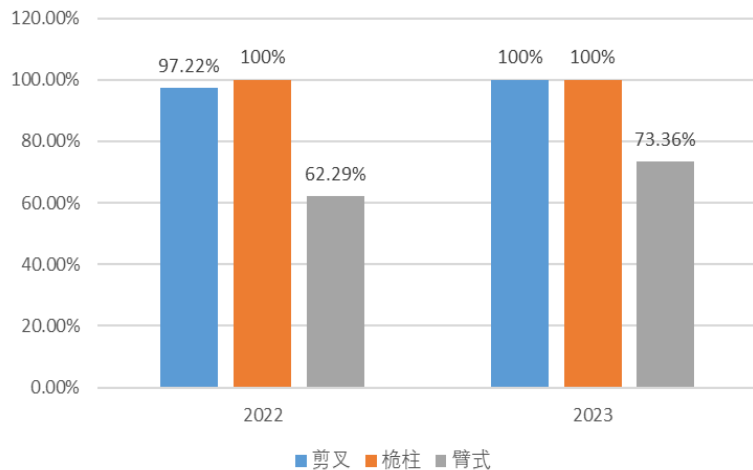
自主创新提升产品力，电动化引领行业。公司研发费用稳定增长，2024年前三季度为1.8亿元，同比增长20.81%，公司不断通过自主创新提升产品力，在业内率先完成所有产品电动化，2023年，公司在继续保持剪叉和桅柱产品近100%电动化率的基础上，将臂式电动化率提升至73.36%，增长11.07pct，公司研发能力处于行业领先地位，建有海外研发中心及中国企业研究院，目前拥有专利265项，其中发明专利120项，海外专利81项，计算机软件著作权登记证5项，专利数量居国内高空作业平台行业首位。

图表26：公司研发投入情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表27：公司2023年各产品电动化率（单位：%）

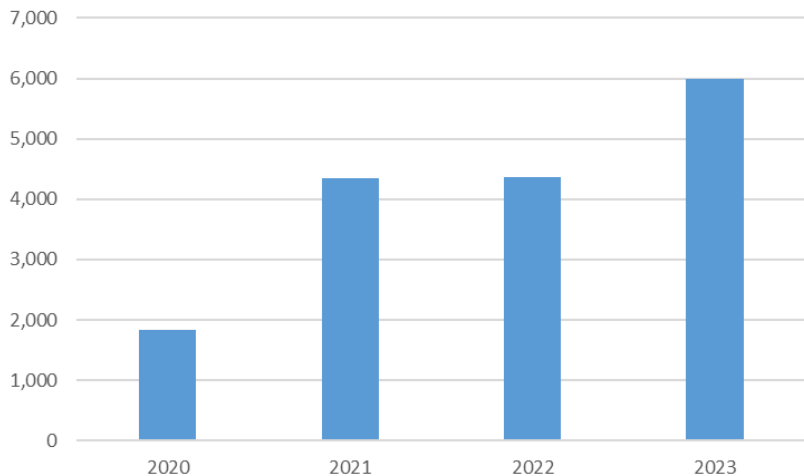


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 3.3 臂式海外推广顺利，产能正逐步释放

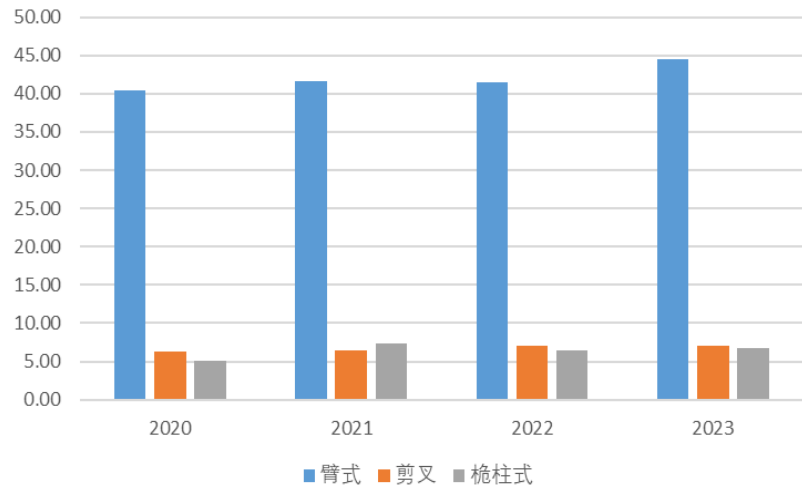
臂式五期产能逐步释放，高单价产品助力公司规模持续突破。公司臂式产品产量逐年提升，从2020年的1836台提升至2023年的5993台，目前五期工厂产能正在爬坡中，同时公司臂式产品单价远高于剪叉和桅柱式，单台价格约剪叉和桅柱式的5-8倍，未来随着五期产能陆续释放，高附加值的价值的臂式产品会持续放量，助力公司盈利能力及营收规模进一步提升。

图表28：公司臂式产品年产量（单位：台）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表29：公司各品类单价（单位：万元/台）

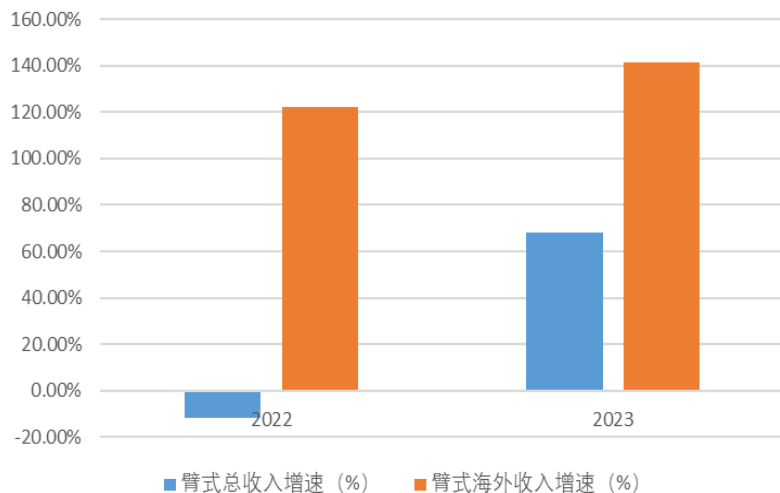


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 3.3 臂式海外推广顺利，产能正逐步释放

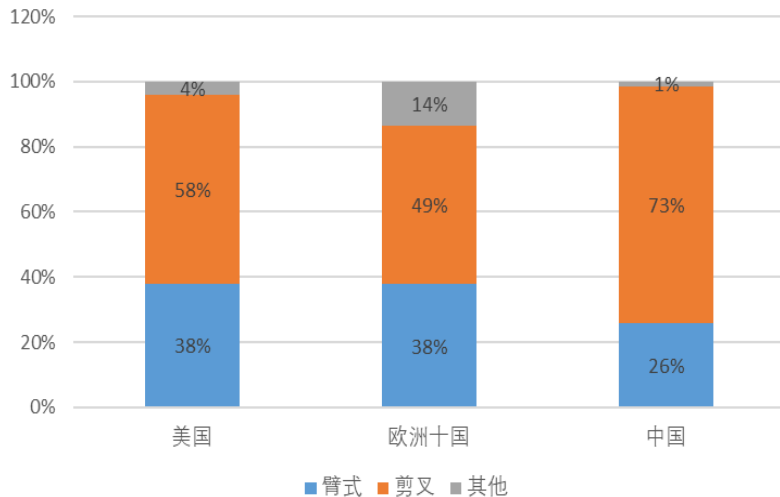
海外臂式需求高，公司臂式产品在海外快速放量。公司臂式产品在海外市场推广顺利，增速显著，2022、2023年海外臂式产品销售收入同比增速分别为122.24%、141.28%。从产品结构来看，欧美为成熟市场，臂式产品占比38%，而中国市场仍是剪叉产品为主。臂式占比仅26%，相较于剪叉，臂式产品进入门槛更高，具有作业高度高、承载重量大等优势，未来随着五期工厂产能逐渐落地，公司有望凭借臂式产品进一步打开海外成长空间。

图表30：公司臂式产品收入增速（单位：%）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表31：2021年各国高空作业设备产品结构（%）



资料来源：Ducker Worldwide、临工重机招股说明书，太平洋证券整理

### 3.4 双反税率低于同行，海外竞争优势较强

双反税率低于同行，海外竞争优势较强。2021年3月，美国商务部宣布对进口自中国的移动式升降作业平台和组件发起反倾销和反补贴立案调查，根据双反税率终裁结果，公司的反倾销税率为31.54%，反补贴税率为11.95%，合计43.49%，为行业最低水平，2024年11月鼎力在美国的反倾销税率由31.54%下降至12.39%，其余中国企业保持不变。欧盟方面，根据第一工程机械网发布数据，2024年11月5日，欧委会公布了对中国制造并进口到欧盟的高空作业平台征收关税的最终裁决，对湖南星邦、浙江鼎力、常州吉尼、天津JLG分别征收49.3%、23.6%、22.9%和22.5%反倾销关税，对其他配合和不配合反倾销调查的公司分别征收30.2%和49.3%关税，公司税率在国产企业中最低，且与吉尼和捷尔杰差距很小。我们认为，公司产品力引领行业、且盈利能力较好，在行业普遍被欧美征收关税的背景下，公司应对能力更强。

图表32：美国商务部对中国高机征收双反税率终裁结果(单位：%)

公司名称	调整前			调整后		
	反倾销税率	补贴税率	合计	反倾销税率	补贴税率	合计
浙江鼎力	31.54%	11.95%	43.49%	12.39%	11.95%	24.34%
临工重机	165.10%	18.34%	183.44%	165.10%	18.34%	183.44%
获得单独税率出口商/生产商	51.66%	448.70%	500.36%	51.66%	448.70%	500.36%
中国其他出口商/生产商	165.14%	12.93%	178.07%	165.14%	12.93%	178.07%

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

图表33：欧盟对中国高机征收反倾销关税终裁结果(单位：%)

公司名称	调整前反倾销关税	调整后反倾销关税
湖南星邦	56.10%	49.30%
浙江鼎力	31.30%	23.60%
吉尼(常州)	25.60%	22.90%
捷尔杰(天津)	23.60%	22.50%
其他配合公司	32.00%	30.20%
其他不配合公司	56.10%	49.30%

资料来源：第一工程机械网，太平洋证券整理



### 3.4 双反税率低于同行，海外竞争优势较强

公司毛利率水平领先国内外同行，产品竞争优势显著。与同行业其他企业相比，鼎力毛利率水平显著高于同行，其中，与内资企业临工重机、星邦相比，公司毛利率高于其5-10%左右，与外资龙头捷尔杰、特雷克斯相比，公司毛利率常年高于其10%以上。主要得益于公司依据强大研发能力不断产品升级提升高附加值产品占比、同时加大成本管控力度等因素，反映出公司优秀的产品竞争力。

图表34：各高机企业毛利率对比（单位：%）

公司名称	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
豪士科Access部门（捷尔杰）	15.40%	13.60%	20.80%	22.50%
特雷克斯	19.49%	19.72%	22.84%	22.41%
浙江鼎力	29.34%	31.04%	38.49%	36.16%
临工重机	19.12%	18.22%（2022Q1-Q2）		
星邦	26.67%	23.36%（2022Q1-Q3）		

资料来源：豪士科、特雷克斯、浙江鼎力、临工重机、星邦公告，太平洋证券整理

第一章节：高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力

第二章节：国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观

第三章节：外延并购扩宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力

**第四章节：盈利预测与投资建议**

第五章节：风险提示

## 盈利预测与投资建议

预计2024年-2026年公司营业收入分别为77.46亿元、92.53亿元和109.75亿元，归母净利润分别为21.22亿元、25.52亿元和31.06亿元，对应EPS分别为4.19元、5.04元、6.13元。公司为高机行业领军企业，业务遍布全球，同时盈利能力优于同行、“双反”税率低于同行，有望凭借优秀产品力进一步打开海外成长空间，给予“买入”评级，6个月目标价75.59元，相当于2025年15倍动态市盈率。

### 财务摘要

■ 盈利预测和财务指标				
	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6312	7746	9253	10975
营业收入增长率(%)	15.9%	22.7%	19.5%	18.6%
归母净利（百万元）	1867	2122	2552	3106
净利润增长率(%)	48.5%	13.6%	20.3%	21.7%
摊薄每股收益（元）	3.69	4.19	5.04	6.13
市盈率（PE）	13.9	15.2	12.6	10.4

资料来源：携宁，太平洋证券整理

# 盈利预测与投资建议

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,522	4,397	5,135	6,726	8,696
应收和预付款项	2,088	2,398	2,883	3,469	4,099
存货	1,795	1,921	2,240	2,702	3,163
其他流动资产	1,416	1,424	1,499	1,505	1,513
<b>流动资产合计</b>	<b>8,821</b>	<b>10,140</b>	<b>11,757</b>	<b>14,402</b>	<b>17,471</b>
长期股权投资	121	332	282	262	252
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	947	1,613	1,650	1,709	1,782
在建工程	461	215	132	121	105
无形资产开发支出	396	389	383	377	370
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	9,874	11,656	13,344	15,982	19,043
<b>资产总计</b>	<b>11,802</b>	<b>14,207</b>	<b>15,793</b>	<b>18,454</b>	<b>21,554</b>
短期借款	335	108	58	48	38
应付和预收款项	2,381	2,971	3,235	3,945	4,648
长期借款	740	493	543	493	483
其他负债	1,281	1,670	1,830	1,980	2,134
<b>负债合计</b>	<b>4,737</b>	<b>5,242</b>	<b>5,666</b>	<b>6,466</b>	<b>7,303</b>
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2,368	2,354	2,354	2,354	2,354
留存收益	4,183	5,797	7,338	9,198	11,462
归母公司股东权益	7,065	8,965	10,128	11,988	14,251
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>7,065</b>	<b>8,965</b>	<b>10,128</b>	<b>11,988</b>	<b>14,251</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,802</b>	<b>14,207</b>	<b>15,793</b>	<b>18,454</b>	<b>21,554</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	937	2,227	1,784	2,521	3,043
投资性现金流	-1,222	-863	-102	-178	-211
融资性现金流	45	-520	-938	-752	-862
现金增加额	11	876	738	1,590	1,970

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,445</b>	<b>6,312</b>	<b>7,746</b>	<b>9,253</b>	<b>10,975</b>
营业成本	3,755	3,882	4,735	5,616	6,580
营业税金及附加	12	33	41	49	58
销售费用	158	232	256	305	362
管理费用	123	141	170	204	241
财务费用	-233	-245	-97	-108	-135
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	49	92	93	93	110
公允价值变动	-25	-37	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,460</b>	<b>2,175</b>	<b>2,473</b>	<b>2,972</b>	<b>3,616</b>
其他非经营损益	-0	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>1,460</b>	<b>2,174</b>	<b>2,473</b>	<b>2,971</b>	<b>3,616</b>
所得税	203	307	351	419	510
<b>净利润</b>	<b>1,257</b>	<b>1,867</b>	<b>2,122</b>	<b>2,552</b>	<b>3,106</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母股东净利润</b>	<b>1,257</b>	<b>1,867</b>	<b>2,122</b>	<b>2,552</b>	<b>3,106</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.04%	38.49%	38.86%	39.30%	40.05%
销售净利率	23.09%	29.58%	27.39%	27.58%	28.30%
销售收入增长率	10.24%	15.92%	22.72%	19.46%	18.61%
EBIT 增长率	11.78%	55.88%	26.69%	20.51%	21.58%
净利润增长率	42.15%	48.51%	13.63%	20.30%	21.69%
ROE	17.79%	20.83%	20.95%	21.29%	21.79%
ROA	11.76%	14.36%	14.14%	14.91%	15.53%
ROIC	12.07%	15.65%	17.82%	18.58%	19.31%
EPS (X)	2.48	3.69	4.19	5.04	6.13
PE (X)	19.29	13.87	15.20	12.64	10.38
PB (X)	3.43	2.89	3.18	2.69	2.26
PS (X)	4.45	4.10	4.16	3.49	2.94
EV/EBITDA (X)	16.99	11.36	10.95	8.61	6.60

资料来源：携宁，太平洋证券整理

第一节：高机行业领军企业，产品力铸就高盈利能力

第二节：国内渗透率低具备潜力，欧美存量更新需求可观

第三节：外延并购扩宽海外渠道，自主创新增强品牌影响力

第四节：盈利预测与投资建议

**第五节：风险提示**

## 风险提示

风险一：关税加剧风险；

风险二：海外市场开拓不及预期；

风险三：市场竞争加剧等。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。