

浙江鼎力：收购CMEC推动收入大幅增长， 费用率上升导致业绩短期承压

分析师：轩鹏程

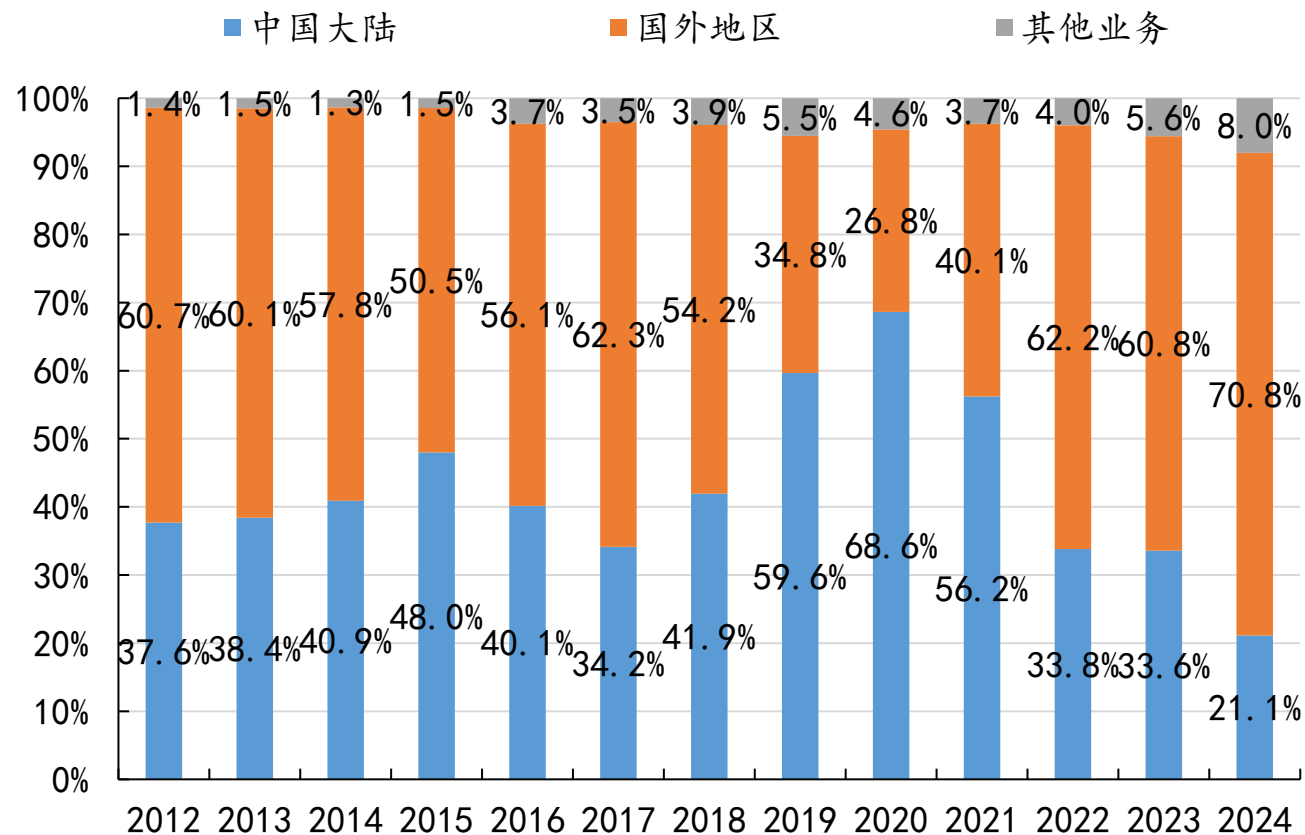
登记编号：S0500521070003

2025年04月25日

一、为什么近期公司股价大幅下跌？

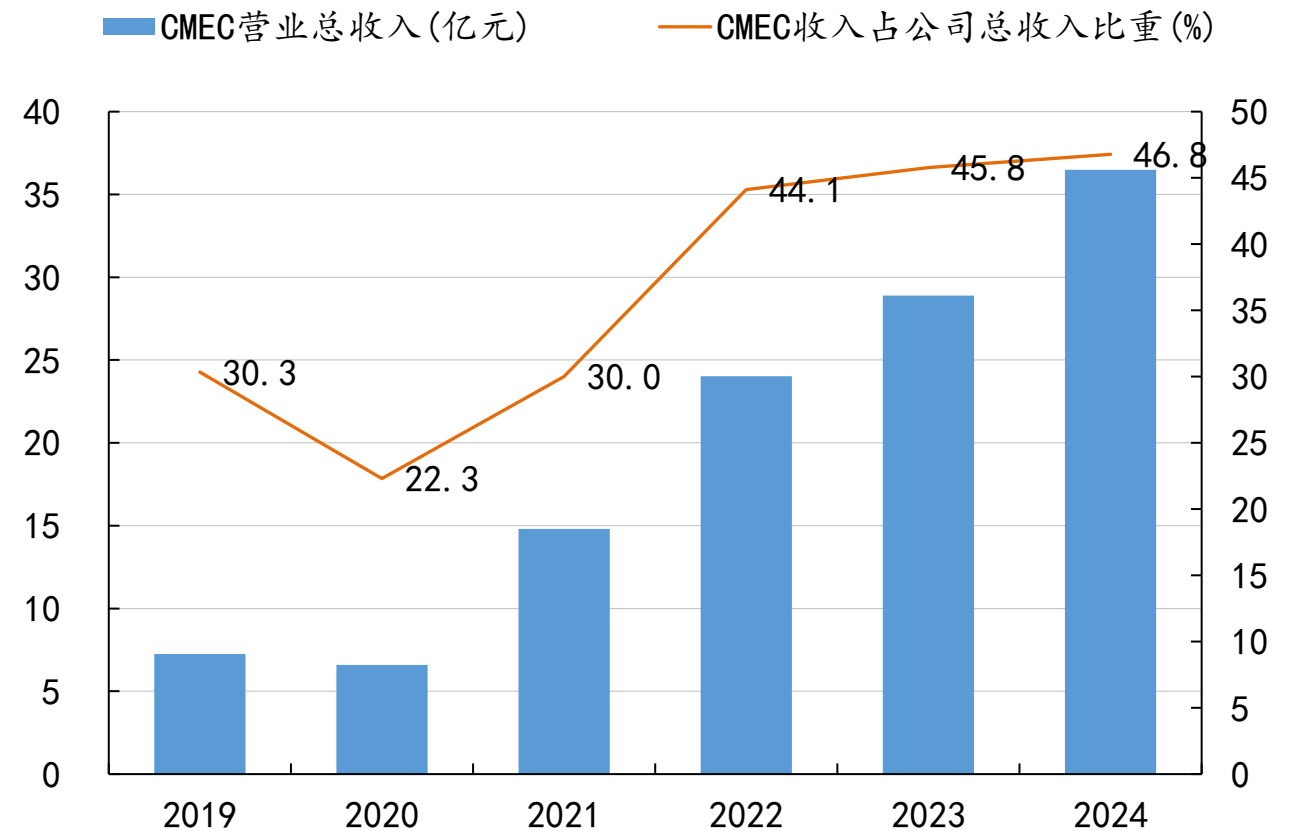
- 原因一：中美关税摩擦不断升级，而公司2024年47%收入和48%毛利来源于美国（CMEC口径），一旦中美贸易脱钩，市场担心公司业绩将大幅下滑。

图 浙江鼎力分地区营业收入占比



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 CMEC营业收入及占公司总收入比重

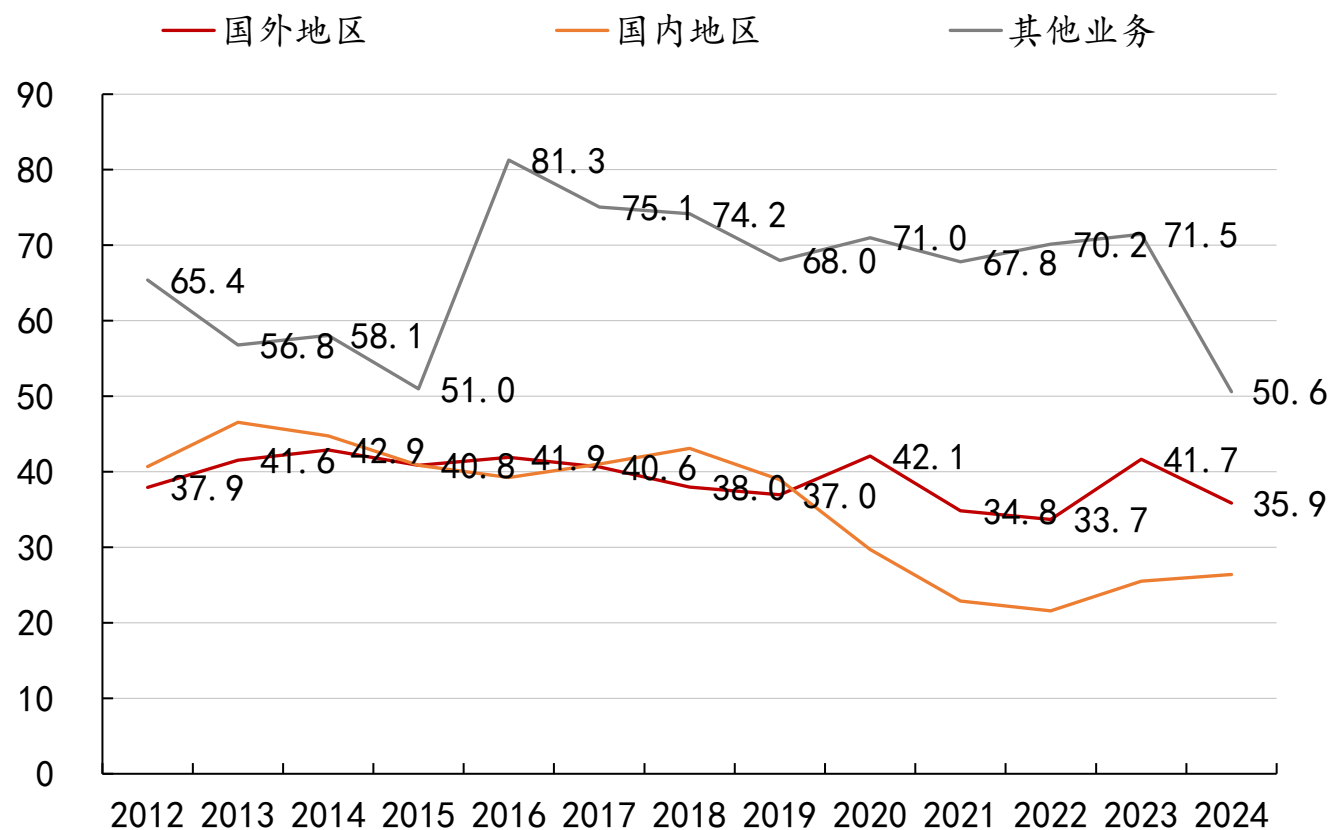


资料来源：公司公告、湘财证券研究所

一、为什么近期公司股价大幅下跌？

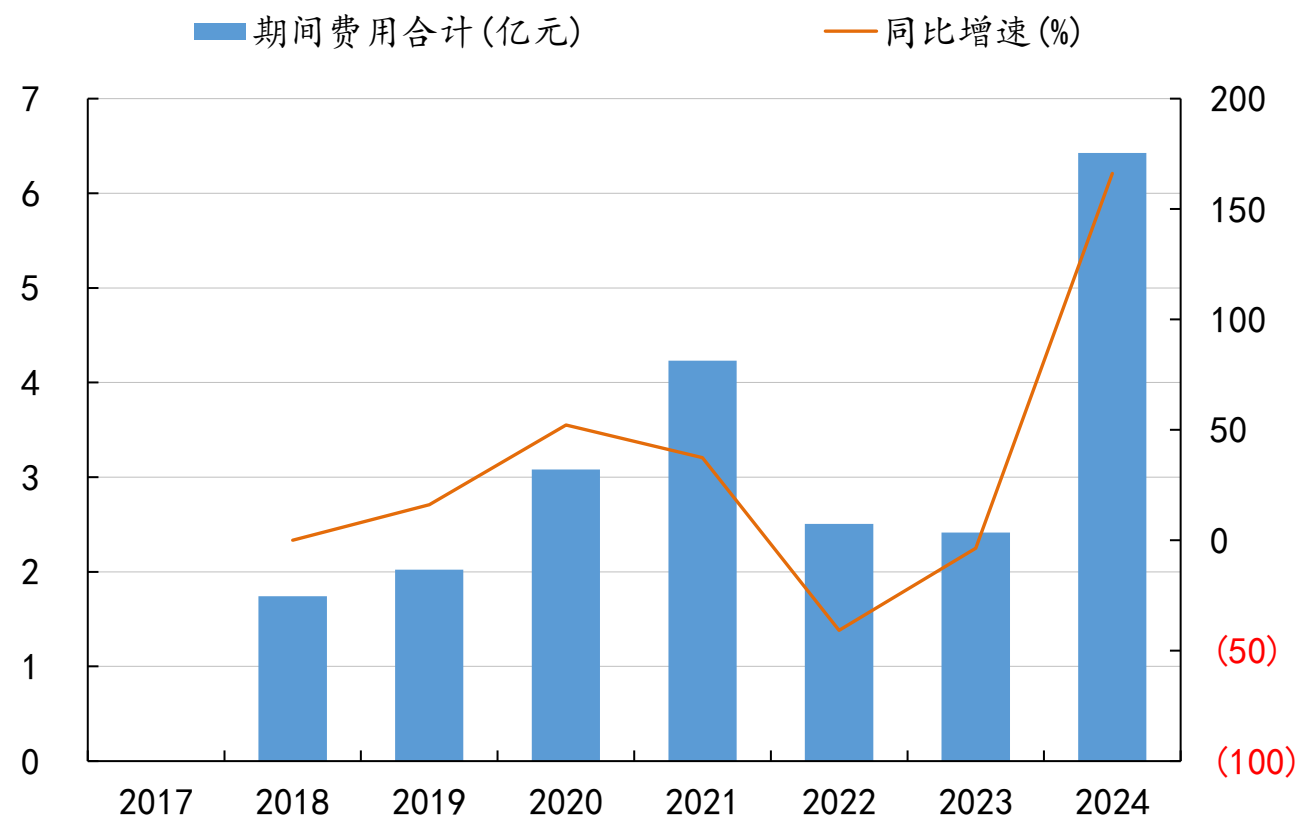
- 原因二：公司2024年业绩低于预期。第四季度费用率大超预期，叠加并购CMEC后毛利率下降超预期，导致公司业绩低于预期。

图 浙江鼎力分地区毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 公司期间费用金额及同比增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

一、为什么近期公司股价大幅下跌？

- 原因二：公司2024年业绩低于预期。第四季度费用率大超预期，叠加并购CMEC后毛利率下降超预期，导致公司业绩低于预期。

图 1 浙江鼎力发展历程

报告期	营业总收入(百万元)					归母净利润(百万元)				
	公布值	一致预测值	Surprise	Surprise (%)	超/低/总	公布值	一致预测值	Surprise	Surprise (%)	超/低/总
2024年报	7,798.91	7,862.98	-64.07	-0.81	11/15/26	1,628.81	2,116.64	-487.84	-23.05	0/26/26

资料来源：Wind、湘财证券研究所

二、未来中美关税如何演绎及公司应对策略

■ Terex和JLG的毛利率约20%左右，我们对关税做敏感性分析，结果显示50%额外关税是公司北美业务的盈亏平衡点。

表 关税对公司北美地区业务毛利率敏感性测算

2024年北美地区毛利率	36%	36%	36%	36%	36%
关税前售价	100	100	100	100	100
关税前成本	64	64	64	64	64
北美运营成本	5	5	5	5	5
完税价格	59	59	59	59	59
关税税率增加	20%	30%	40%	50%	100%
关税后成本	76	82	88	94	123
关税后毛利率	24%	18%	12%	6%	-23%

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

三、当前股价是否已充分反映悲观预期？

■ 一、悲观情况：关税维持当前水平，中美贸易完全脱钩。

核心业务预测(单位:亿元)

悲观情况	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	71.7	74.0	59.3	64.8
同比增速	13.6%	3.2%	-19.9%	9.3%
毛利率	33.7%	33.5%	27.5%	29.1%
国内地区				
营业收入	16.5	14.8	14.8	16.3
同比增速	-22.2%	-10.0%	0.0%	10.0%
毛利率	26.4%	26.5%	27.0%	28.0%
国外地区				
营业收入	55.2	52.9	38.2	42.3
同比增速	43.8%	-4.2%	-27.8%	10.6%
毛利率	35.9%	33.4%	24.0%	26.3%
北美地区:收入	36.5	32.8	16.4	18.4
同比增速		-10.0%	-50.0%	12.0%
毛利率	36.0%	33.0%	10.0%	15.0%
欧洲地区:收入	10.0	10.3	10.7	11.2
同比增速		3.0%	4.0%	5.0%
毛利率	37.0%	36.0%	36.0%	36.0%
其他地区:收入	8.7	9.8	11.1	12.6
同比增速		12.0%	13.0%	14.0%
毛利率	34.0%	32.0%	33.0%	34.0%
其他业务				
营业收入	6.3	6.3	6.3	6.3
同比增速	78.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	50.6%	50.6%	50.6%	50.6%

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

盈利预测 (单位:百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7799	8051	6450	7052
同比(%)	23.6%	3.2%	-19.9%	9.3%
归属母公司净利润	1629	1767	1118	1329
同比(%)	-12.8%	8.5%	-36.7%	18.9%
毛利率(%)	35.0%	33.5%	27.5%	29.1%
ROE(%)	16.2%	15.6%	9.4%	10.3%
每股收益(元)	3.22	3.49	2.21	2.62
P/E	12.44	11.47	18.13	15.25
P/B	2.02	1.78	1.70	1.57
EV/EBITDA	7.81	7.61	11.67	9.83

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

三、当前股价是否已充分反映悲观预期？

■ 二、中性情况：中国对美国出口关税降至30%。

核心业务预测(单位:亿元)

中性情况	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78.0	82.88	89.7	98.3
同比增速	23.6%	6.3%	8.2%	9.6%
毛利率	35.0%	34.3%	29.5%	30.1%
国内地区				
营业收入	16.5	16.5	17.3	18.7
同比增速	-22.2%	0.0%	5.0%	8.0%
毛利率	26.4%	26.5%	27.0%	28.0%
国外地区				
营业收入	55.2	60.1	66.1	73.3
同比增速	43.8%	8.9%	10.0%	10.9%
毛利率	35.9%	34.7%	28.1%	28.9%
北美地区:收入	36.5	40.1	44.5	49.9
同比增速		10.0%	11.0%	12.0%
毛利率	36.0%	35.0%	25.0%	26.0%
欧洲地区:收入	10.0	10.2	10.5	10.8
同比增速		2.0%	3.0%	3.0%
毛利率	37.0%	36.0%	36.0%	36.0%
其他地区:收入	8.7	9.8	11.1	12.6
同比增速		12.0%	13.0%	14.0%
毛利率	34.0%	32.0%	33.0%	34.0%
其他业务				
营业收入	6.3	6.3	6.3	6.3
同比增速	78.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	50.6%	50.6%	50.6%	50.6%

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

盈利预测 (单位:百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7799	8288	8970	9830
同比(%)	23.6%	6.3%	8.2%	9.6%
归属母公司净利润	1629	1863	1636	1869
同比(%)	-12.8%	14.4%	-12.2%	14.2%
毛利率(%)	35.0%	34.3%	29.5%	30.1%
ROE(%)	16.2%	16.3%	13.1%	13.5%
每股收益(元)	3.22	3.68	3.23	3.69
P/E	12.89	11.27	12.83	11.23
P/B	2.09	1.83	1.68	1.51
EV/EBITDA	8.17	7.55	8.40	7.34

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

三、当前股价是否已充分反映悲观预期？

■ 三、乐观情况：不额外增加关税。

核心业务预测(单位:亿元)

乐观情况	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	71.7	86.5	93.3	101.5
同比增速	13.6%	20.7%	7.8%	8.8%
毛利率	33.7%	34.9%	35.3%	35.5%
国内地区				
营业收入	16.5	16.5	17.3	18.7
同比增速	-22.2%	0.0%	5.0%	8.0%
毛利率	26.4%	26.5%	27.0%	28.0%
国外地区				
营业收入	55.2	63.8	69.7	76.5
同比增速	43.8%	15.5%	9.3%	9.7%
毛利率	35.9%	35.5%	36.0%	36.2%
北美地区:收入	36.5	43.8	48.2	53.0
同比增速		20.0%	10.0%	10.0%
毛利率	36.0%	36.0%	36.5%	36.5%
欧洲地区:收入	10.0	10.2	10.5	10.9
同比增速		2.0%	3.0%	4.0%
毛利率	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
其他地区:收入	8.7	9.8	11.1	12.6
同比增速		12.0%	13.0%	14.0%
毛利率	34.0%	32.0%	33.0%	34.0%
其他业务				
营业收入	6.3	6.3	6.3	6.3
同比增速	78.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	50.6%	50.6%	50.6%	50.6%

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

盈利预测（单位:百万元）

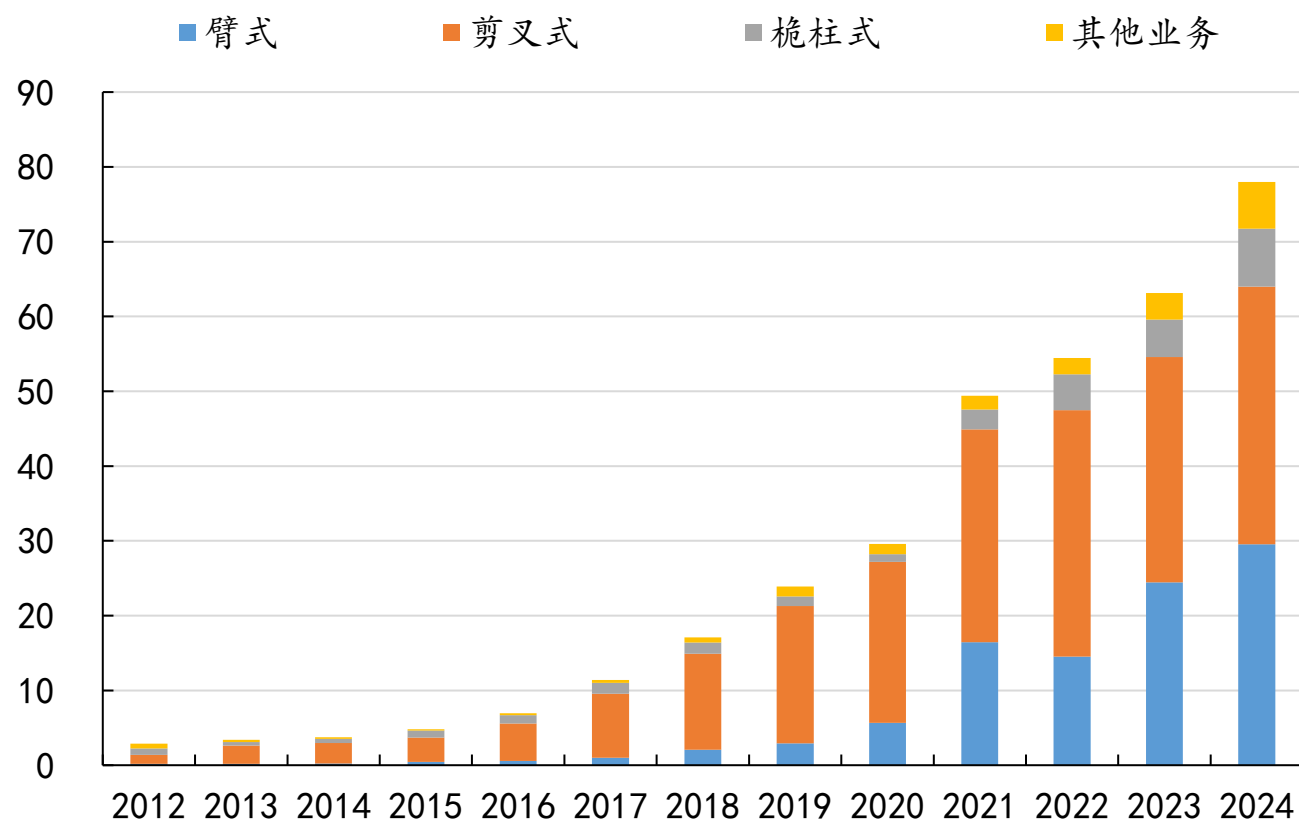
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7799	9410	10148	11036
同比(%)	23.6%	20.7%	7.8%	8.8%
归属母公司净利润	1629	2154	2352	2616
同比(%)	-12.8%	32.2%	9.2%	11.2%
毛利率(%)	35.0%	34.9%	35.3%	35.5%
ROE(%)	16.2%	18.3%	17.5%	17.1%
每股收益(元)	3.22	4.25	4.65	5.17
P/E	12.44	9.41	8.61	7.75
P/B	2.02	1.72	1.51	1.32
EV/EBITDA	7.81	6.24	5.64	5.10

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

四、公司长期成长空间如何看？

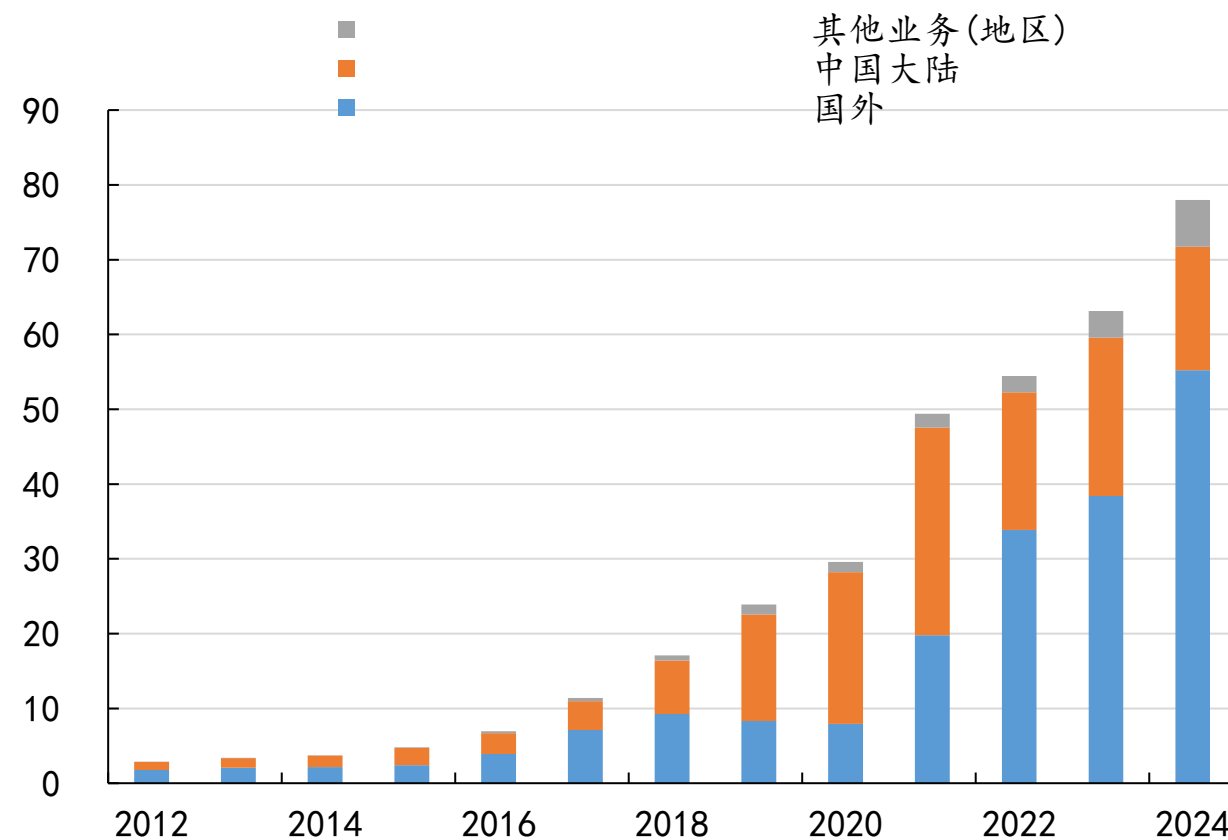
■ 国内市场和新兴市场仍有长期发展空间。欧美地区市场份额仍有巨大提升空间。

图 浙江鼎力分类型收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

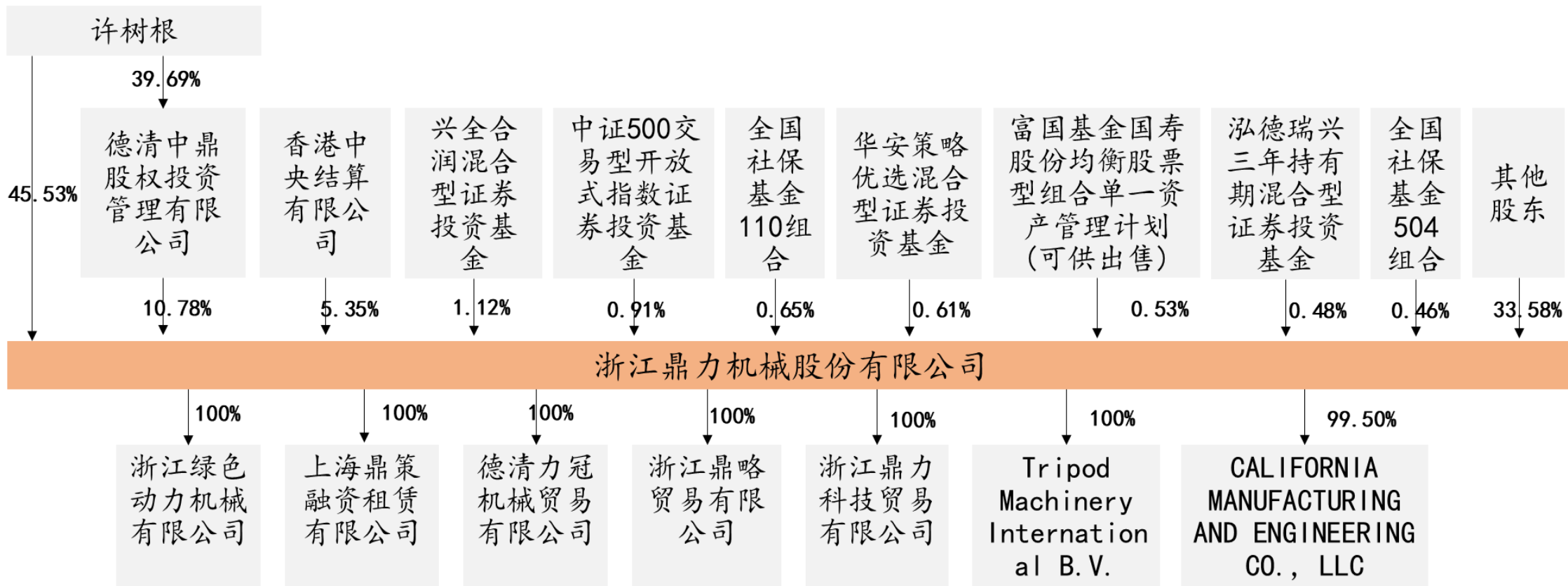
图 公司收入分地区（单位：亿元）



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

■ 公司股权相对集中，创始人控股权稳定。

图 2 浙江鼎力股权架构



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

■ 管理层长期稳定，有效保证战略持续性。

表 1 浙江鼎力主要管理层简介

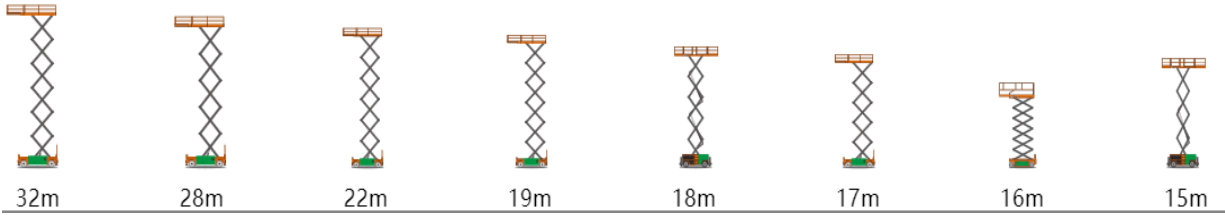
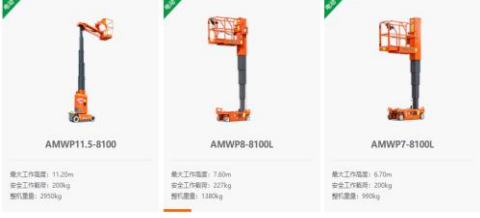
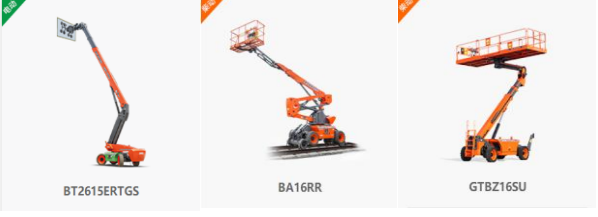
姓名	职务	任职日期	主要履历
许树根	董事长， 董事	2014-07	公司创始人，曾任杭州叉车总厂石桥分厂采购科长，杭州鼎力机械有限公司执行董事，总经理，公司执行董事，总经理，现担任公司董事长，德清中鼎股权投资管理有限公司执行董事等。
王美华	董事， 财务负责人	2014-07	曾任德清东升面粉有限公司会计主管，浙江新市油脂股份有限公司会计主管，浙江金瑞税务师事务所税务审计，公司财务经理，现任公司董事，财务负责人。
许荣根	董事	2014-07	曾任公司外协部经理，现任公司董事，外协部经理。
于玉堂	董事	2014-07	曾任职于中国重型汽车集团公司南阳汽车制造厂，中国石油天然气总公司第二石油机械厂，担任廊坊新赛浦石油设备有限公司技术部经理，现任公司董事，研究院院长。
许仲	董事，总经理	2020-05	历任公司销售部经理，总经理助理。2020年起担任公司董事，副总经理。2023年起兼任公司总经理。
梁金	董事，董事会 秘书	2016-01	曾任公司外销部销售区域经理，证券事务代表，现任公司董事会秘书。
沈水金	副总经理	2014-07	曾任杭州叉车总厂石桥分厂车间主任，公司生产厂长，现任公司副总经理，生产计划部经理。

资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.2 公司主营业务与产品

■ 公司高空平台产品系列齐全，适用各类工作场景。目前，公司主要产品以各类型高空作业平台为主，涵盖臂式、剪叉式和桅柱式三大系列共200多款规格。此外，公司还推出玻璃吸盘车、轨道高空车、船舶喷涂除锈机器人等多种差异化产品。

图 3 浙江鼎力主要业务和产品

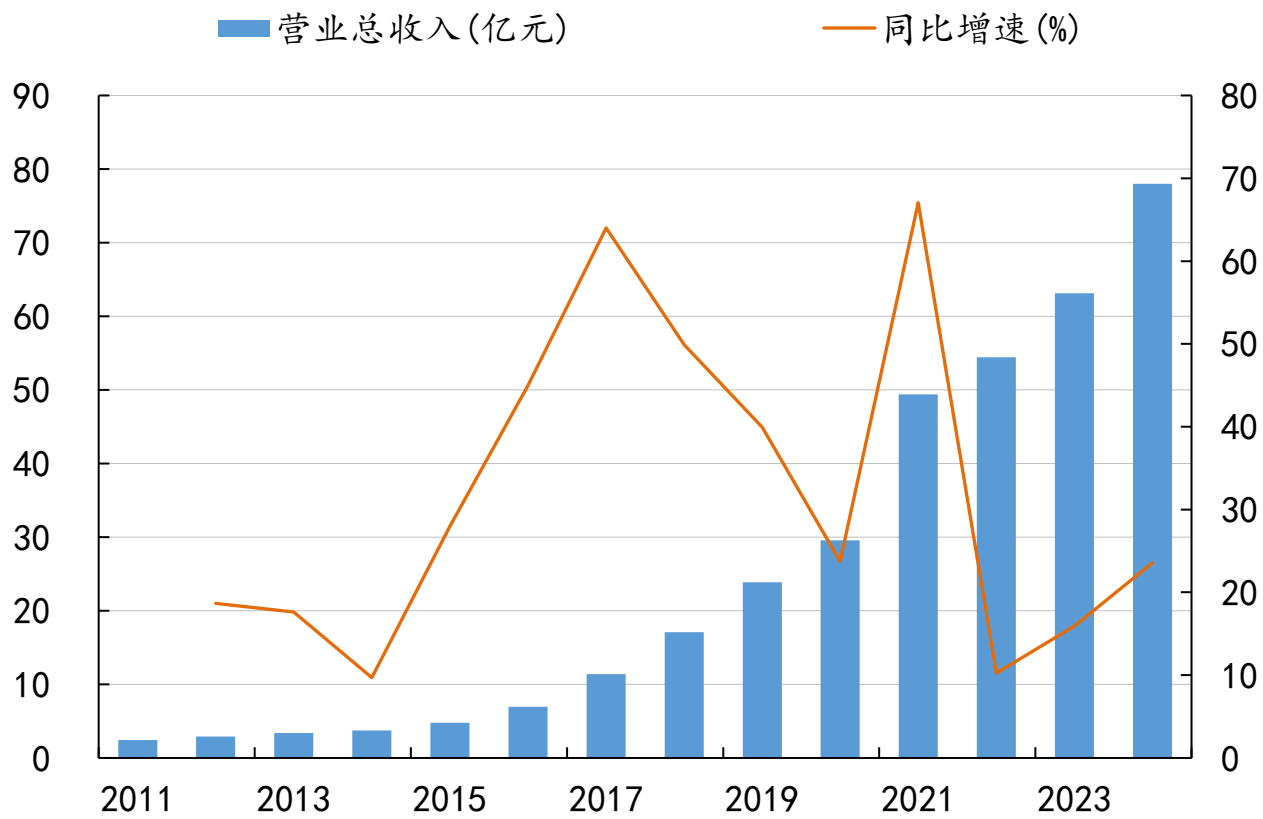
主要业务	主要产品	产品图示
高空作业平台	臂式高空作业平台 最大工作高度：44米 最高载荷：454kg	
	剪叉式高空作业平台 最大工作高度：37米 最高载荷：1000kg	
	桅柱式高空作业平台	
	差异化高空作业平台 (玻璃吸盘车、高空取料机、拣选车)	

资料来源：公司官网、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

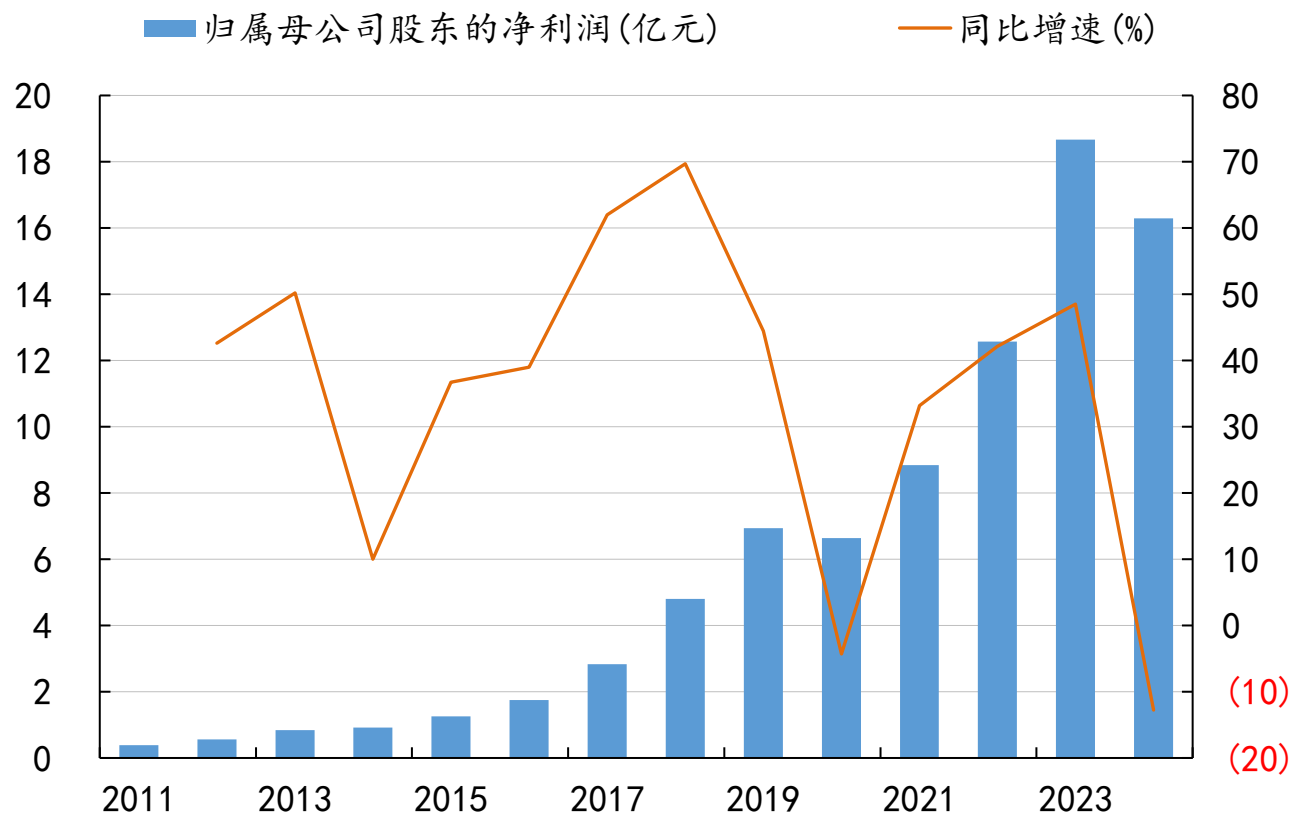
■ 公司业绩保持持续增长，上市后公司成长开始加速。2011-2015年公司营业收入和归母净利润复合增速为18.4%、34.1%。而随公司2015年成功上市，公司开始加速发展，至2023年营业收入和归母净利润增长复合增速高达38.0%、40.1%。

图 4 2011-2024 年浙江鼎力营业收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 2011-2024 年浙江鼎力归母净利润及增速

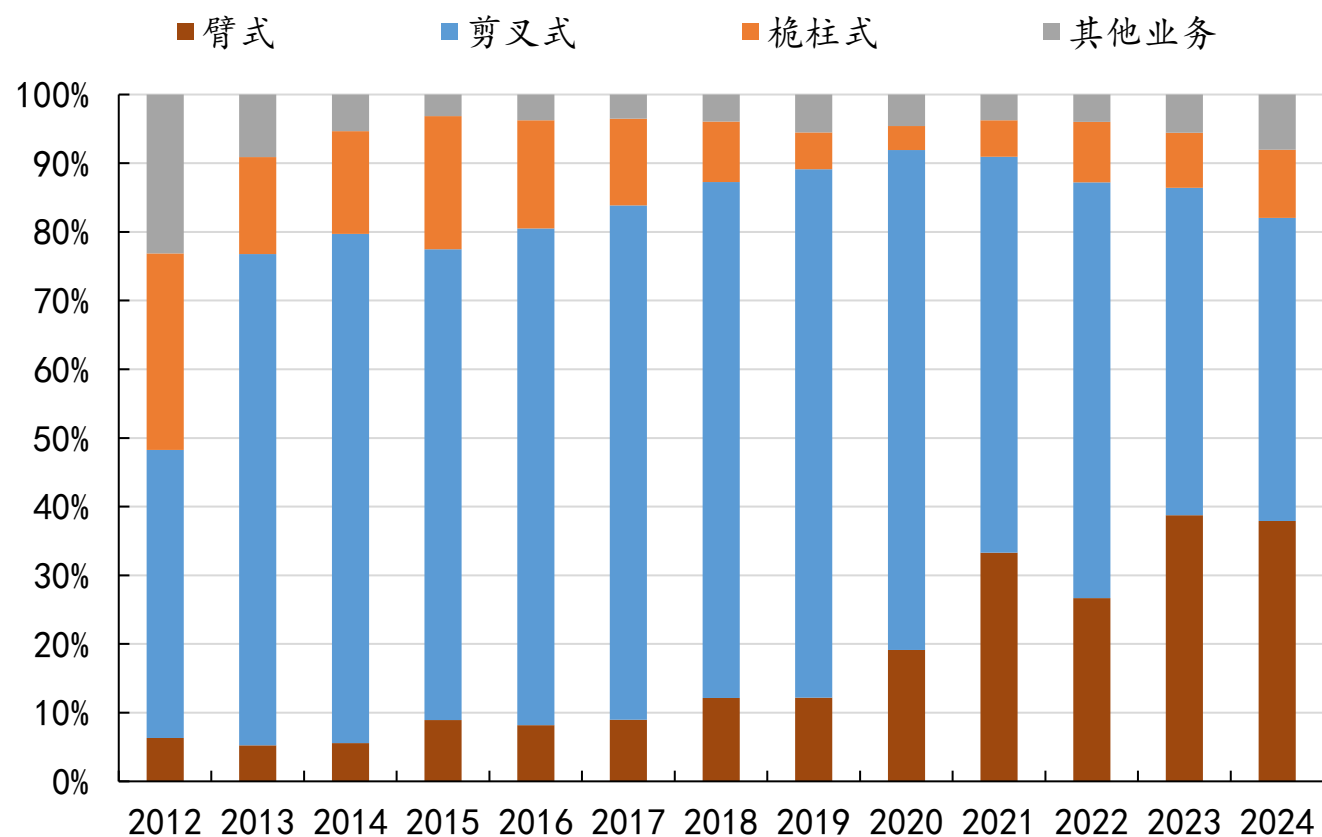


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

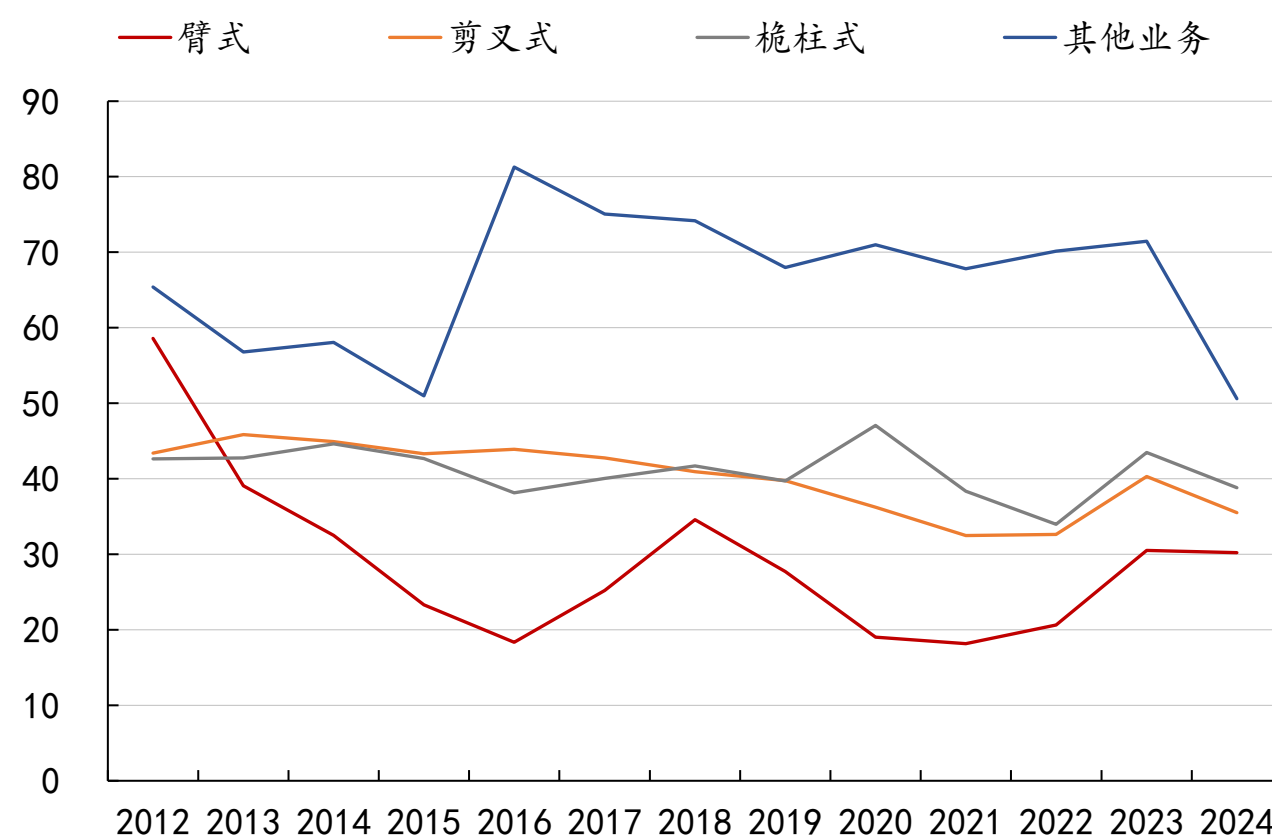
- **高空作业平台为公司主要收入来源，臂式产品收入占比持续提升。**从2012年以来，随着公司逐渐退出叉车业务，高空作业平台收入占比始终保持在90%以上。毛利率方面。2023年，公司剪叉、臂式、桅柱式高空作业平台毛利率均大幅提升，分别为40.3%、30.5%、43.5%。

图 6 2012-2024年浙江鼎力营业收入构成



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 2012-2024年公司各业务毛利率变化

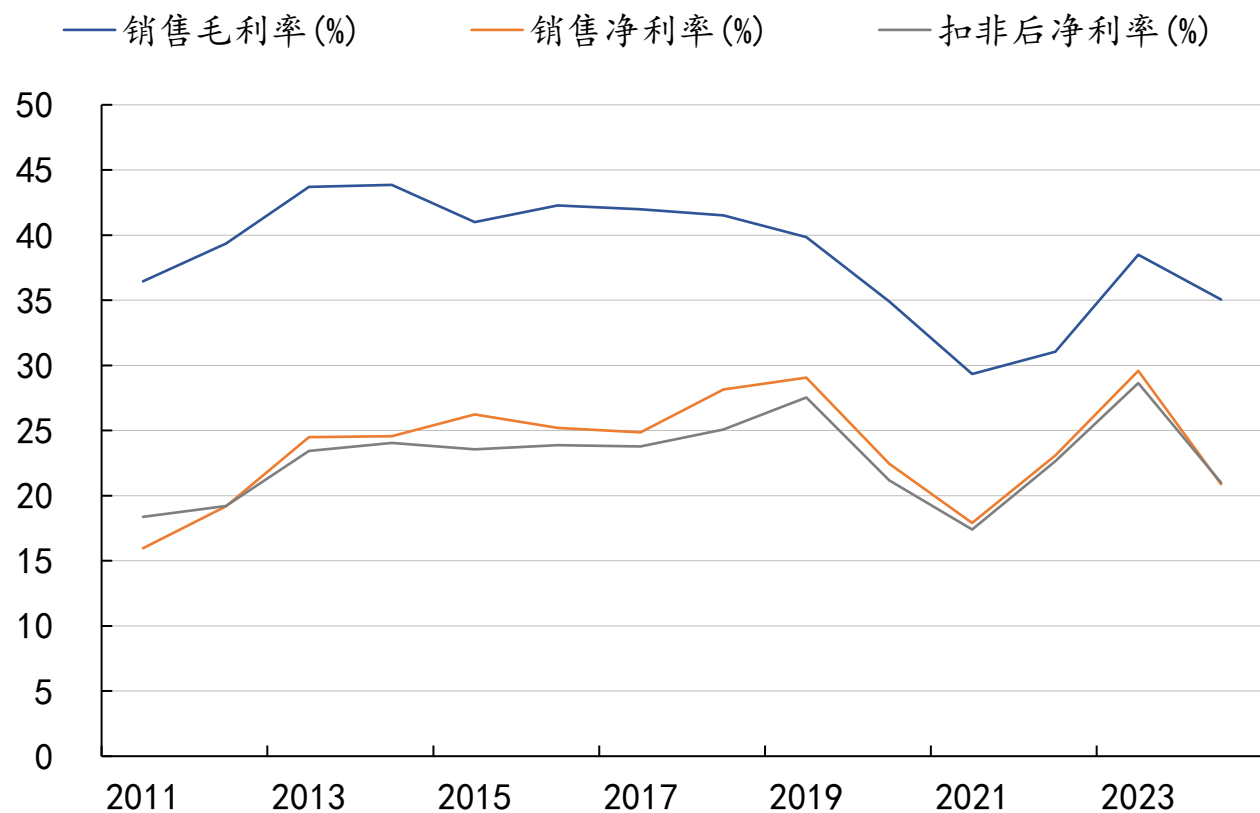


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

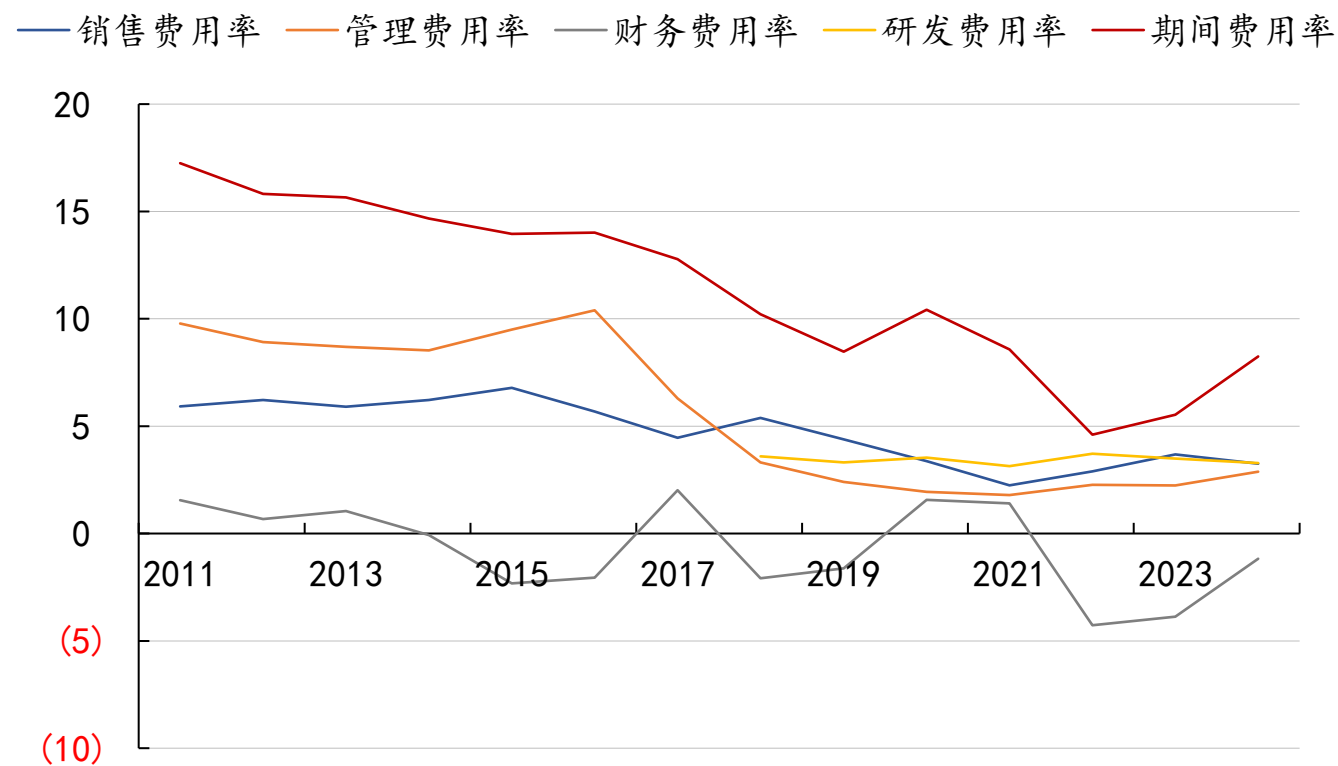
■ 2022年以来公司综合毛利率和净利率持续回升，汇兑收益减少导致费用率有所回升。

图 8 2011-2024年公司销售毛利率与净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2011-2024年公司各项期间费用率变化

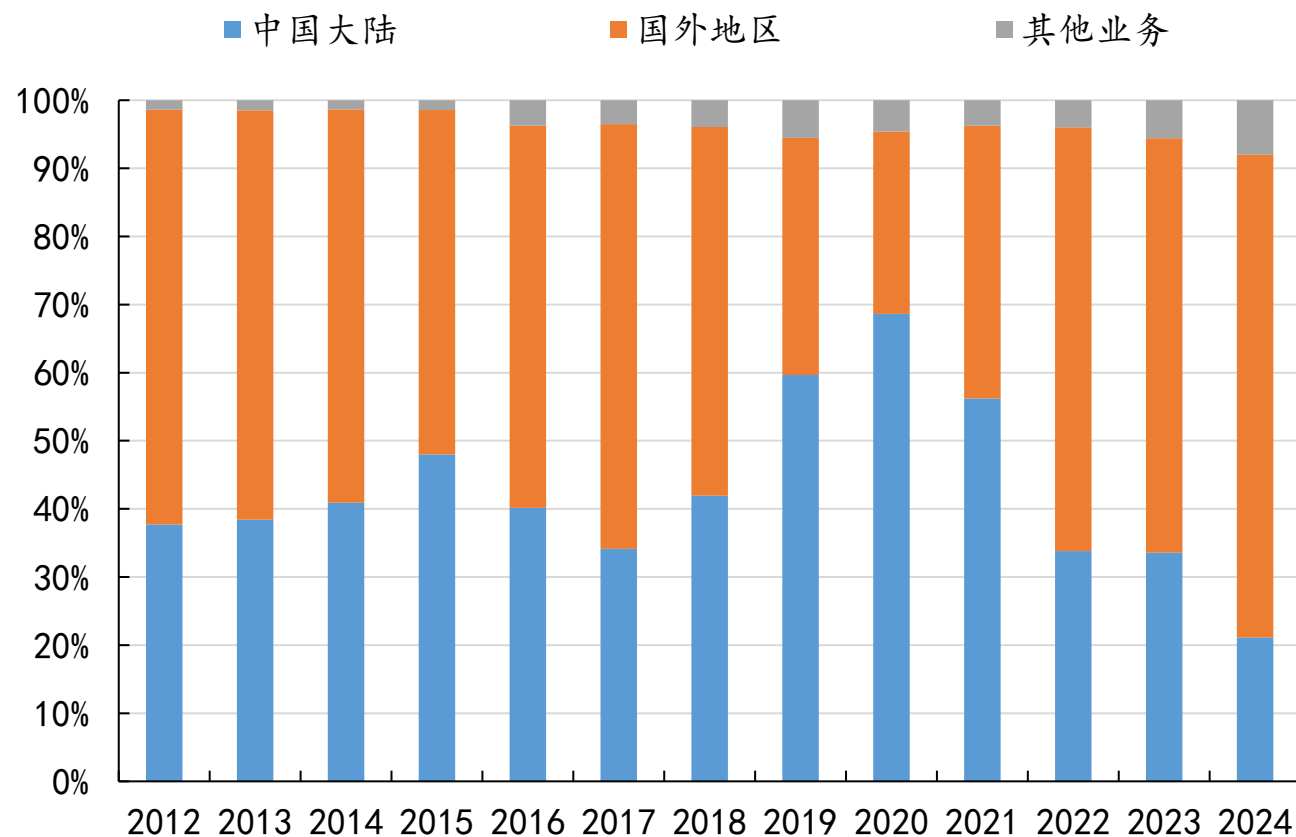


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

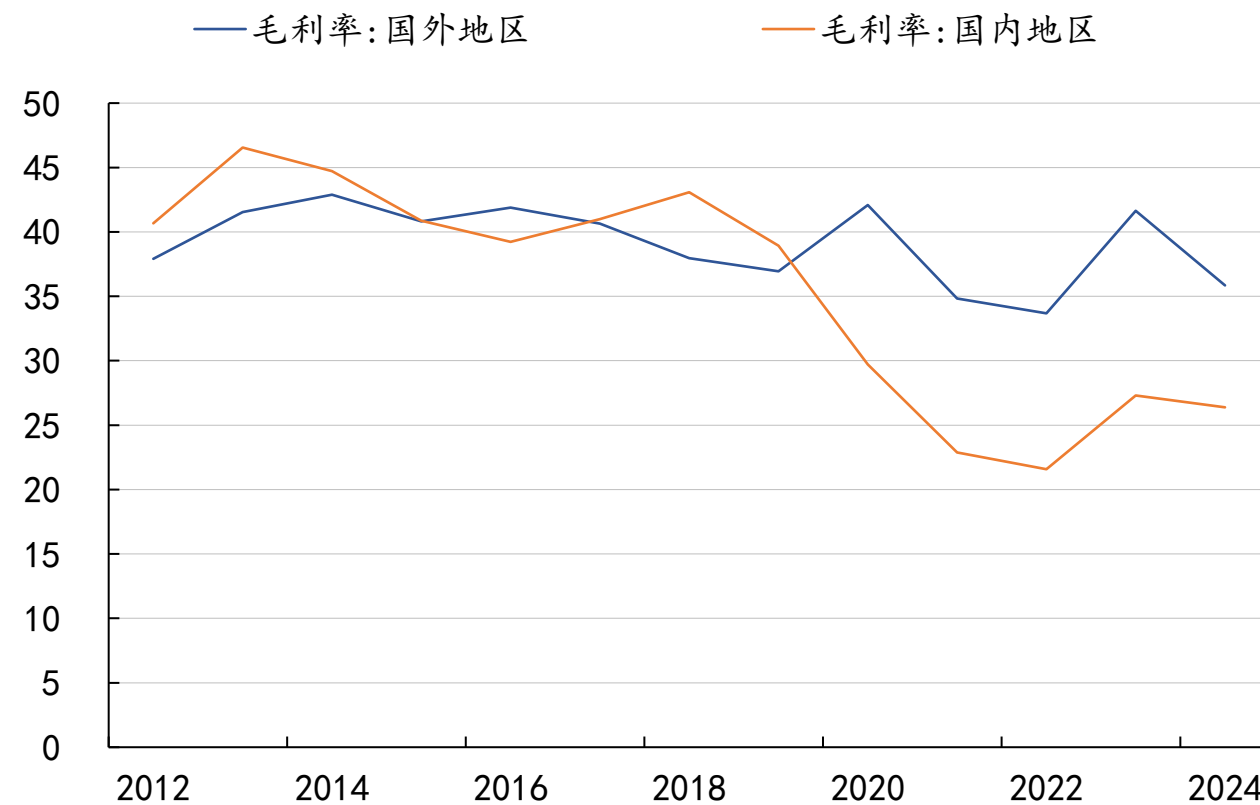
■ 海外地区收入占比较高，2023年国内外毛利率大幅回升。

图 10 2012-2024年公司分地区收入占比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11 2012-2024年公司分地区毛利率

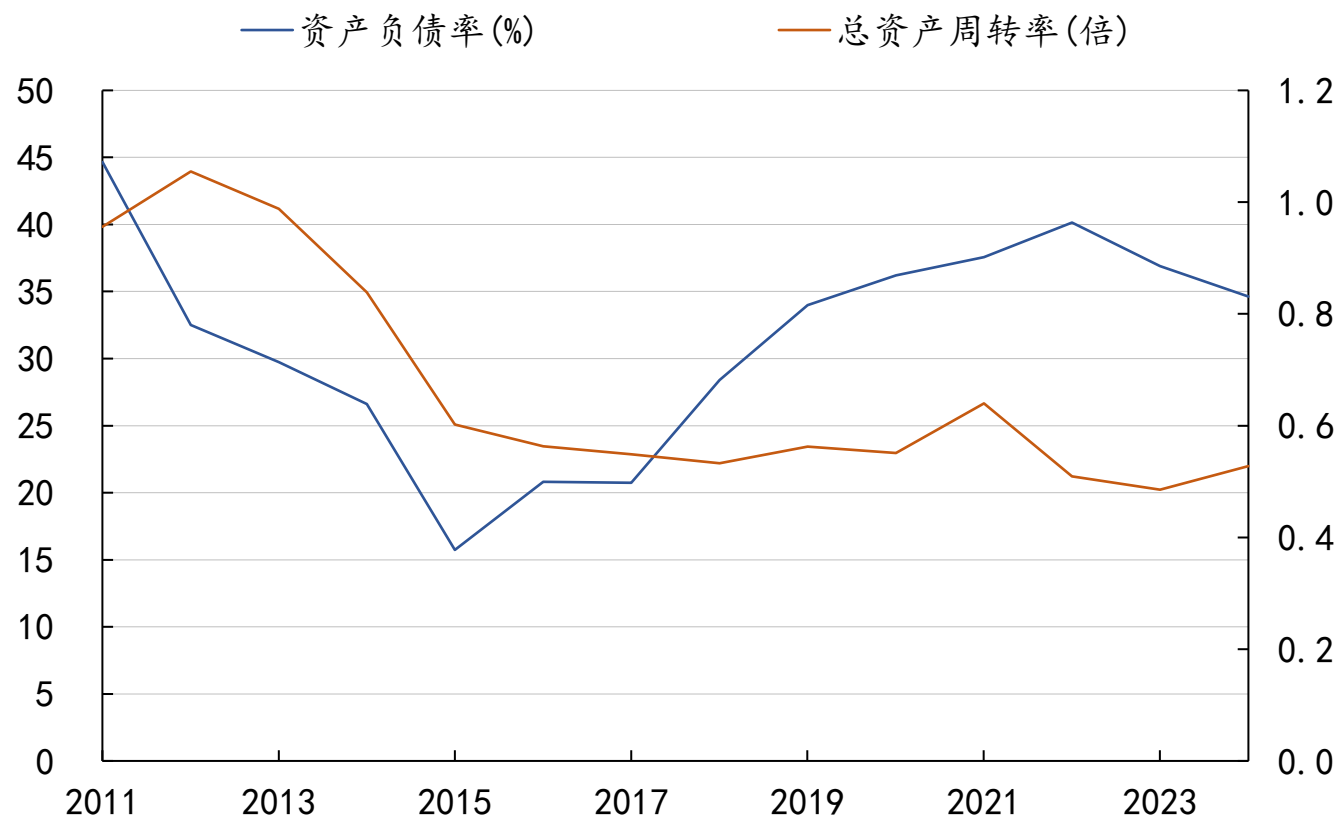


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

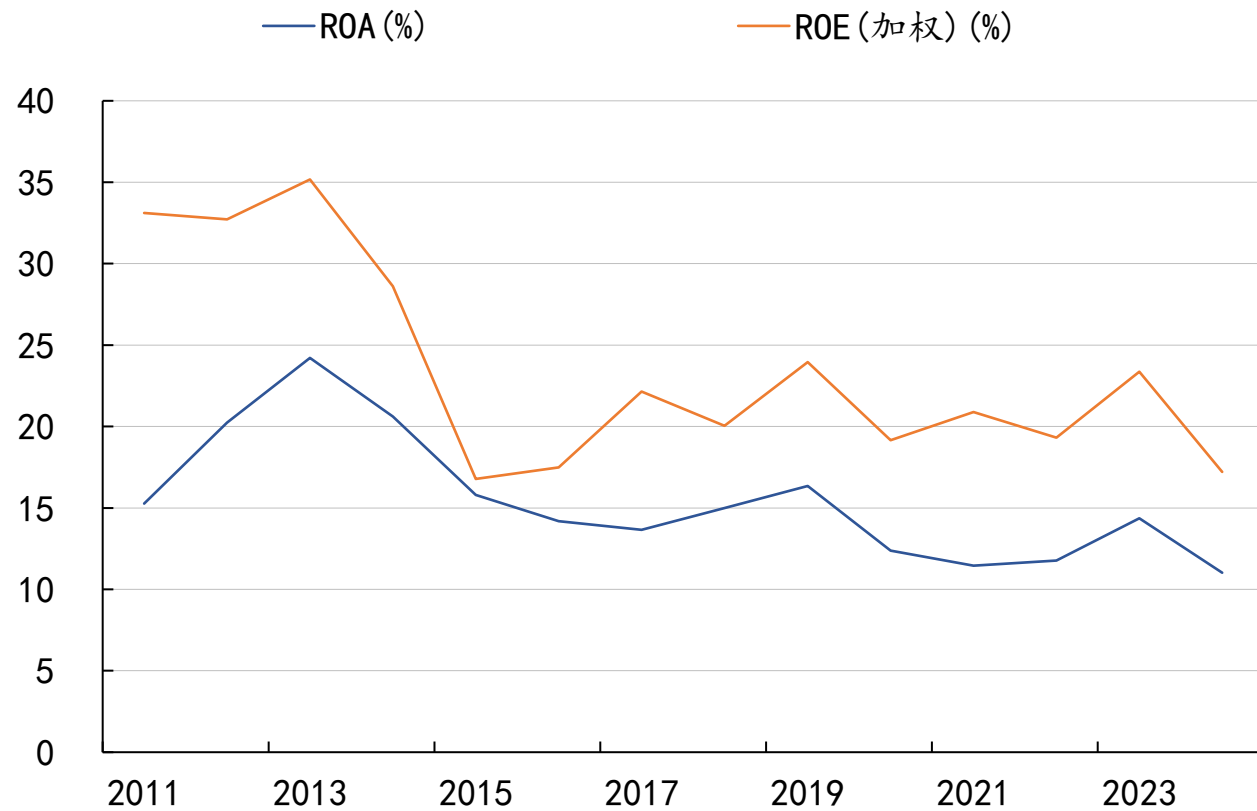
■ 公司资产负债率逐渐回升，周转率、盈利能力保持稳定。

图 12 2011-2024年公司负债率和周转率变化



资料来源：Wind、湘财证券研究所

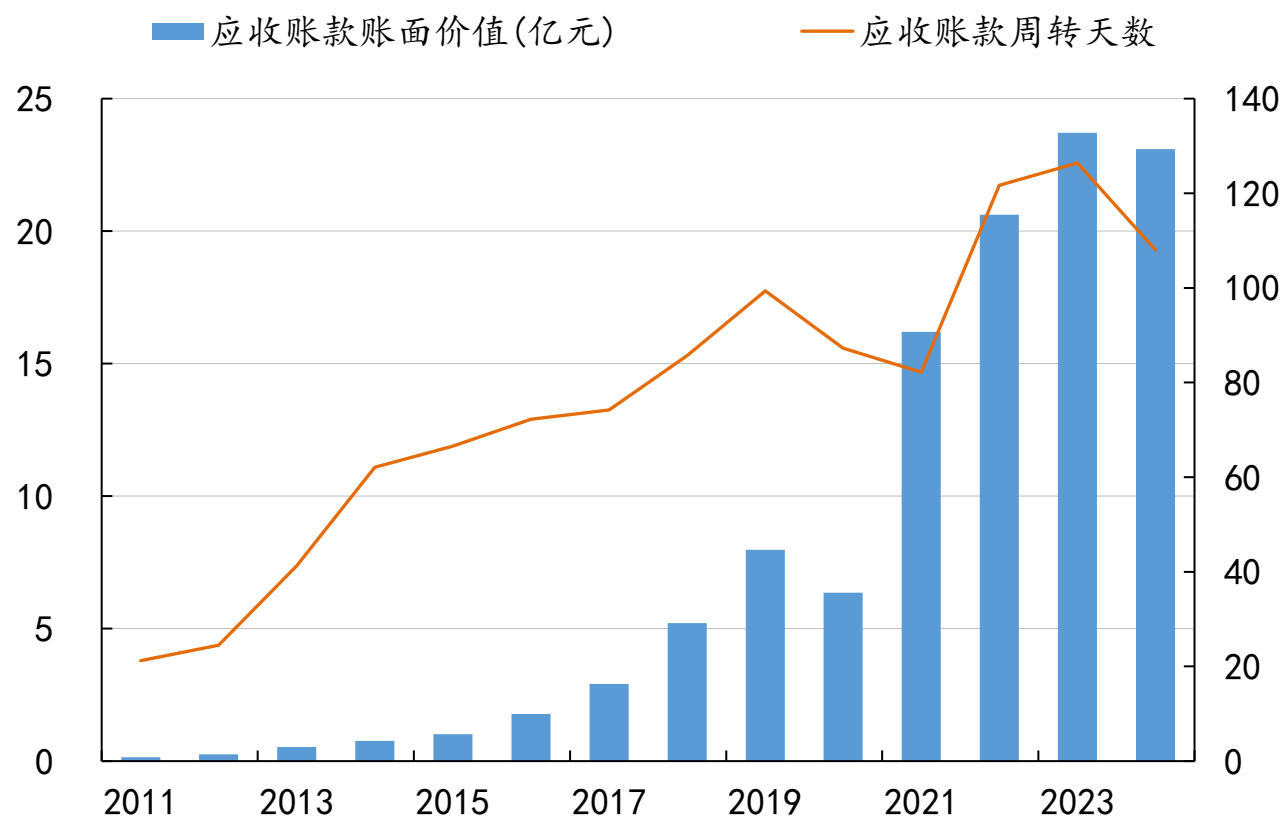
图 13 2011-2024年公司ROA和ROE变化



资料来源：Wind、湘财证券研究所

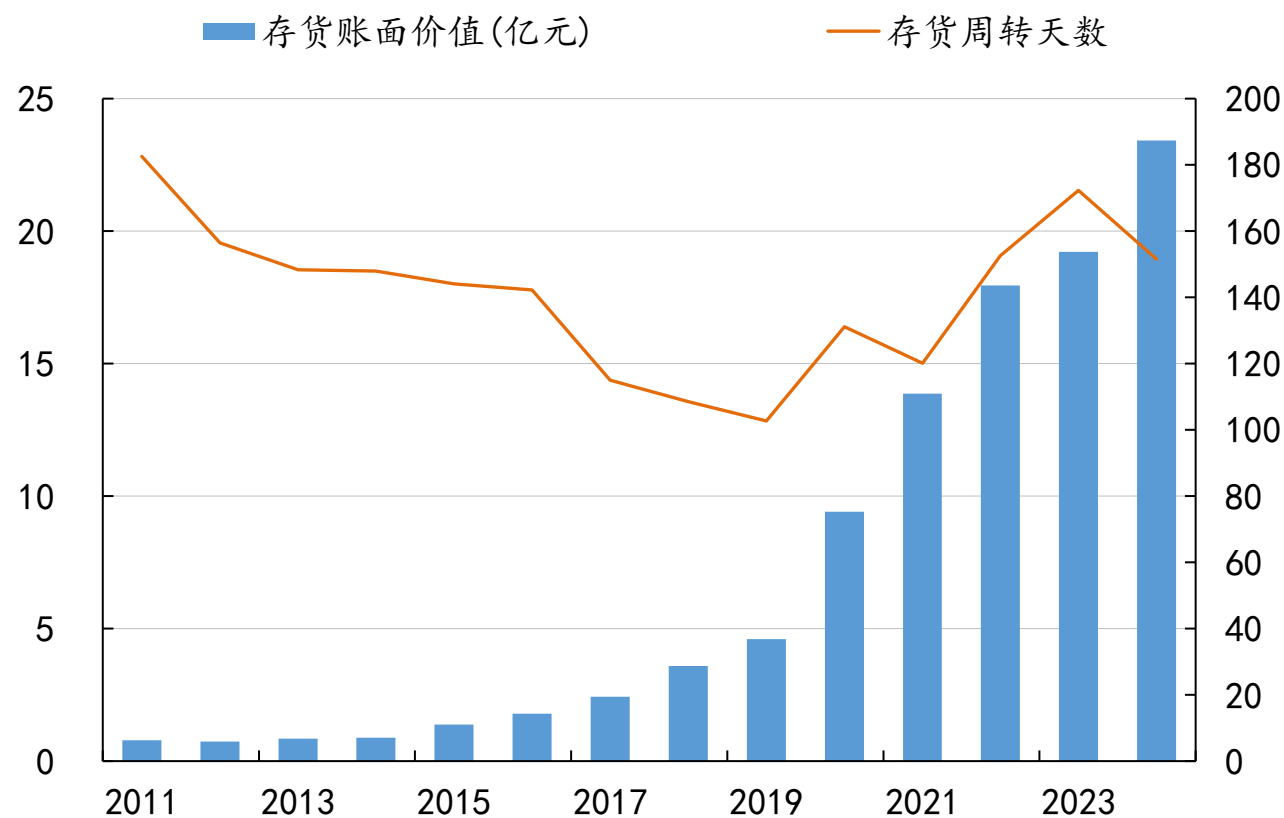
■ 2024年以来公司应收账款和存货周转率有所回升。

图 14 2011-2024年应收账款和周转率变化



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15 2011-2024年公司存货和周转率变化

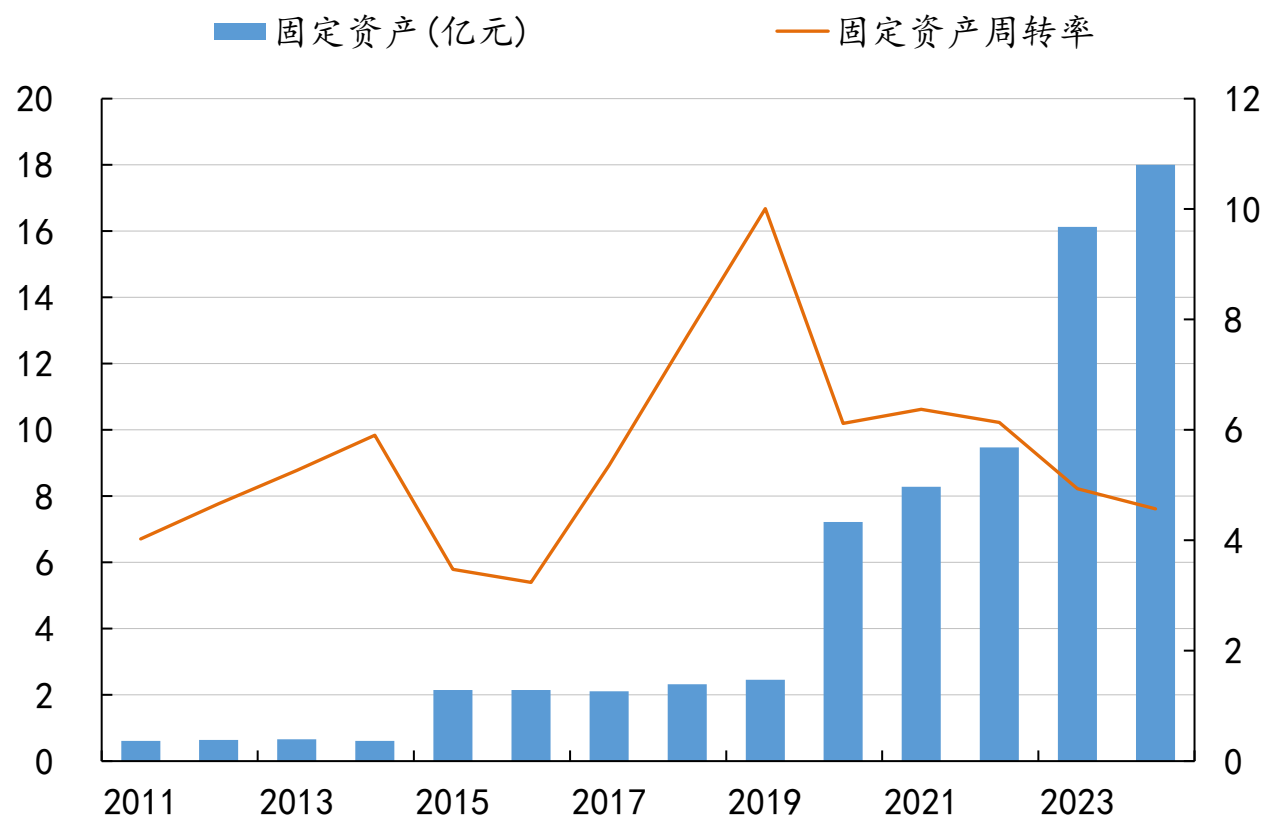


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.1.3 公司经营情况与财务分析

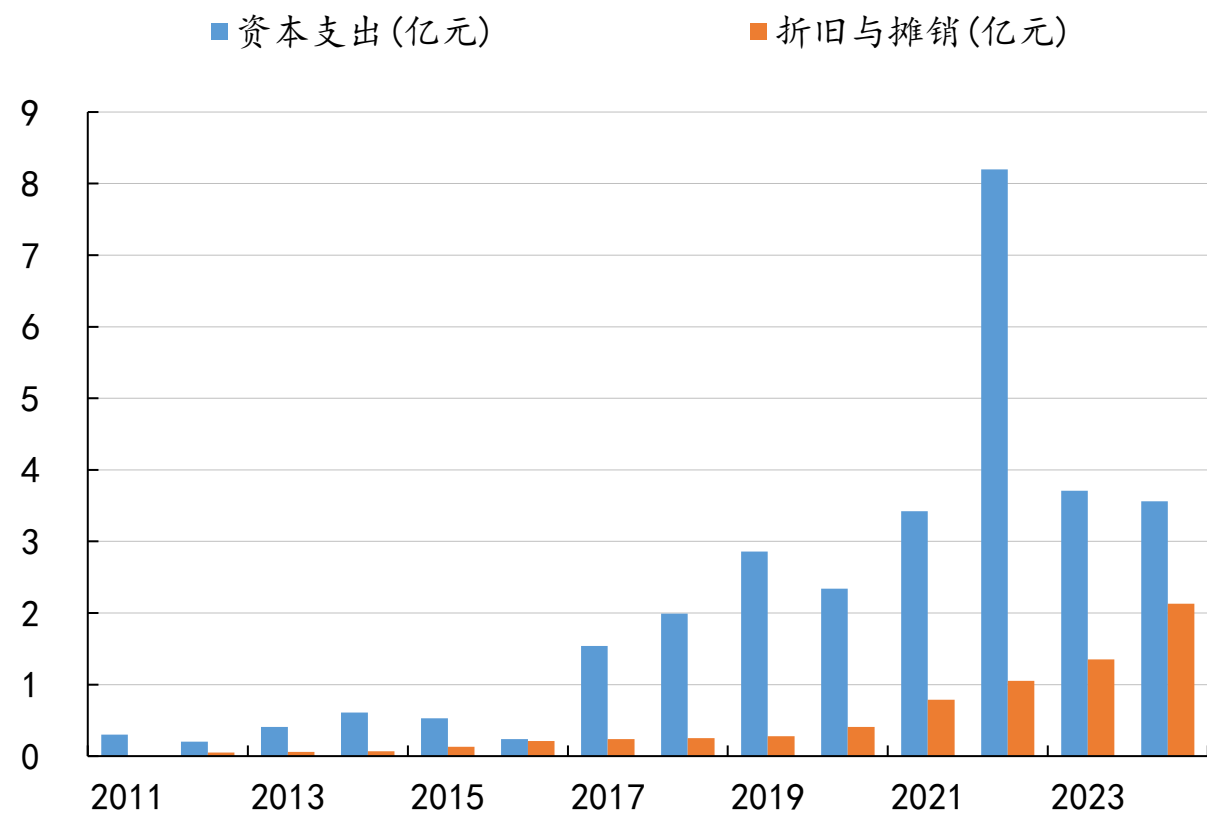
■ 公司固定资产增加呈阶段性变化，资本支出近年来持续增长

图 16 2011-2024年固定资产和周转率变化



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17 2011-2024年公司资本支出和折旧摊销变化

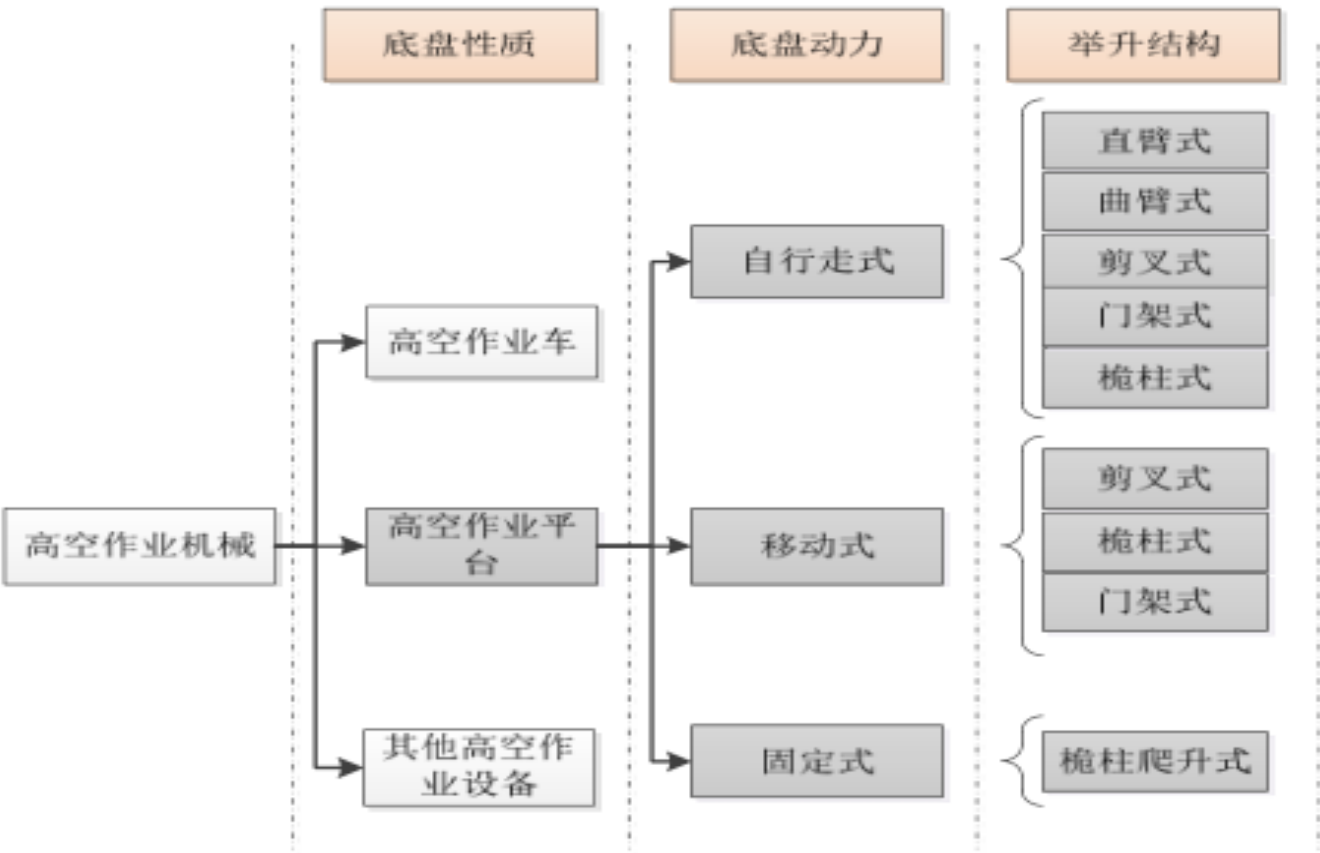


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.2.1 高空作业平台优势显著，市场规模持续增长

■ 高空作业平台为高空机械的一种，可细分为固定式、自行走式和移动式。举升机械结构不同是高空平台的重要区别，不同举升形式应用范围有所不同。

图 18 高空作业机械分类



资料来源：招股说明书、湘财证券研究所

图 19 各类高空作业平台主要应用领域及终端客户

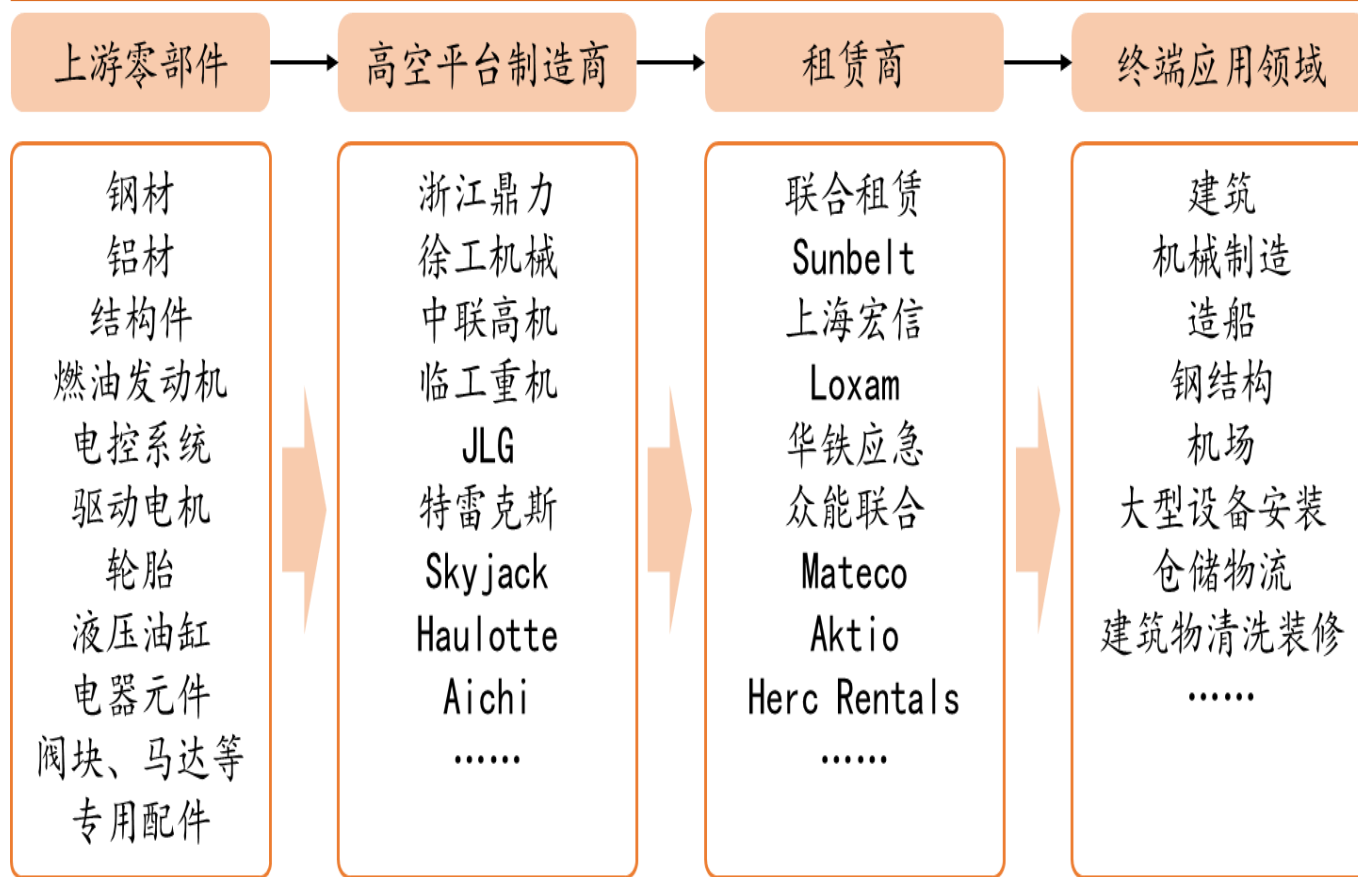
举升结构	主要应用领域	终端客户群体
剪叉式	适用于建筑物高处设备安装等室内外各种需要高处作业的场合。	建筑施工公司、物业管理公司、设备安装公司、保洁公司、广告公司、机场公司、地铁公司等。
直臂式	钢结构设施搭建、大型船舶建造等大高度室外作业以及需要灵活调整高处到达位置的情况。	建筑施工公司、船舶建造公司、飞机制造公司、大型设备安装公司等。
曲臂式	与直臂式相似，在复杂高空作业中，往往采用直臂式和曲臂式高空作业平台搭配使用。	与直臂式相似。
桅柱式	较适合商场、酒店、机场等室内高空作业场合。	物业公司、机场管理部门、车站管理部门。
门架式	适合仓库和超市内，货物堆放、存取时的高处作业需求。	仓储物流公司、超市管理者、以及其他存在高处货物堆放和搬运需求工业企业。
桅柱爬升式	建筑物的外立面施工。	建筑公司为主。

资料来源：招股说明书、湘财证券研究所

4.2.1 高空作业平台优势显著，市场规模持续增长

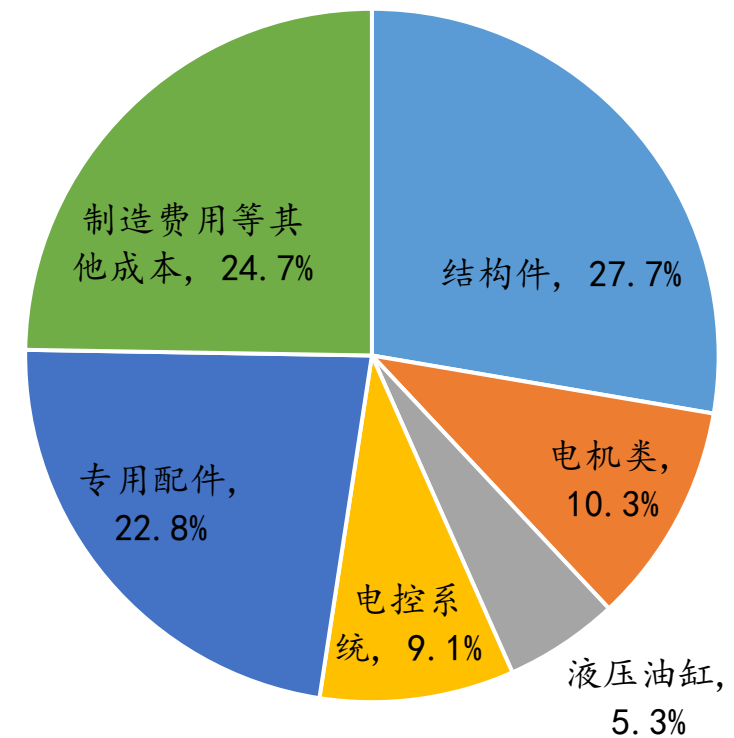
■ 高空平台产业链主要可分为零部件、制造商、租赁商和终端应用四个环节。

图 20 全球高空作业平台产业链



资料来源：招股说明书、湘财证券研究所

图 21 高空作业平台主要原材料占生产成本比重

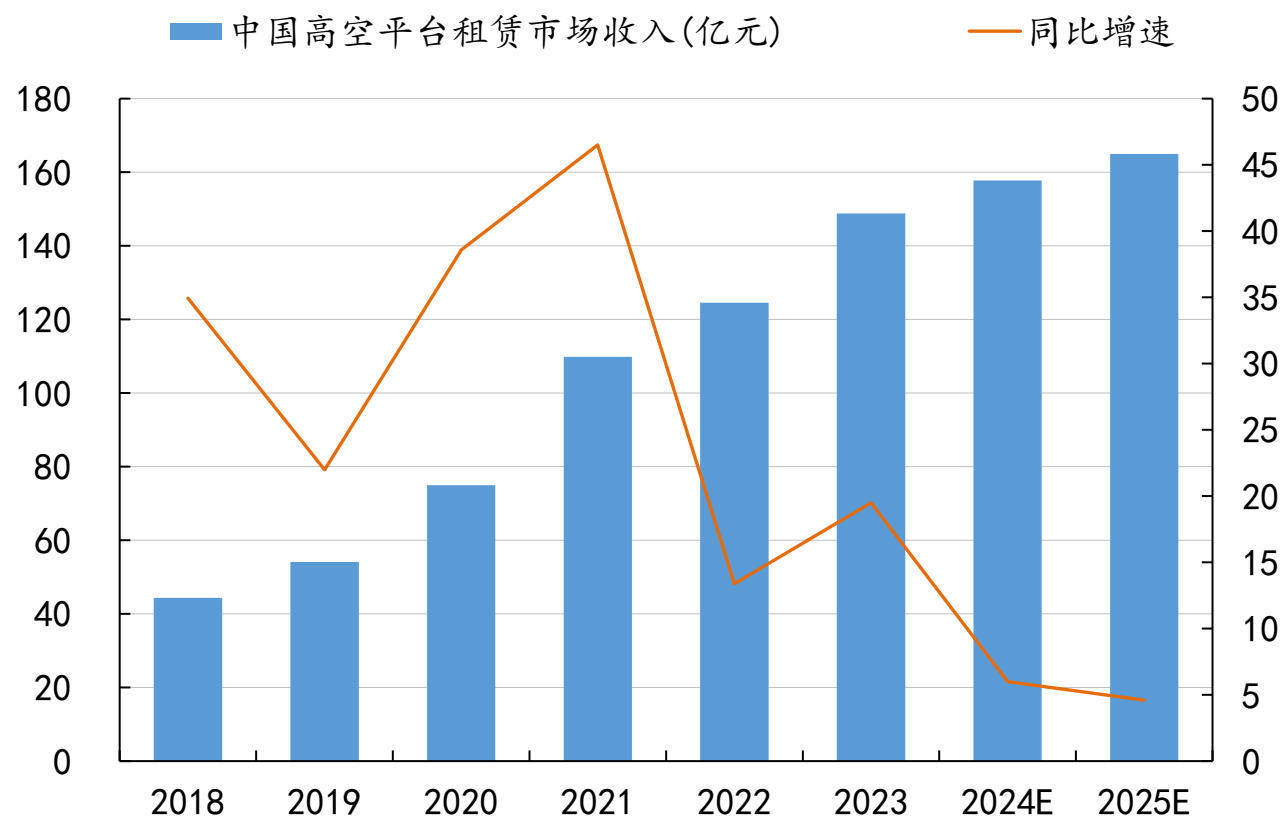


资料来源：招股说明书、湘财证券研究所

4.2.2 高速发展过后，我国高空平台市场有所调整

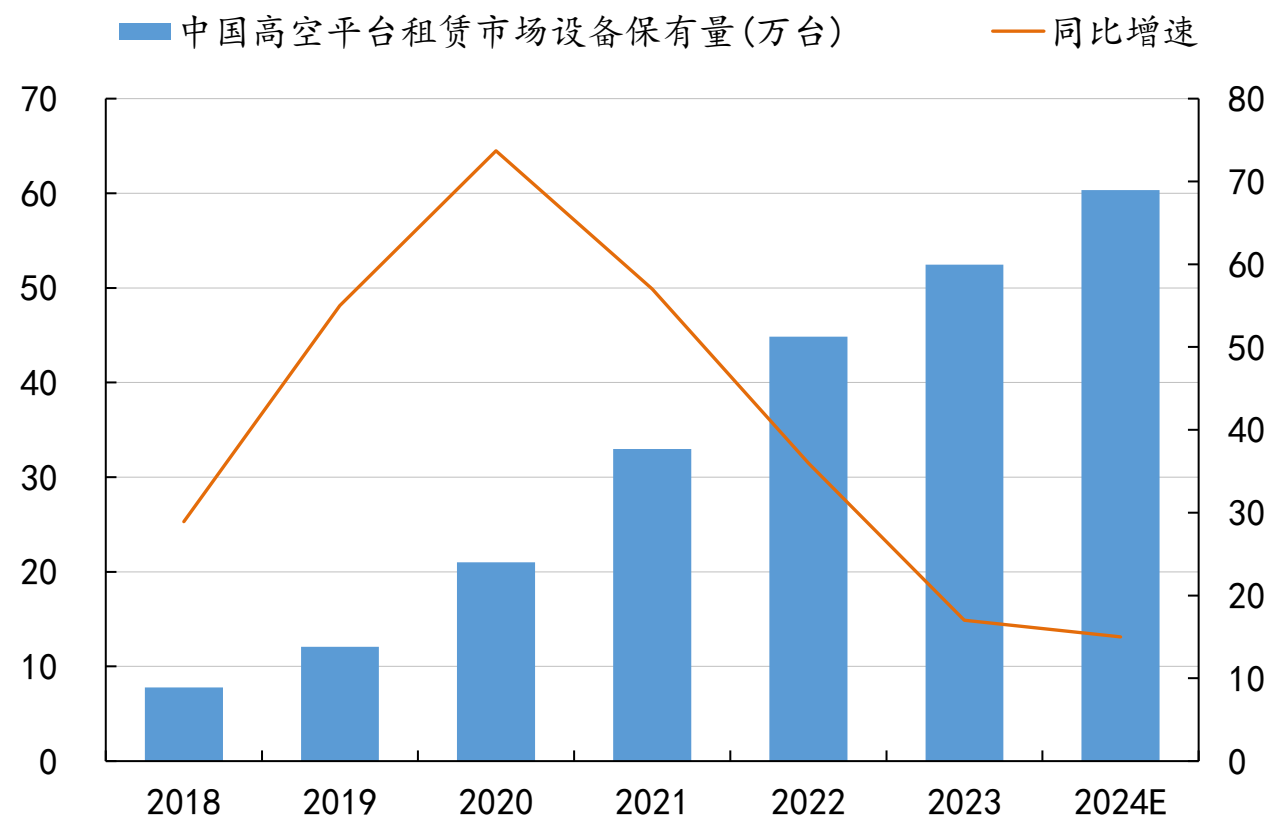
- 我国高空平台租赁市场发展迅速，市场保有量持续增长。2023年，我国高空平台租赁市场收入达148.8亿元，较2018年复合增速达28.6%；预计2024年我国租赁市场设备保有量将达60.3万台，相比2018年复合增速高达40.6%。

图 22 2018-2025年我国高空平台租赁业收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23 2018-2024年我国高空平台租赁业保有量

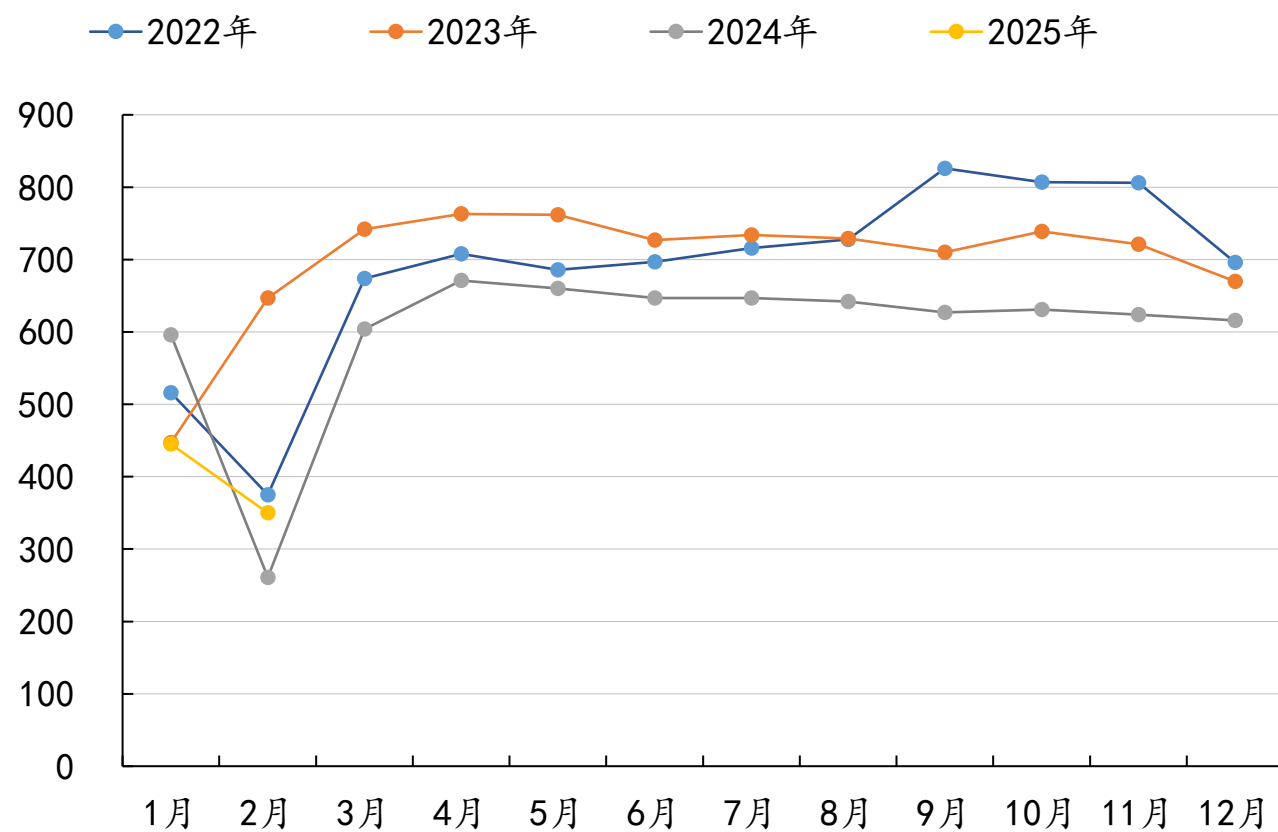


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.2.2 高速发展过后，我国高空平台市场有所调整

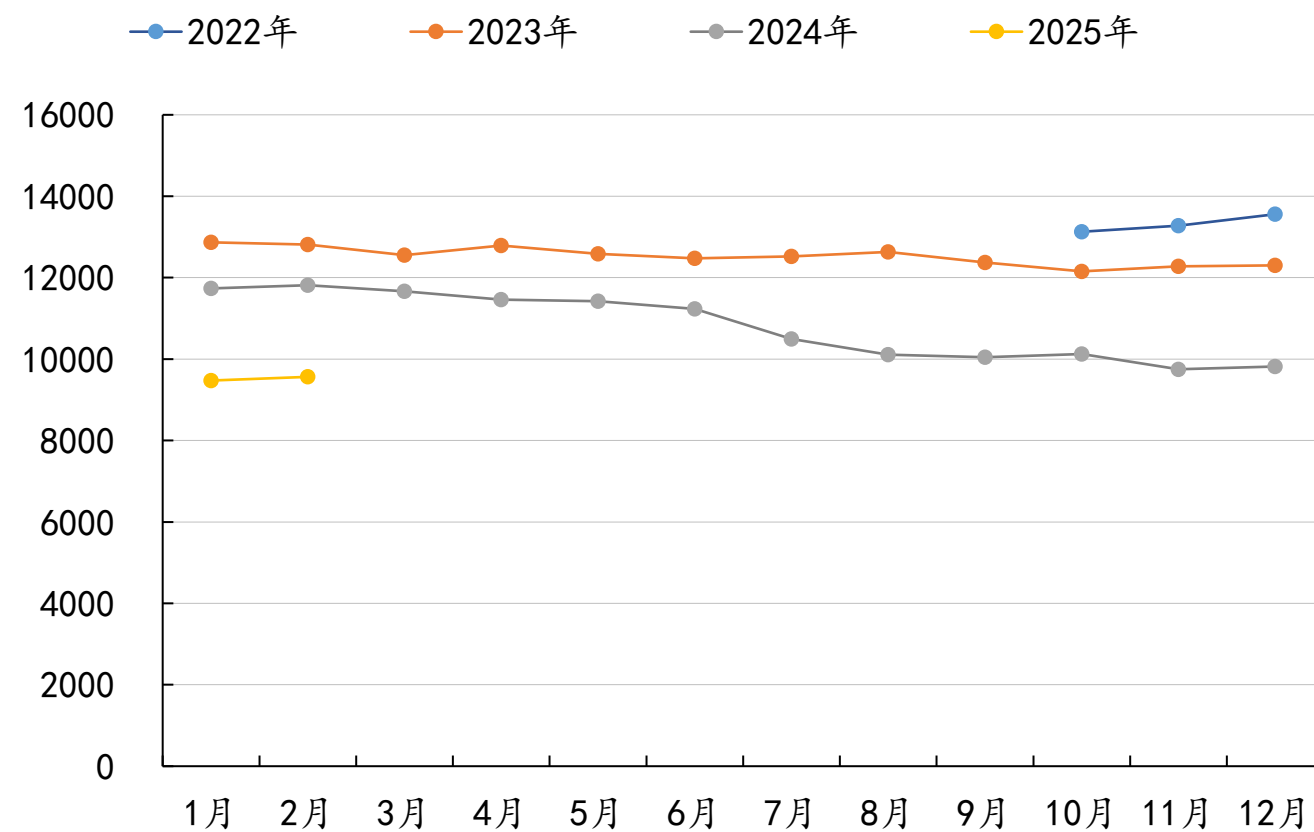
国内高空平台快速增长下，租赁市场竞争逐渐加剧。

图 24 我国高空作业平台出租率指数



资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

图 25 我国高空作业平台平均出租价格指数

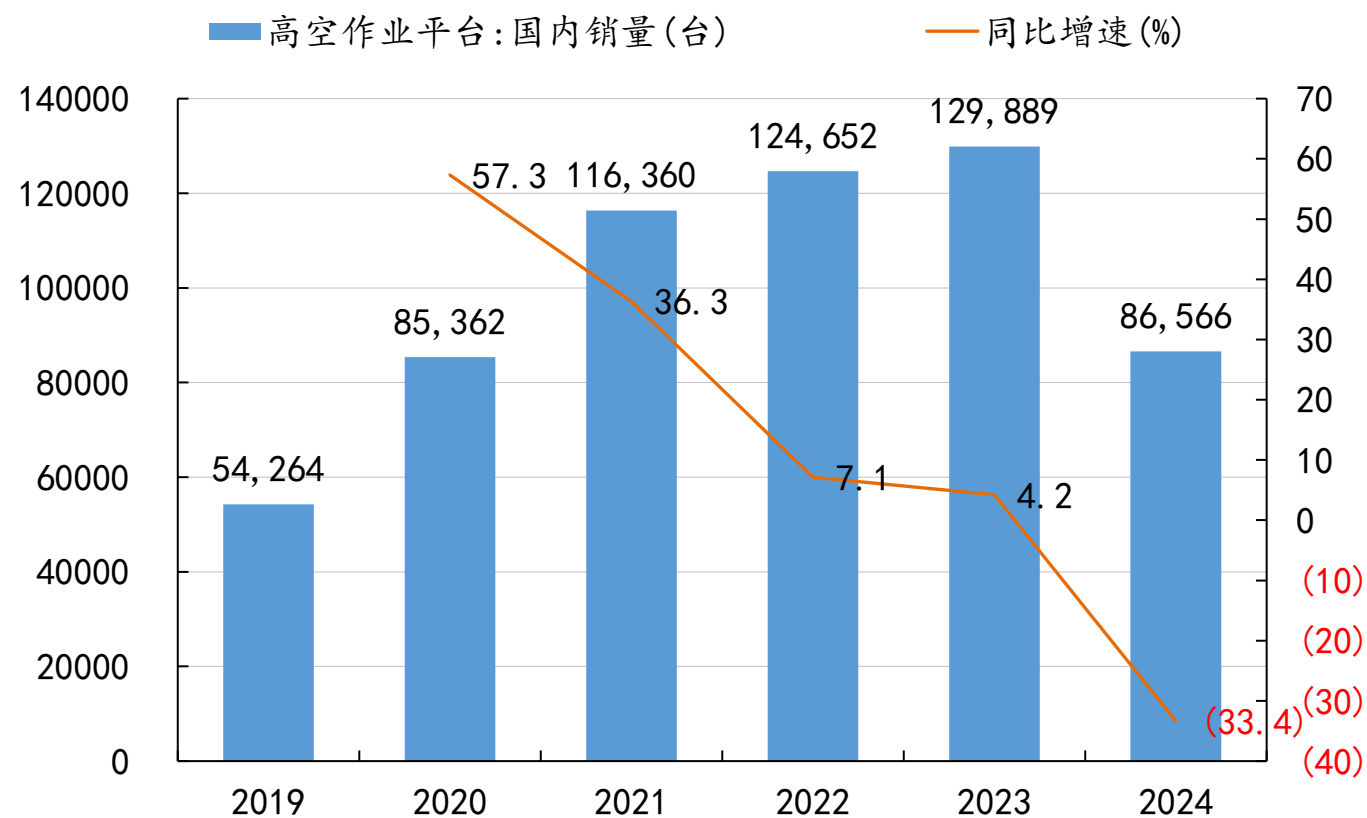


资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

4.2.2 高速发展过后，我国高空平台市场有所调整

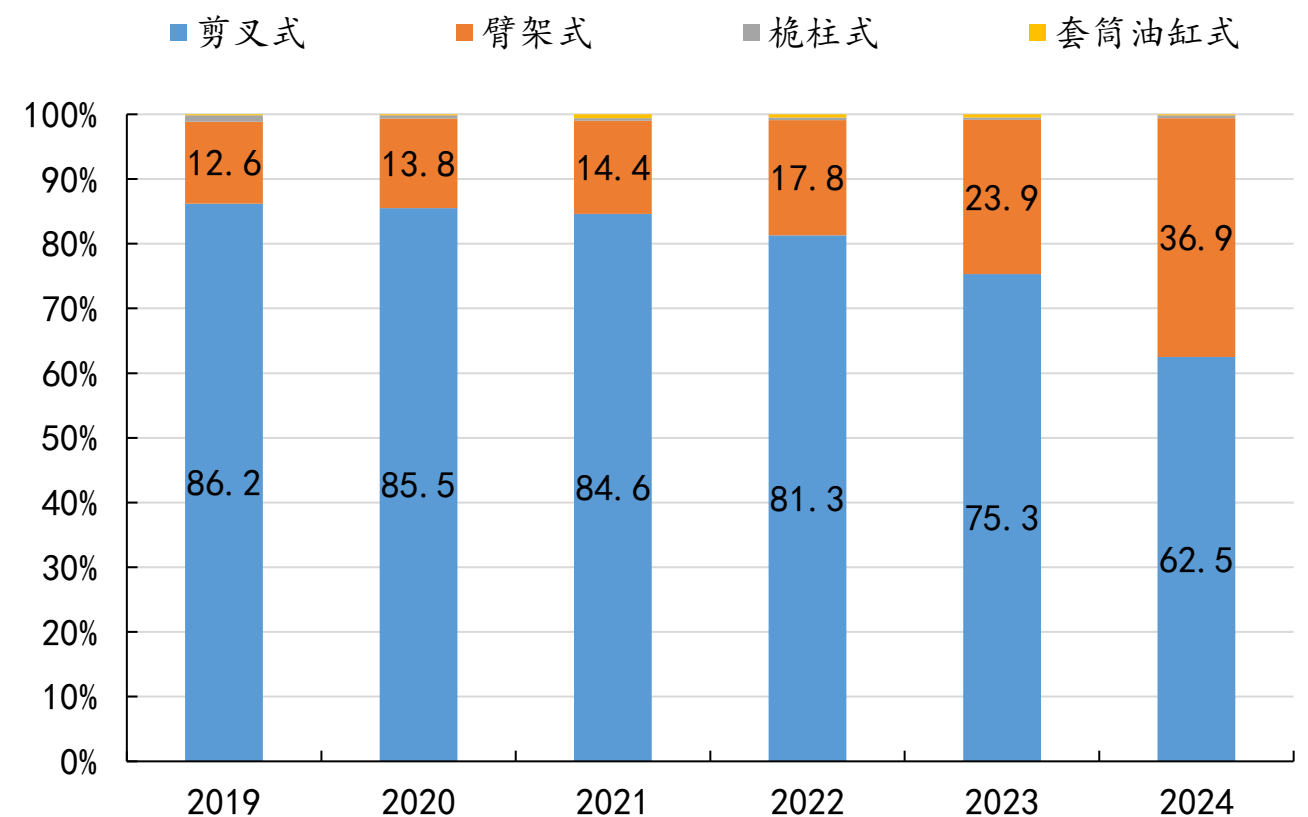
- 国内需求有所调整，臂式平台占比快速提升。2024年，我国高空作业平台国内销量同比下降33.4%至约8.7万台。分类型看，剪叉式平台销量下降44.7%至5.4万台，占比下降至62.5%；臂式平台销量增长3.1%至3.2万台，销量占比升至36.9%。

图 26 2019-2024年我国高空平台内销量及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 27 2019-2024年我国高空平台国内销量结构

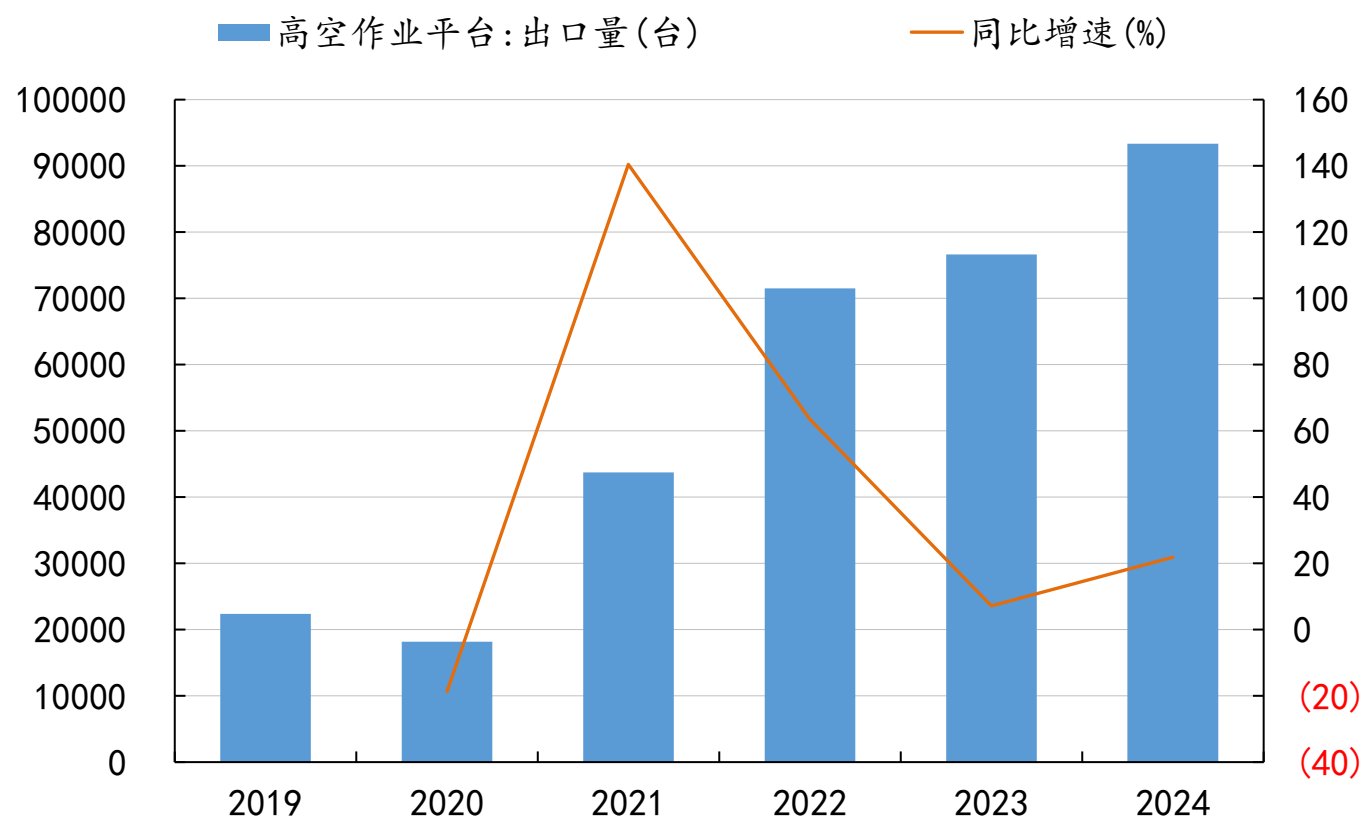


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.2.2 高速发展过后，我国高空平台市场有所调整

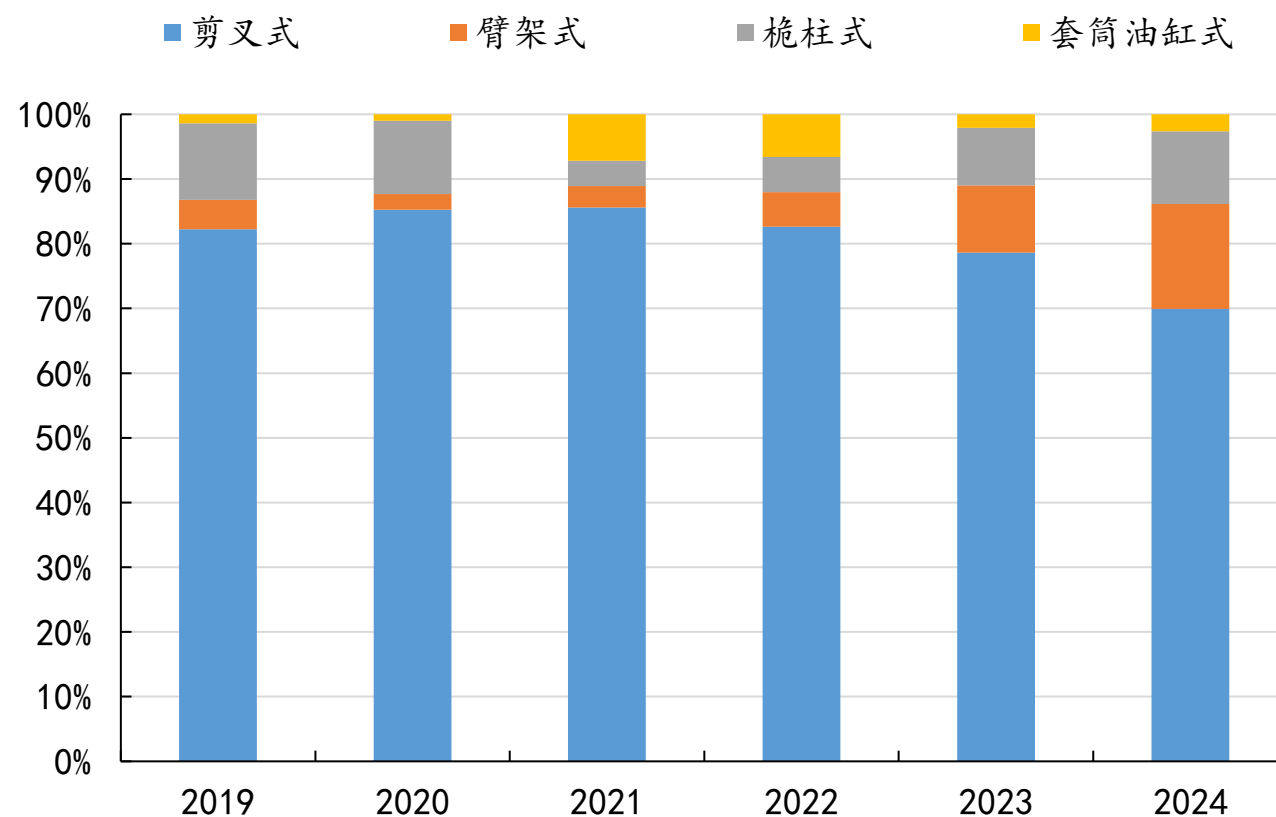
- 高空平台出口量增速回升，臂式、桅柱式销量占比上升。2024年我国高空平台出口量同比增长21.8%至9.3万台。其中，臂式平台同比增长90.1%至1.5万台，占比升至16.2%。桅柱式平台出口量同比增长54.1%至1.1万台，销量占比升至11.3%。而剪叉式平台销量增长8.4%至6.5万台，销量占比则连续4年下降至69.9%。

图 28 2019-2024年我国高空平台内销量及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 29 2019-2024年我国高空平台出口量结构

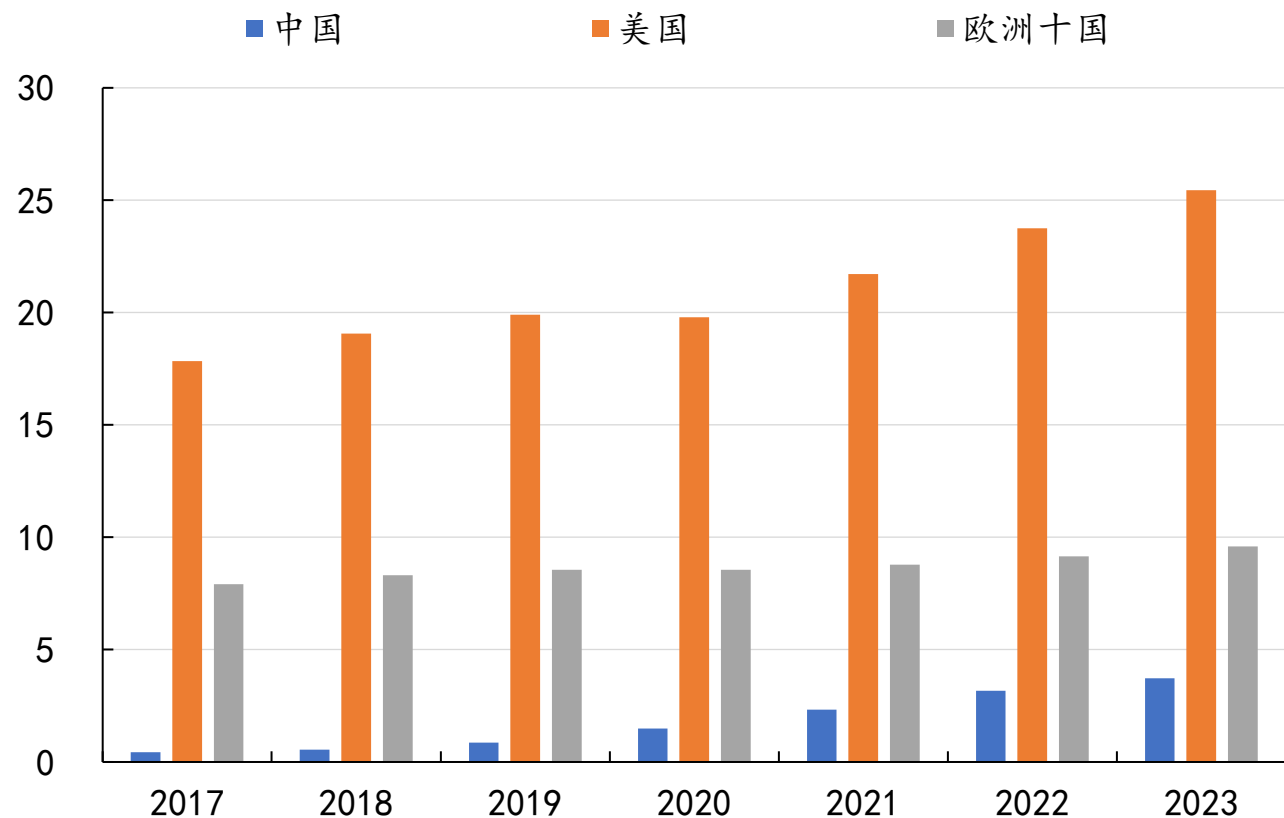


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.2.3 对比海外，我国高空平台仍有较大增长空间

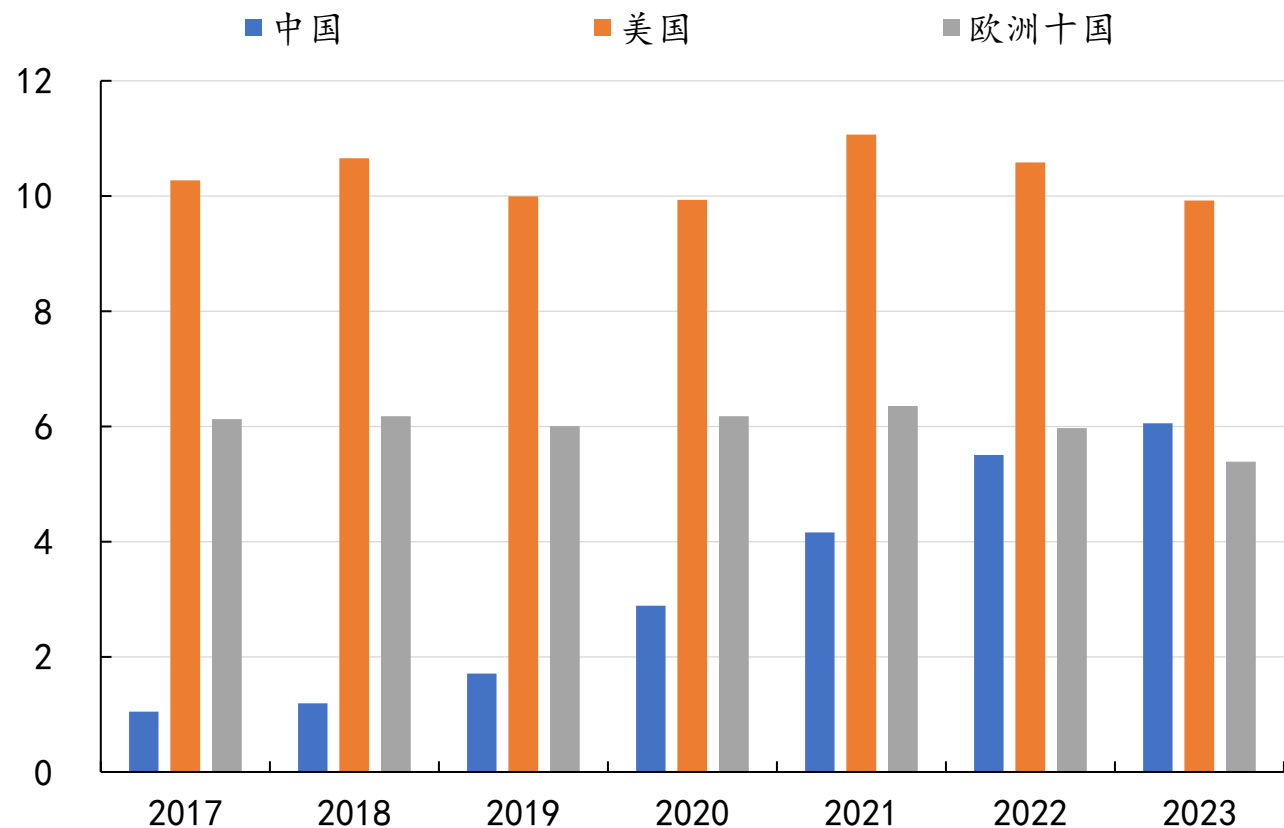
- 对比欧美等成熟市场，我国高空平台仍有巨大发展空间。2023年我国高空作业平台租赁市场人均保有量仅3.7台/万人，而同期美国和欧洲十国人均保有量分别为25.6和9.6台/万人。2023年我国建筑业增加值覆盖率为6.1台/亿元，虽然高于欧洲十国的5.4台/亿元，但低于美国的9.9台/亿元。

图 30 人均高空平台保有量(单位:台/万人)



资料来源：IPAF、世界银行、湘财证券研究所

图 31 建筑业增加值覆盖率(单位:台/亿元)



资料来源：IPAF、世界银行、湘财证券研究所

4.2.3 对比海外，我国高空平台仍有较大增长空间

- 国内头部租赁商机队规模持续增长，对比海外龙头仍有增长空间。国内高空作业机械机队规模排名靠前的为华铁应急、上海宏信和众能联合，其设备保有量分别达14.1、12.1、5.0万台，全球排名分别为第3、4、7名。但仍低于全球租赁商龙头联合租赁的17.8万台和Sunbelt公司的14.1万台。

表 2 全球高空平台头部租赁商机队规模（单位:万台）

租赁商	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
联合租赁	12.3	13.0	14.6	14.2	14.0	15.4	17.4	17.8
Sunbelt	7.7	9.7	10.4	12.6	12.2	13.0	13.7	14.1
华铁应急	N/A	N/A	N/A	N/A	3.0	5.6	7.8	12.1
上海宏信	0.5	0.7	1.1	3.5	5.5	9.7	13.1	9.7
Loxam	4.4	4.8	5.3	7.2	6.6	6.8	7.1	7.5
Boels Rental	N/A	N/A	1.5	3.3	3.2	3.3	3.5	5.5
众能联合	N/A	N/A	N/A	3.0	3.7	4.1	4.6	5.0
Mateco	2.1	2.2	3.8	4.0	3.7	3.9	4.3	4.6
Herc Rentals	2.5	2.6	2.8	2.7	2.7	2.9	3.8	4.3
Aktio	0.0	0.0	3.6	3.8	3.7	3.8	3.9	4.2

资料来源：Access International、湘财证券研究所

4.2.3 对比海外，我国高空平台仍有较大增长空间

■ 行业巨头纷纷入局，国内竞争恐有所加剧。

表 3 近期国内主要高空作业平台厂商扩产情况

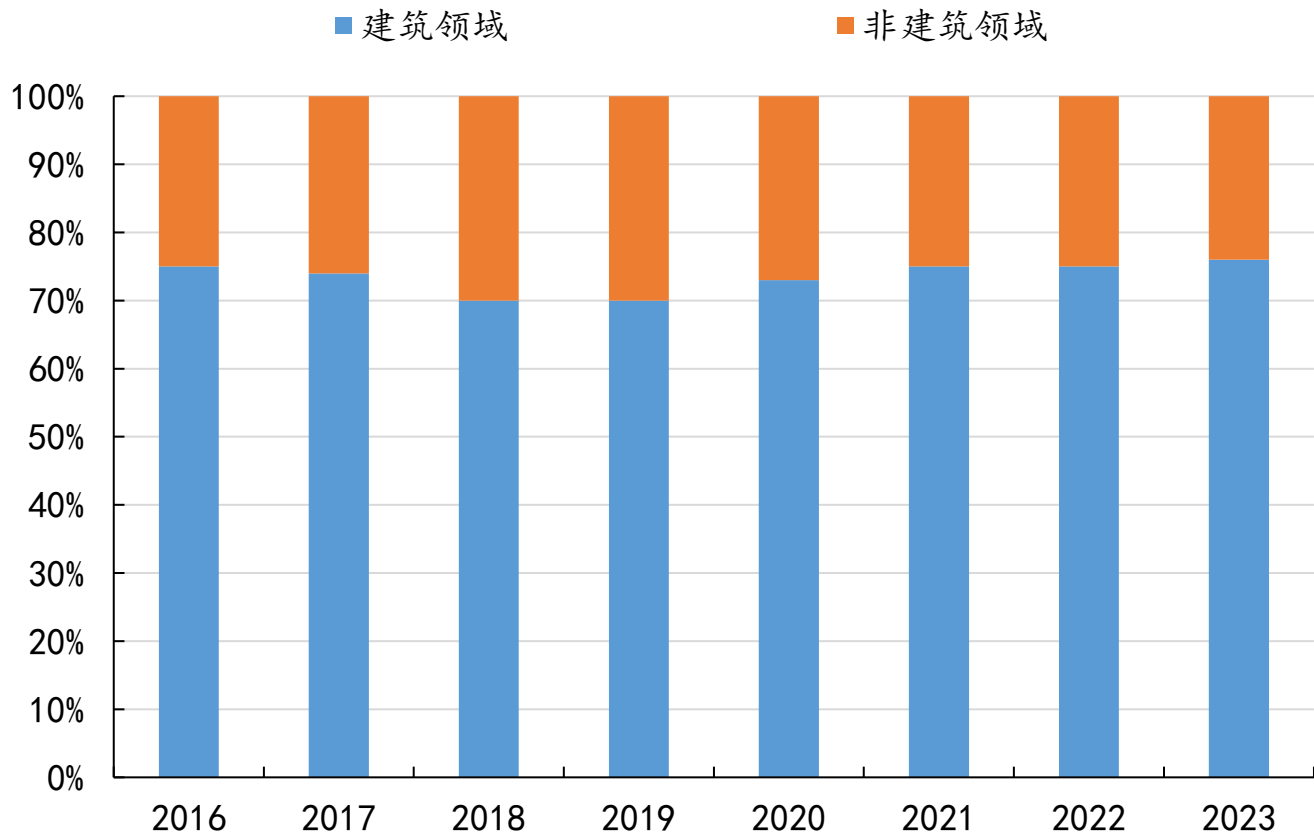
时间	厂商	产能扩张规划
2023年9月	中联重科	中联智慧产业城高空机械园开园，园区建成后，每7.5分钟就可以下线一台剪式高空平台，每20分钟就将下线一台臂式高空平台。
2023年11月	三一重工	在湖州投资100亿元以上，建设三一高空机械全国总部，年产能达15万台。
2023年12月	徐工机械	徐工消防智能制造基地二期正式启动，计划高机产品年产能6万台。
2023年12月	山东鑫峰	扩建年产2万台高空作业平台项目。
2024年1月	安升重工	年产12000台剪叉和3000台臂车的高机项目竣工投产。
2024年2月	星邦智能	投资近1亿元的三期工厂竣工投产。
2024年3月	浙江鼎力	拟以自筹资金17亿元，投资新建年产2万台新能源高空作业平台项目。
2025年3月	太原重工	年产能2.5万台的太重中大型工程起重机智能制造项目预计5月正式投产。

资料来源：高空作业机械公众号、各公司官网、湘财证券研究所

4.3.1 美国高空平台市场增长稳定，2020年后有所加速

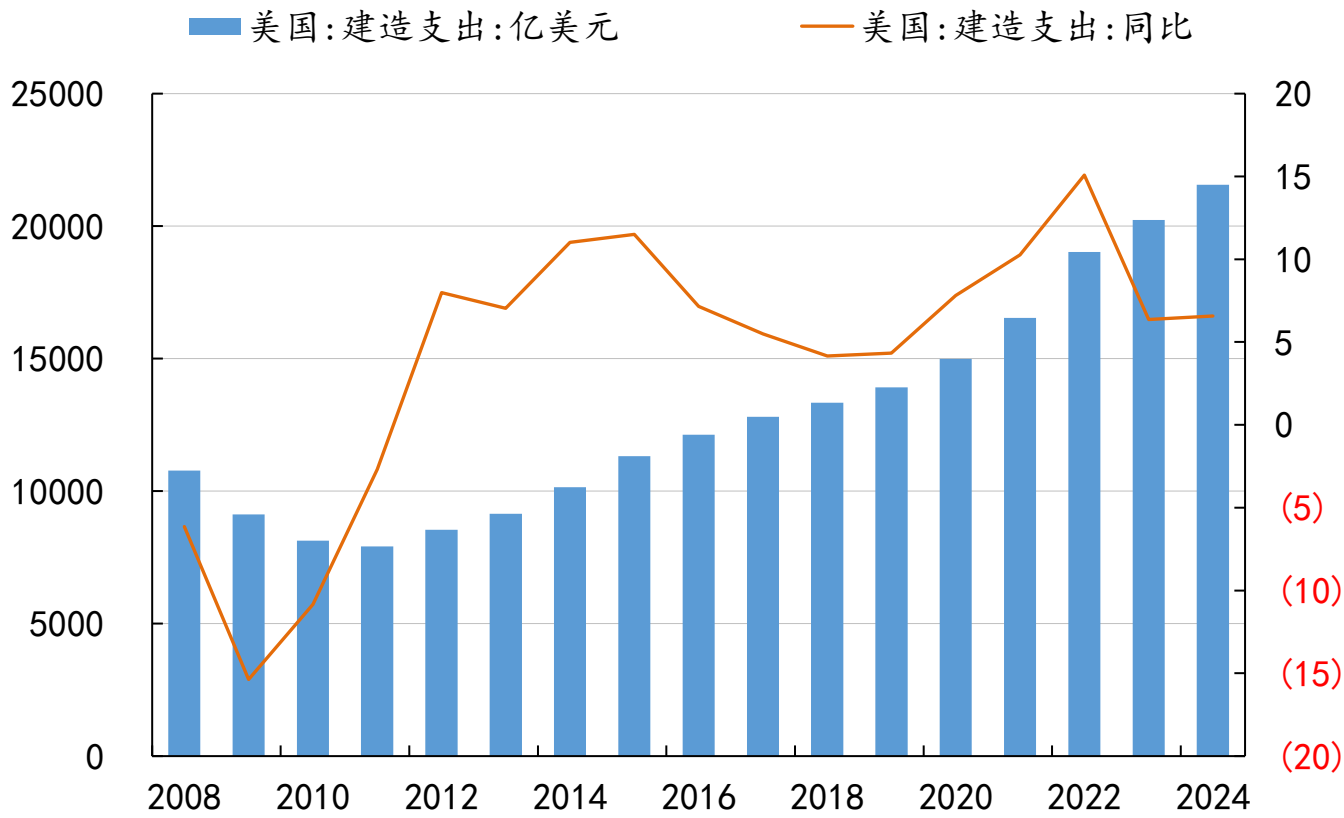
■ 美国高空平台以建筑需求为主，基建法案推动建筑业快速增长。

图 32 美国高空平台租赁市场需求结构



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 33 美国建造支出及同比增速

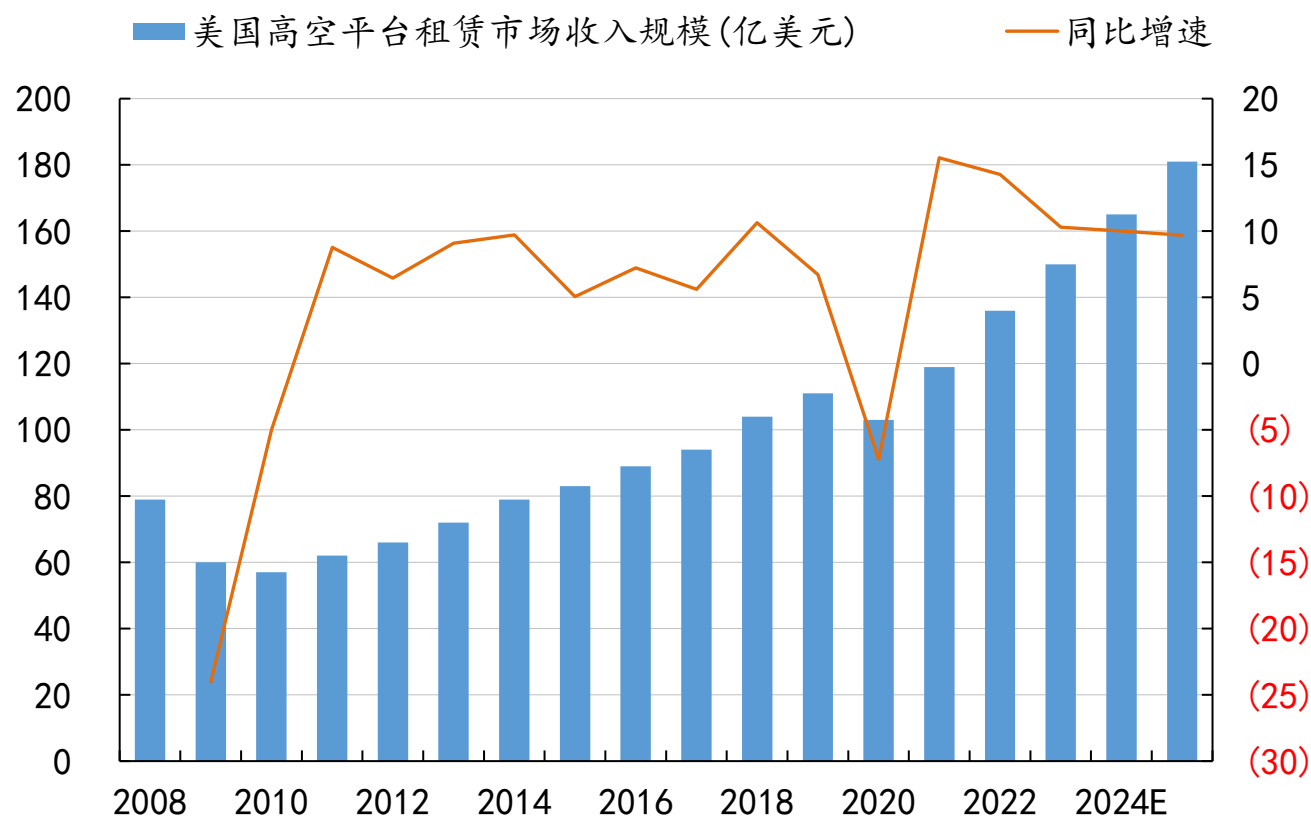


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.3.1 美国高空平台市场增长稳定，2020年后有所加速

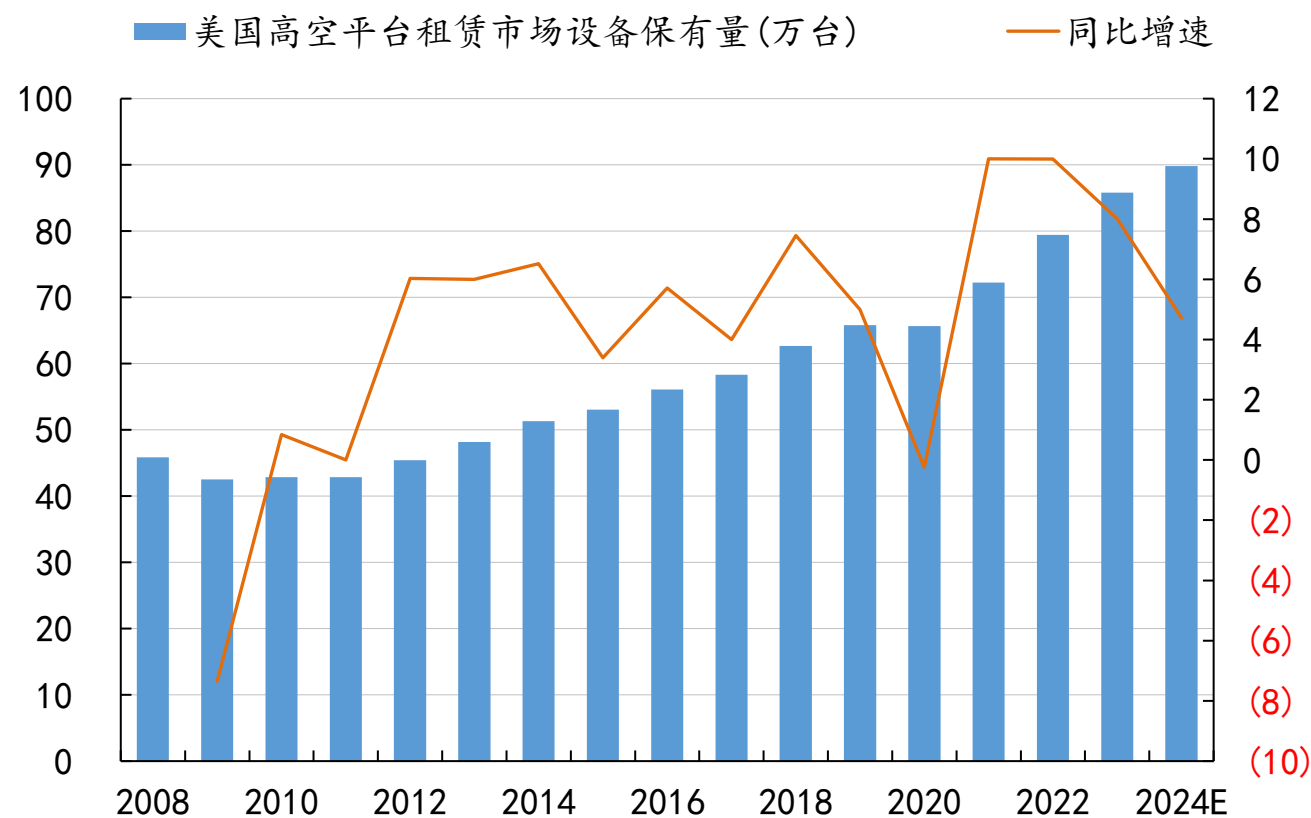
- 疫情低基数叠加建筑业繁荣，推动美国高空平台租赁市场快速增长。美国高空平台租赁市场规模近年来快速增长，预计2025年将达到181.0亿美元，相比2020年复合增速达11.9%，远高于2010-2019年约7.7%的复合增速。同时，2024年租赁市场的高空平台设备保有量也将达到89.8万台，相比2020年复合增速为8.2%，亦高于2010-2019年4.9%的复合增速。

图 34 2008-2023年美国高空平台租赁业收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 35 2008-2023年美国高空平台租赁业保有量

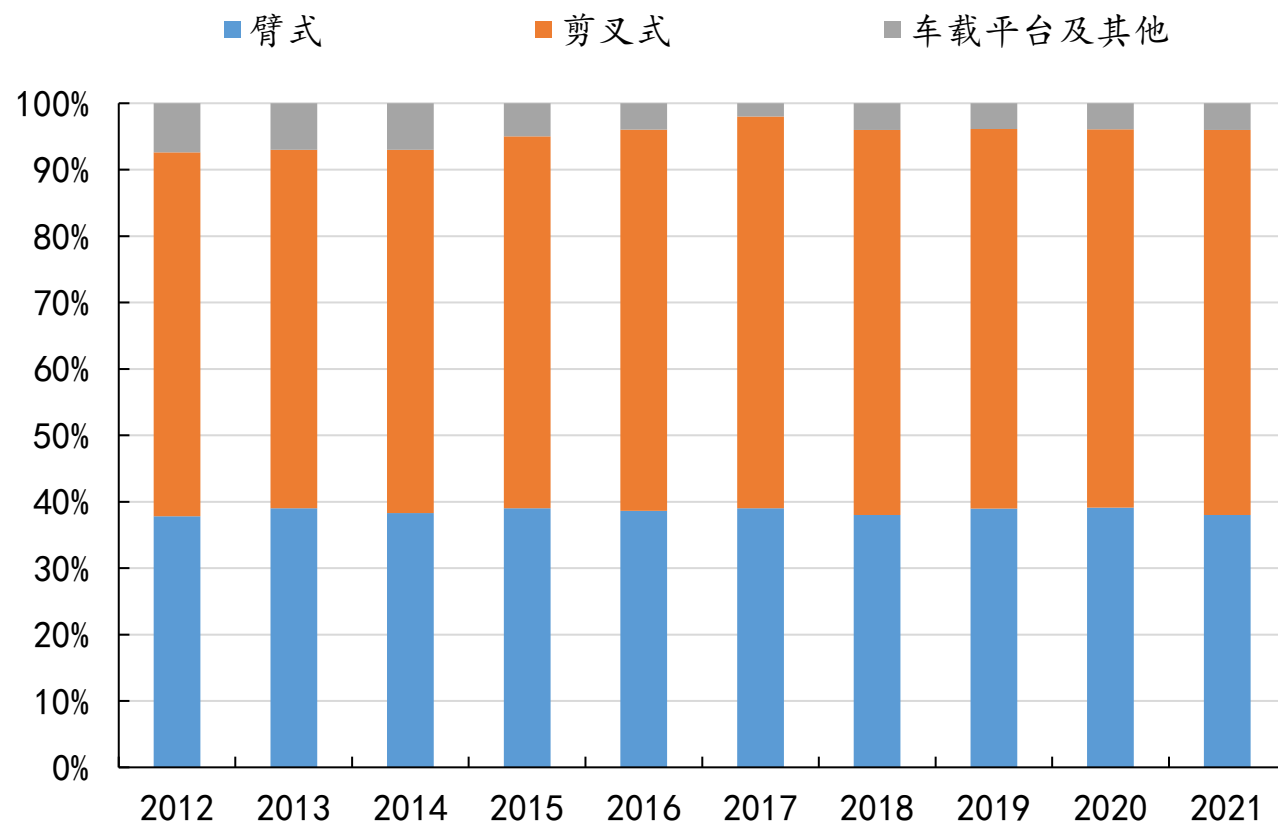


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.3.2 美国市场以剪叉式为主，电动臂式仍有巨大提升空间

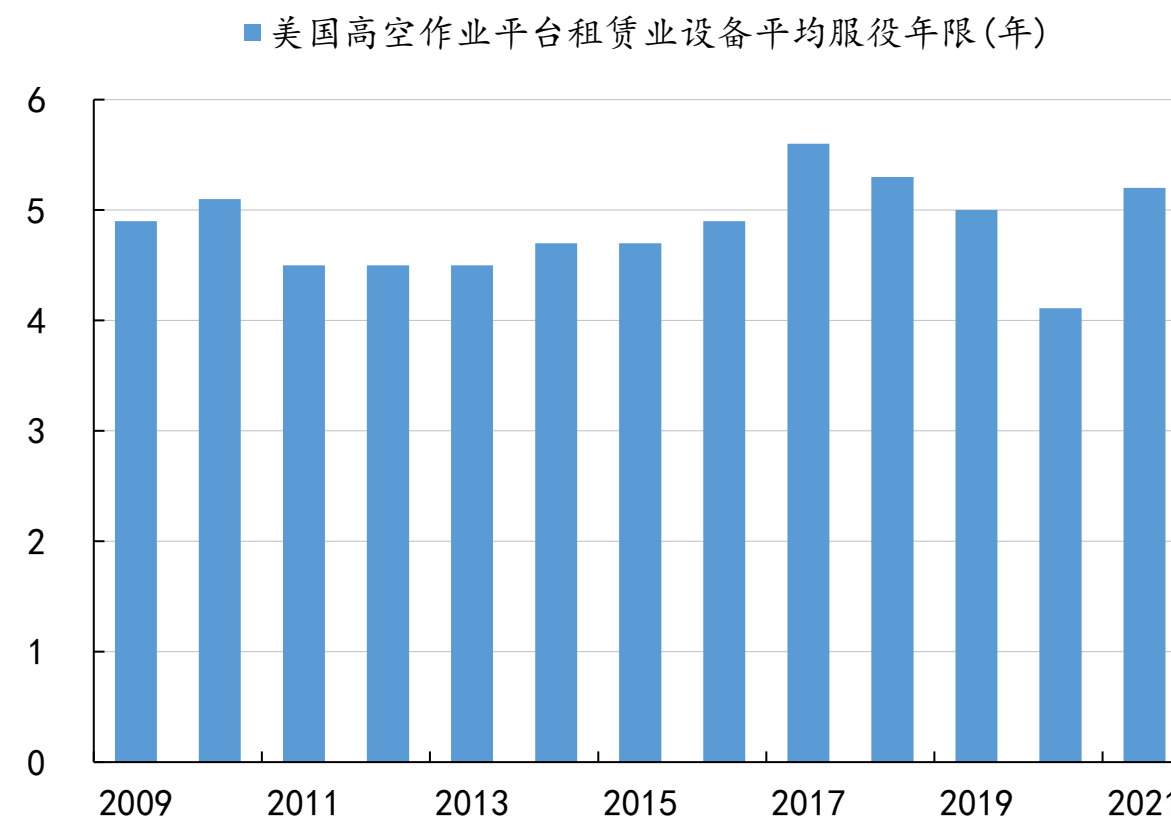
- 美国市场存量高空平台平均服役年限约5年，剪叉式平台占比近六成。美国高空平台租赁市场以剪叉式平台为主，其保有量占比由2012年54.8%上升至2021年58.0%，而臂式平台保有量占比保持在38.0%左右，车载平台及其他高空机械的保有量占比则有所下降，2021年为4.0%。而在平均服役年限上，美国租赁业高空平台设备的平均服役年限约为4.9年。

图 36 美国高空作业设备租赁市场保有量结构



资料来源：《临工重机招股书》、湘财证券研究所

图 37 美国高空作业平台租赁业设备平均服役年限

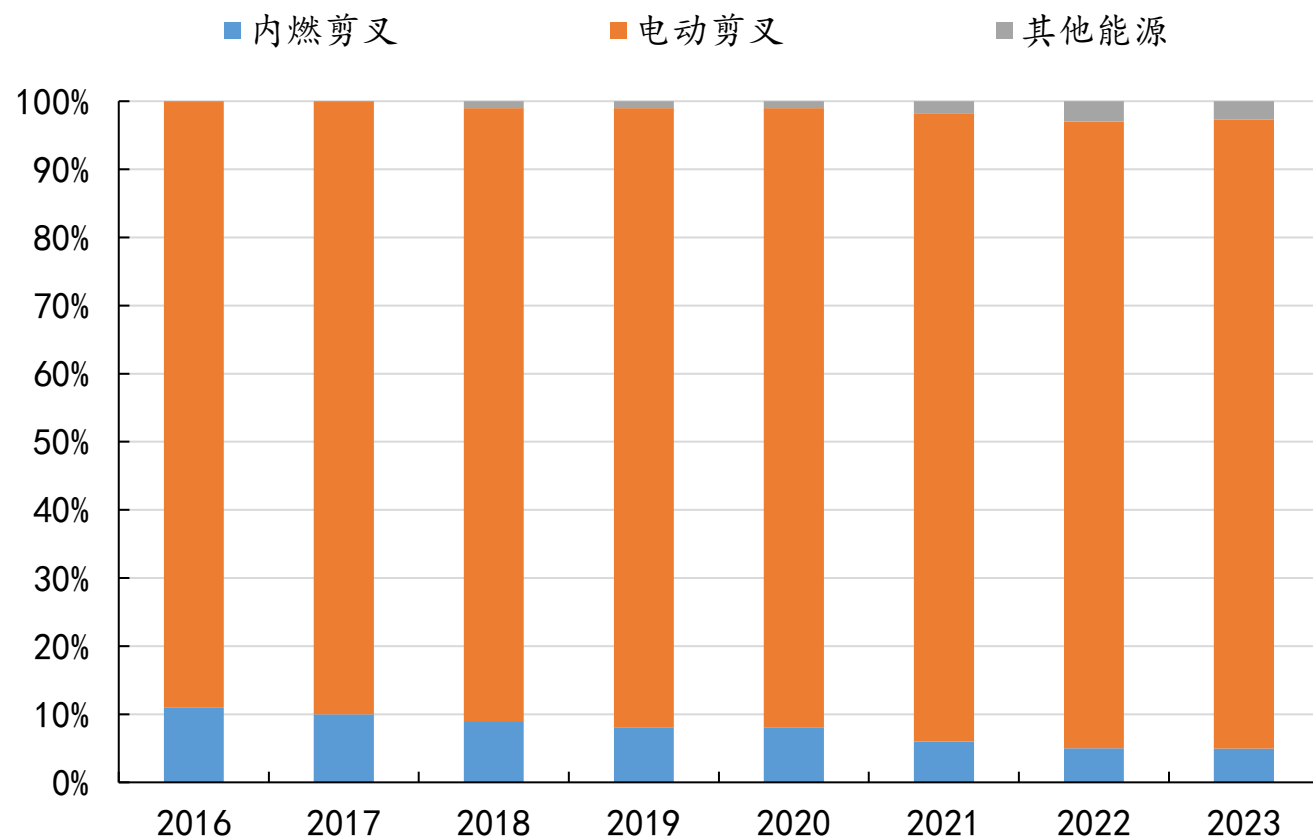


资料来源：《星邦智能招股说明书》、湘财证券研究所

4.3.2 美国市场以剪叉式为主，电动臂式仍有巨大提升空间

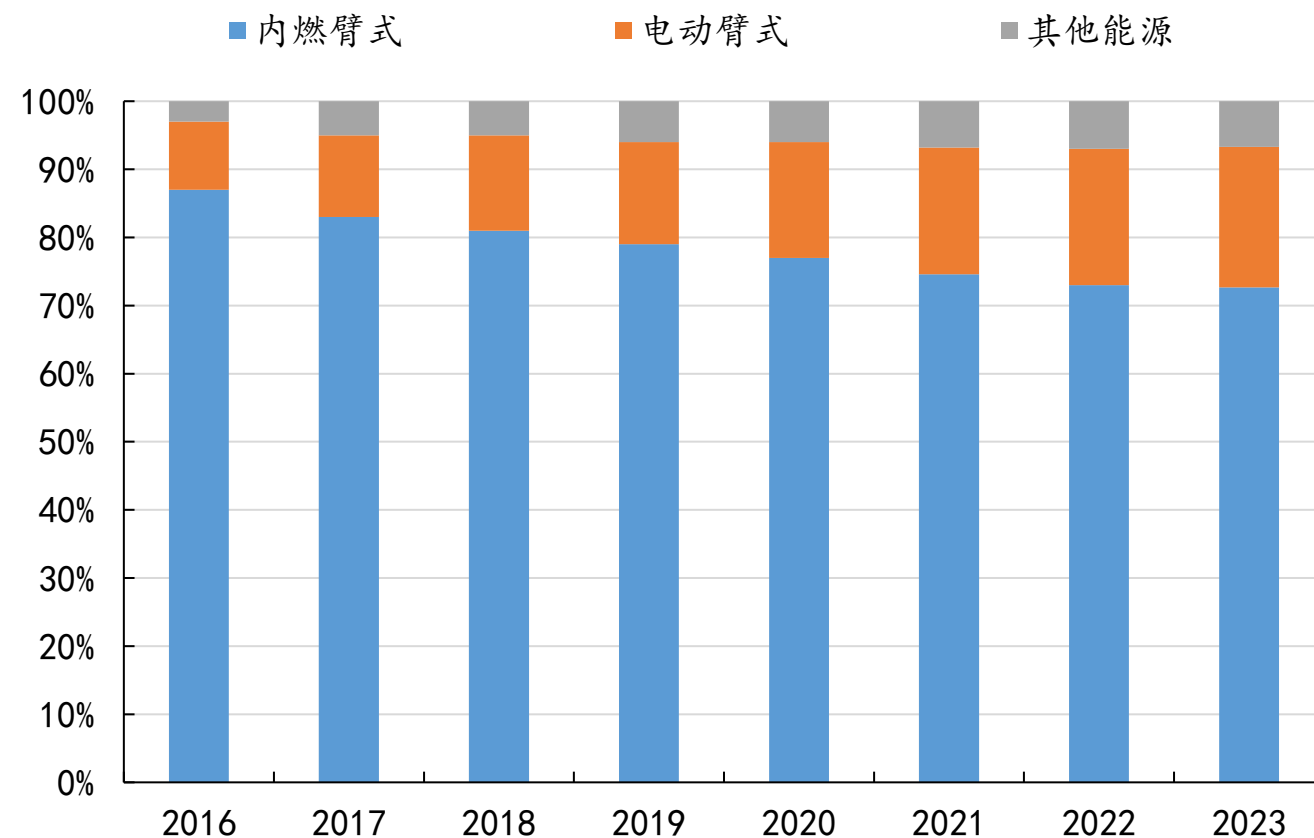
- 美国剪叉高空平台电动化持续提升，臂式电动化率仍有巨大提升空间。美国租赁市场上剪叉式高空平台的电动化率已经由2016年89%提升至2023年93%，内燃式剪叉的保有量占比已降至2023年5%。不过，臂式高空平台的电动化率虽然由2016年的10%提升至2023年的21%，但相比剪叉式平台，未来美国市场臂式平台的电动化率仍有巨大提升空间。

图 38 美国剪叉式高空作业平台保有量结构



资料来源：IPAF、湘财证券研究所

图 39 美国臂式高空作业平台保有量结构

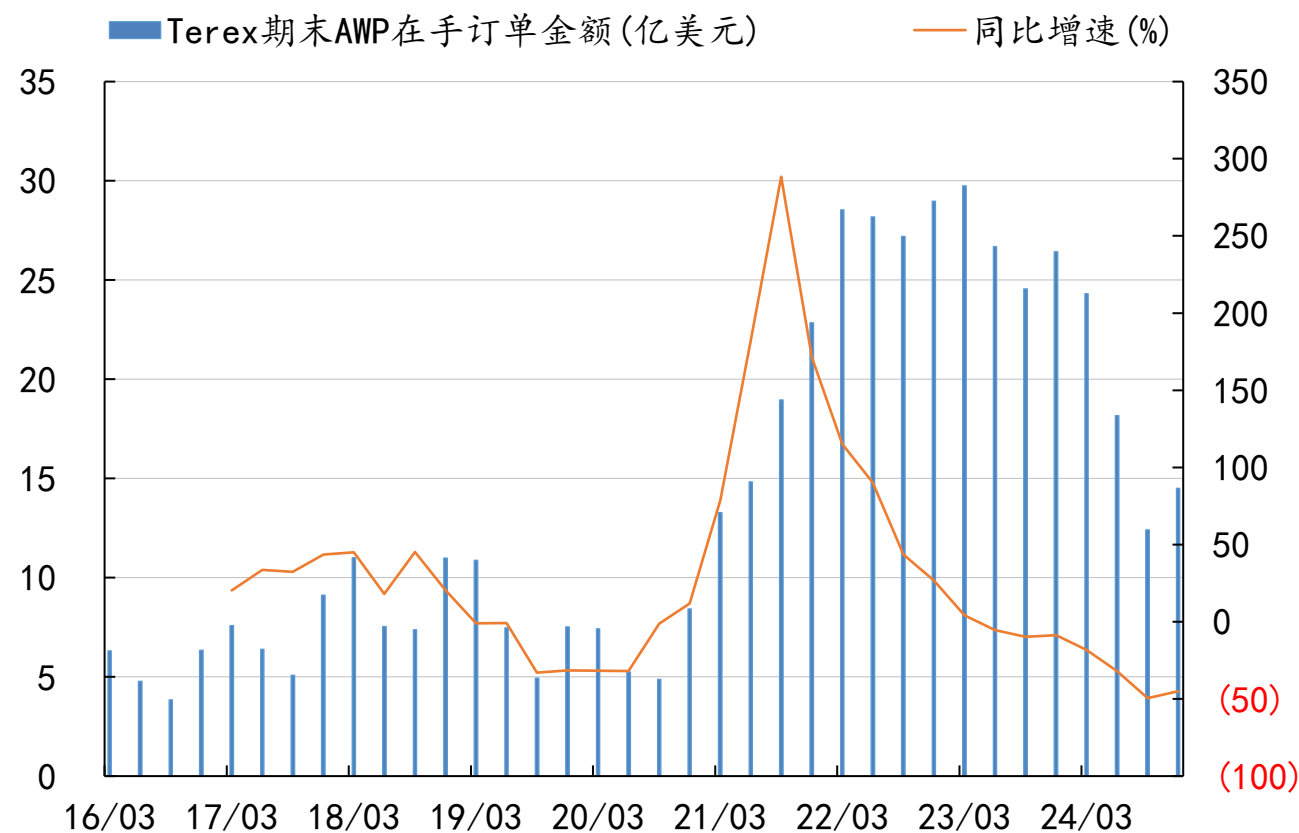


资料来源：IPAF、湘财证券研究所

4.3.3 美国龙头积压订单逐渐缓解，国内公司纷纷布局

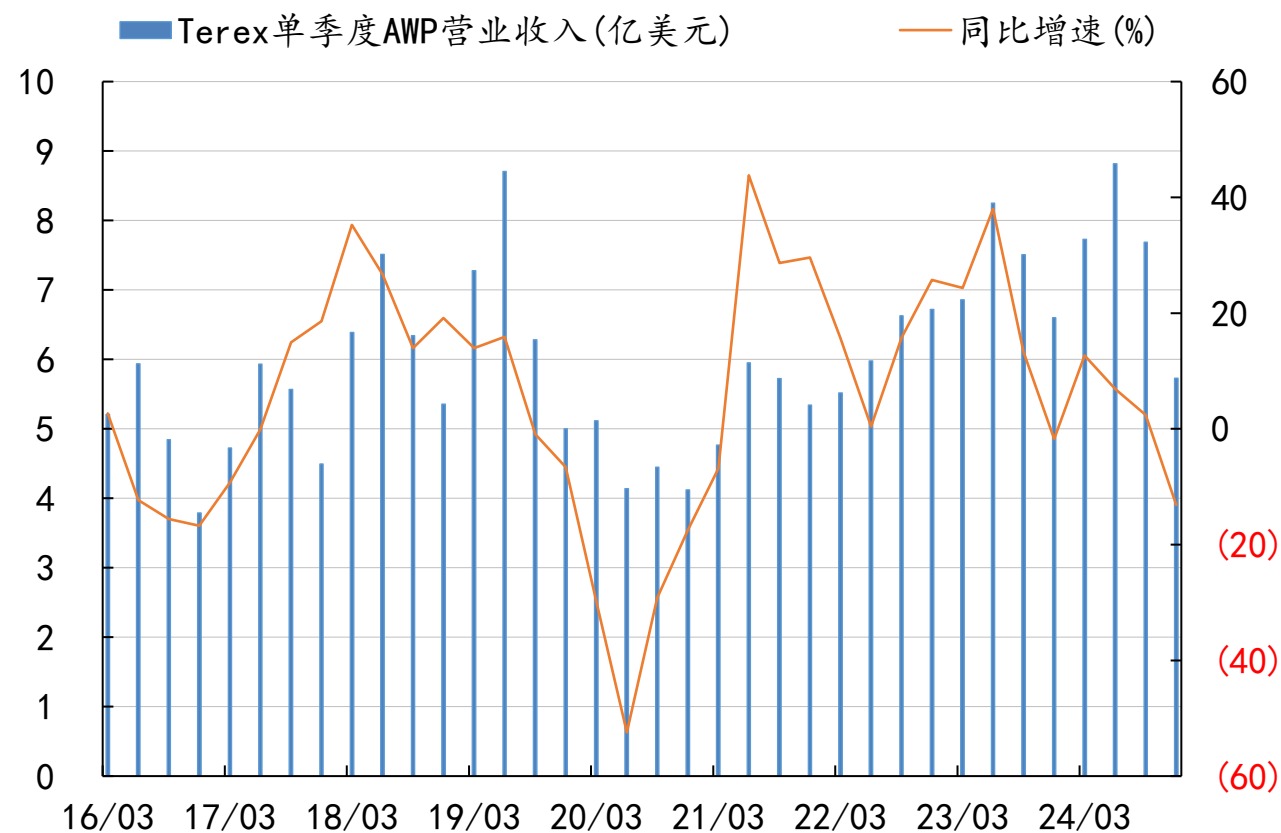
- 剪叉美国市场高空平台龙头季度收入逐渐恢复正常，在手订单持续回落。而在疫情后供需错配的影响下，Terex和JLG等美国两大龙头的在手订单自2022年三季度开始持续快速增长，至2023年末，二者在手订单分别为26.4、45.4亿元，约为2018年末的2.4和2.7倍。同时，从2021年二季度开始，两家公司的AWP业务收入连续10个季度保持增长。

图 40 Terex期末AWP在手订单金额及增速



资料来源：特雷克斯公司公告、湘财证券研究所

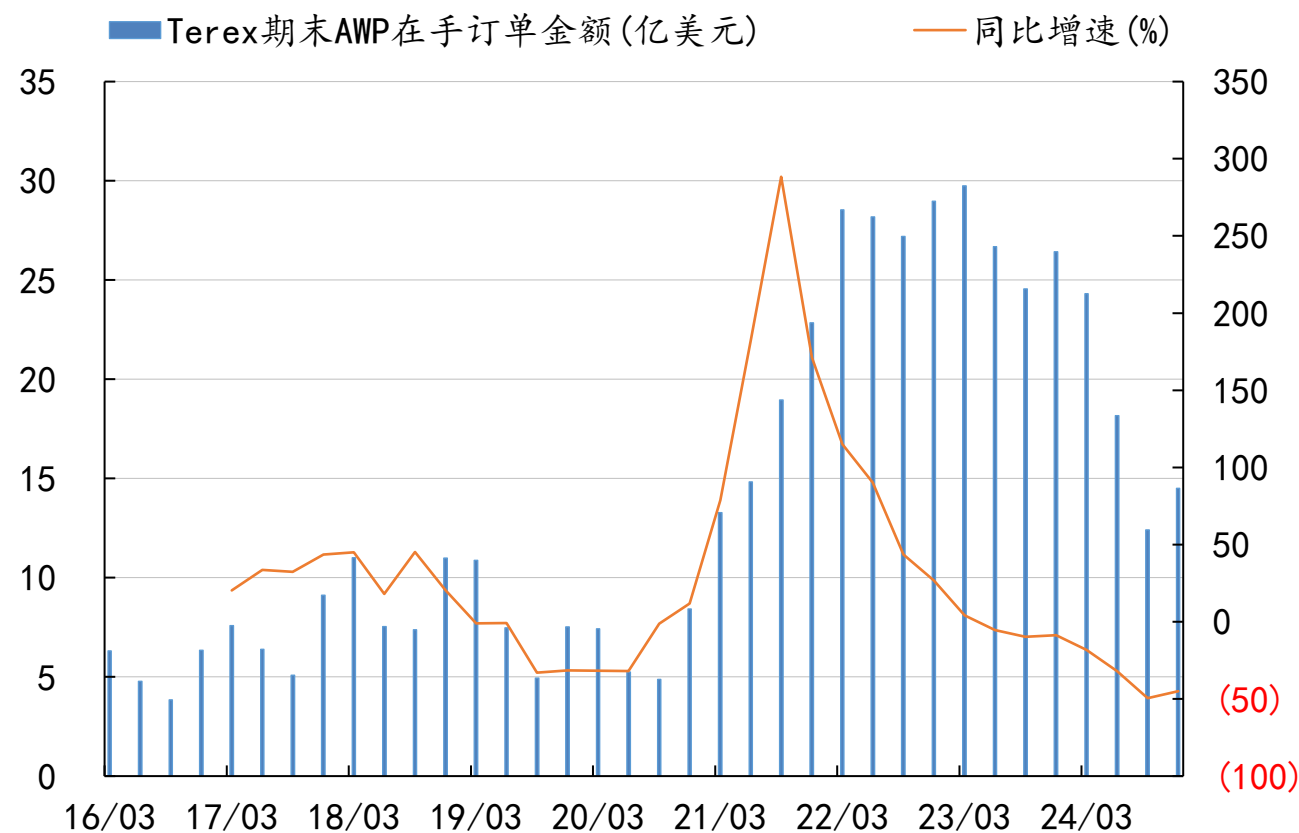
图 41 Terex单季度AWP业务收入及增速



4.3.3 美国龙头积压订单逐渐缓解，国内公司纷纷布局

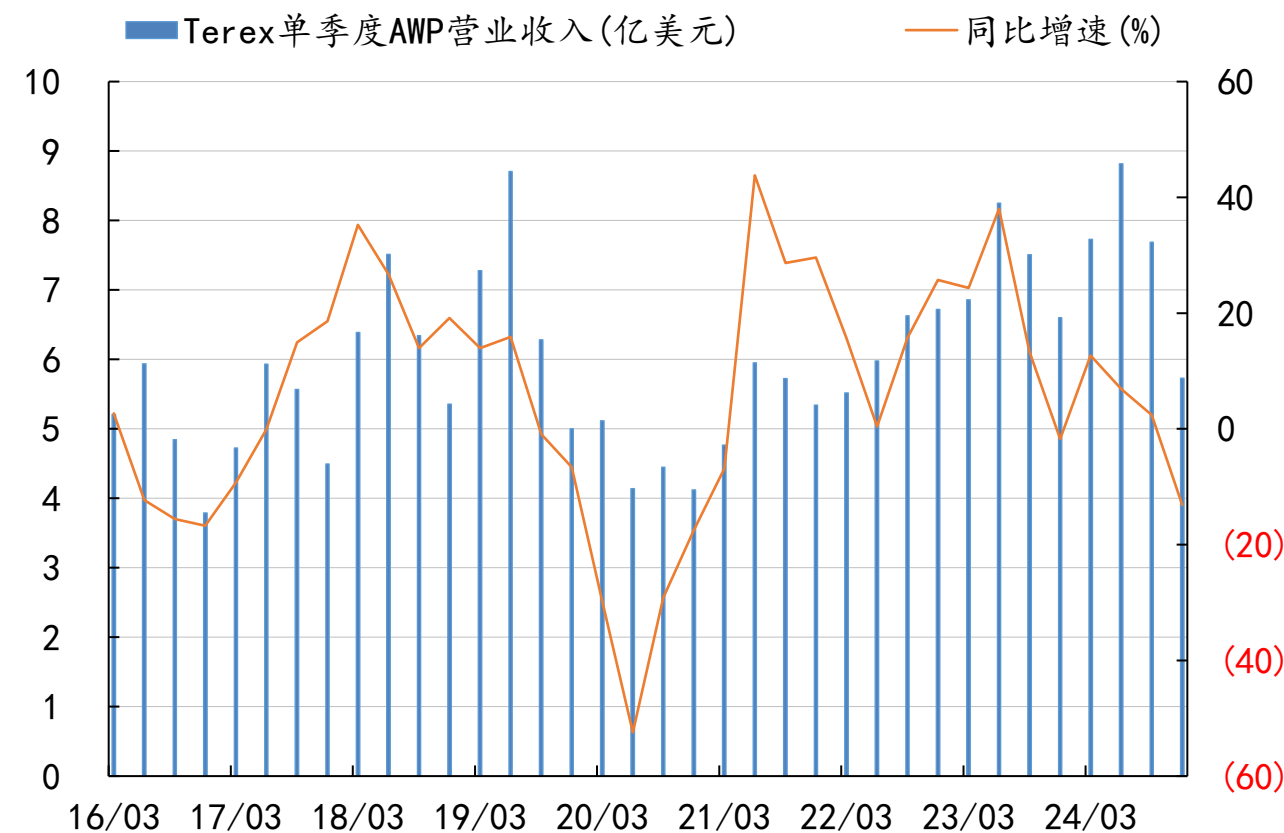
- 不过，自2024年开始，随着两家公司交付能力的提升和新签订单下降，至2024年末，Terex和JLG期末AWP在手订单金额分别同比下降45.1%、60.0%，至14.5、18.0亿元，已基本恢复至疫情前水平。而2024年四季度，Terex和JLG的高空平台业务收入增速分别为-13.2%、0.6%，环比三季度分别下降15.6和2.8个百分点。

图 42 JLG期末AWP在手订单金额及增速



资料来源：豪士科公司公告、湘财证券研究所

图 43 豪士科单季度 Access 业务收入及增速



资料来源：豪士科公司公告、湘财证券研究所

4.3.3 美国龙头积压订单逐渐缓解，国内公司纷纷布局

■ 美国高空平台市场广阔，众多国内厂商已陆续布局。

表 4 国内主要高空作业平台厂商海外进展

时间	厂商	产能扩张规划
2022年	徐工集团	徐工集团宣布在新莱昂州蒙特雷市建设其在墨西哥的首家工厂，该工厂主要为北美市场生产剪叉式升降机（MEWPs）。
2023年2月	中联重科	子公司中联高机通过Shelter模式在墨西哥开展业务。拟分拆中联高机重组上市，并募集资金建设墨西哥工厂，该项目建成后，预计将达到年产 15,700 台高空作业机械产品的生产能力。
2023年10月	浙江鼎力	收购参股子公司CMEC 50.2%股权，交易完成后，CMEC成为公司控股子公司。
2023年12月	临工重机	临工重机墨西哥工厂开业仪式在新莱昂州举行，现场首台高空作业机械设备下线。
2024年2月	徐工集团	徐工集团日前宣布，该公司将在墨西哥新莱昂州Ci é nega de Flores市投资8,000万美元建设新厂，预计该工厂将创造约300个新的就业机会。
2024年8月	星邦智能	星邦智能墨西哥工厂开工建设，该工厂占地280亩，产品线涵盖剪叉式、越野剪叉式、曲臂式、直臂式、叉装车及桅柱式高空作业平台，预计至2028年，工厂年产量将增至20,000台。

资料来源：高空作业机械公众号、各公司官网、湘财证券研究所

4.3.3 美国龙头积压订单逐渐缓解，国内公司纷纷布局

■ 特朗普当选后，或将加征墨西哥对美出口关税。

表 5 美国与墨西哥贸易摩擦进程

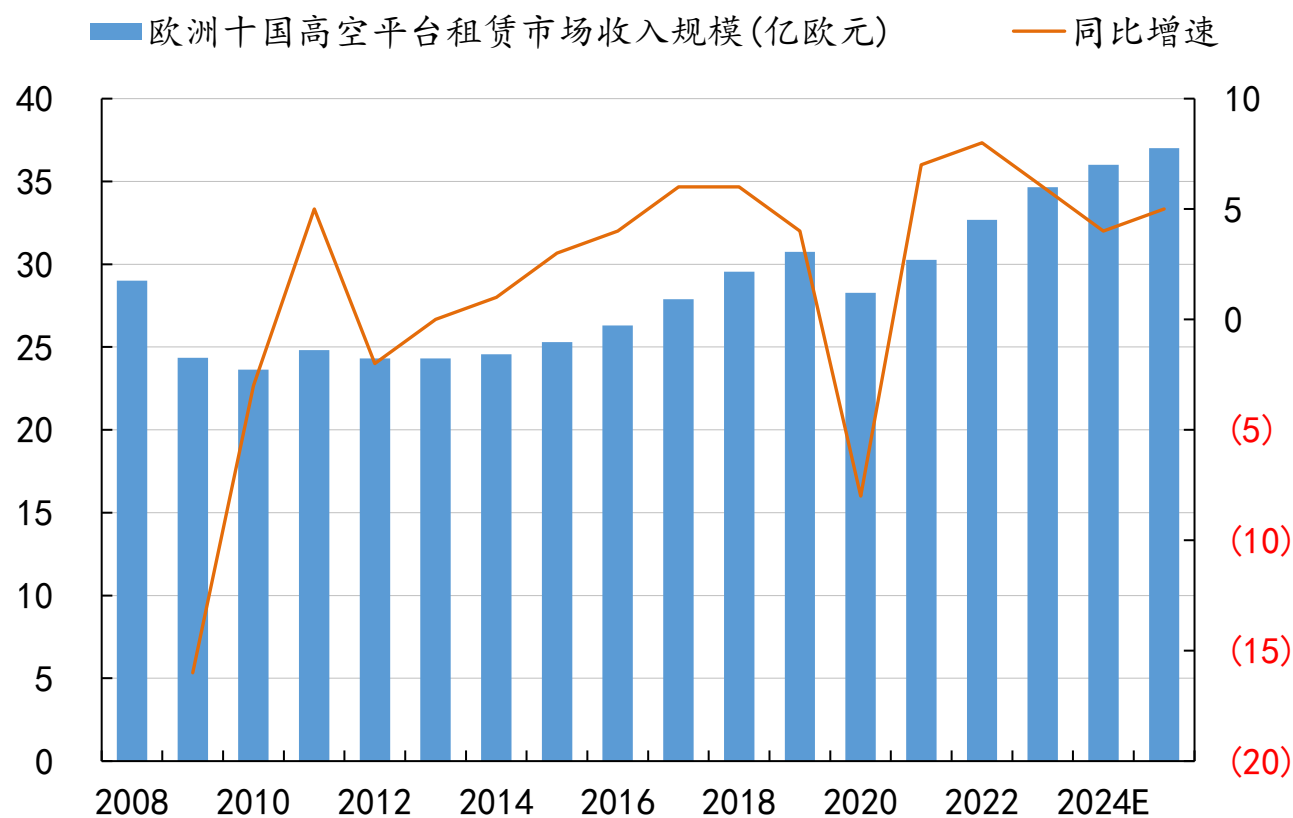
时间	产能扩张规划
2017年	启动重新谈判《北美自由贸易协定》（NAFTA）。
2018年	达成《美墨加协定》（USMCA）。
2019年5月	特朗普宣布，若墨西哥不加大力度阻止非法移民，美国将从6月10日起对墨西哥输美商品加征5%关税，并逐步上调至25%。
2019年6月	美墨达成协议，美方暂停加征关税。
2020年7月	《美墨加协定》（USMCA）正式生效。
2025年2月	特朗普签署行政令，宣布对加墨两国商品加征25%关税。
2025年3月	特朗普政府正式对加拿大和墨西哥进口商品加征25%的关税。

资料来源：美国政府网站、湘财证券研究所

4.3.4 欧洲市场：关税终裁落地，今年需求增速有望回升

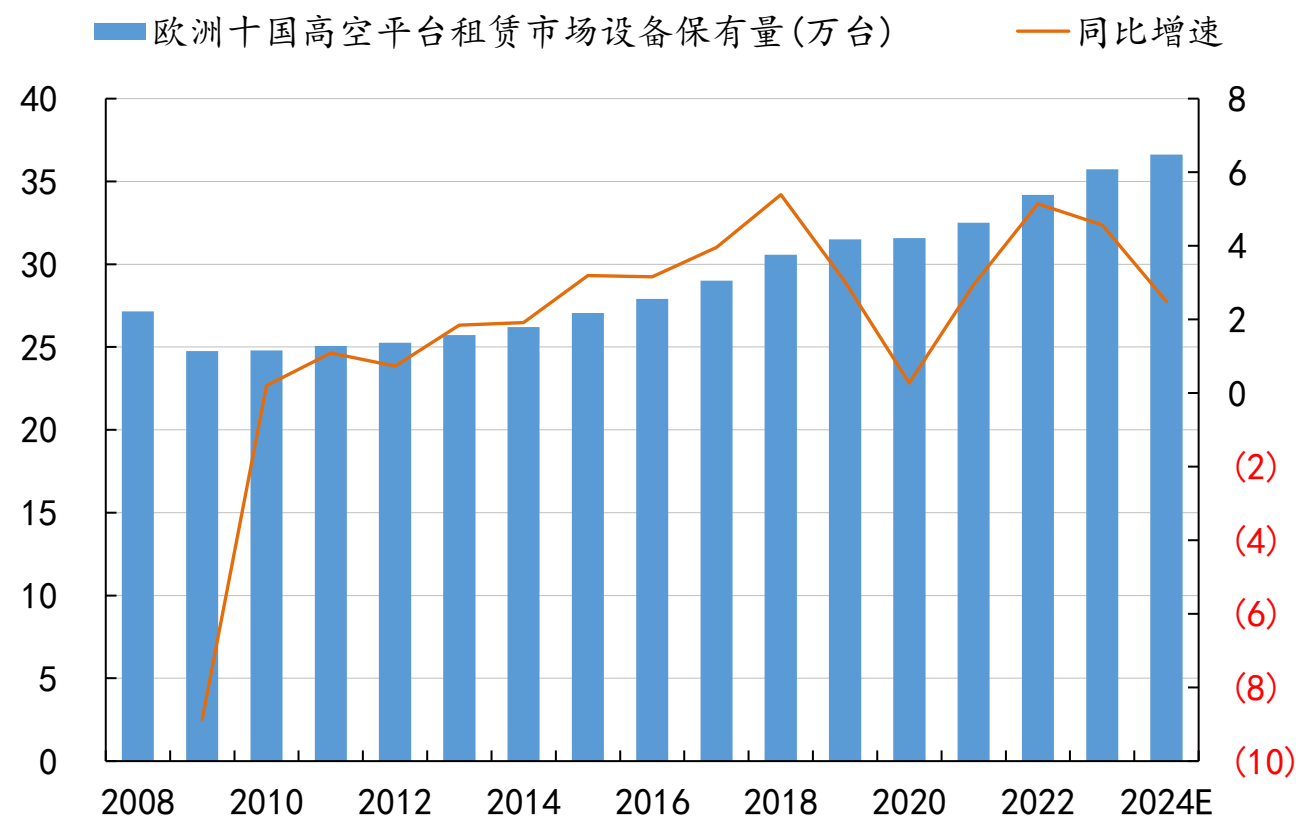
■ 欧洲高空平台租赁市场增长亦较为稳定，但增速低于美国。

图 44 欧洲十国高空平台租赁业收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 45 欧洲十国高空平台租赁业保有量

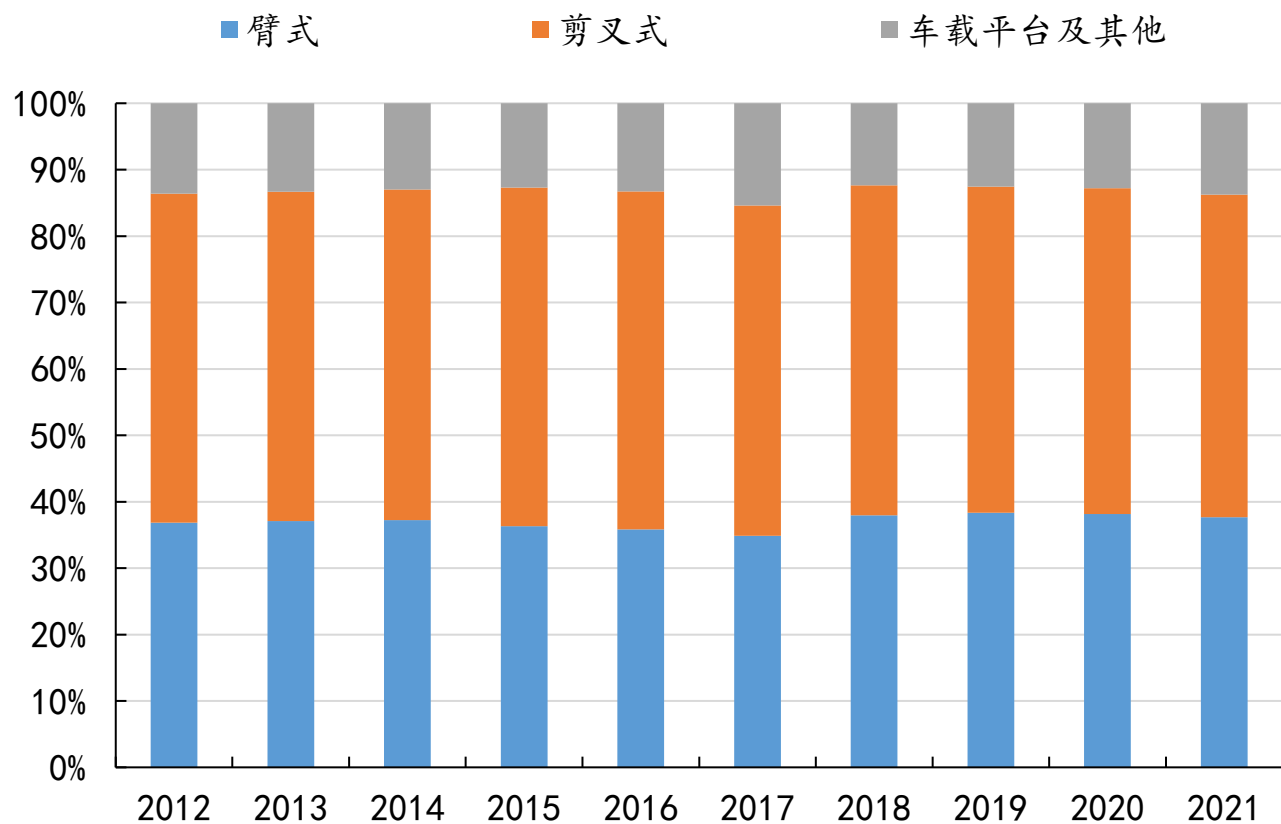


资料来源：Wind、湘财证券研究所

4.3.4 欧洲市场：关税终裁落地，今年需求增速有望回升

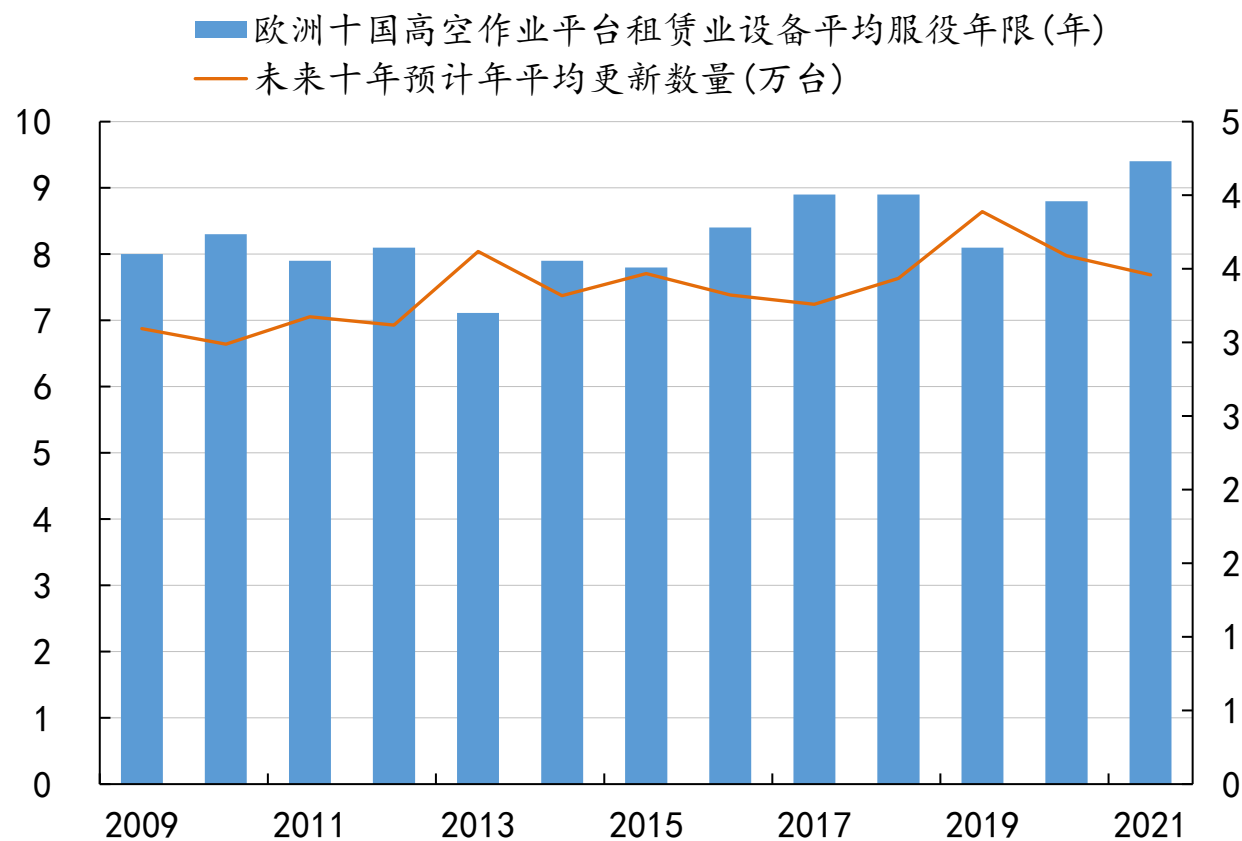
■ 欧洲市场高空平台平均服役年限超9年，剪叉式平台占比近一半。

图 46 欧洲十国高空作业设备租赁市场保有量结构



资料来源：《临工重机招股书》、湘财证券研究所

图 47 欧洲十国高空作业平台租赁业设备平均年限

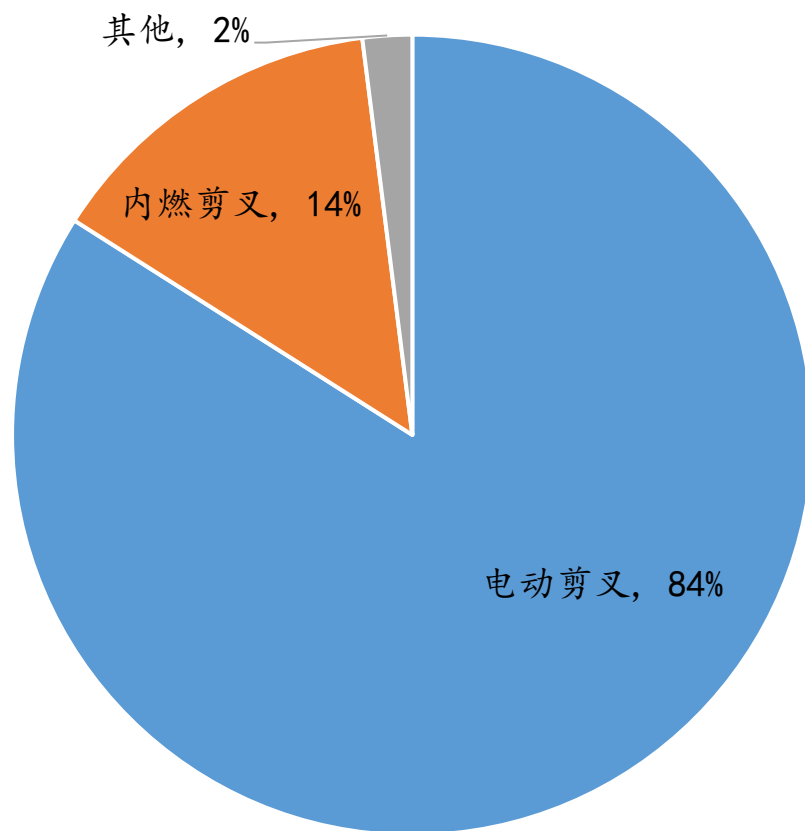


资料来源：《星邦智能招股说明书》、湘财证券研究所

4.3.4 欧洲市场：关税终裁落地，今年需求增速有望回升

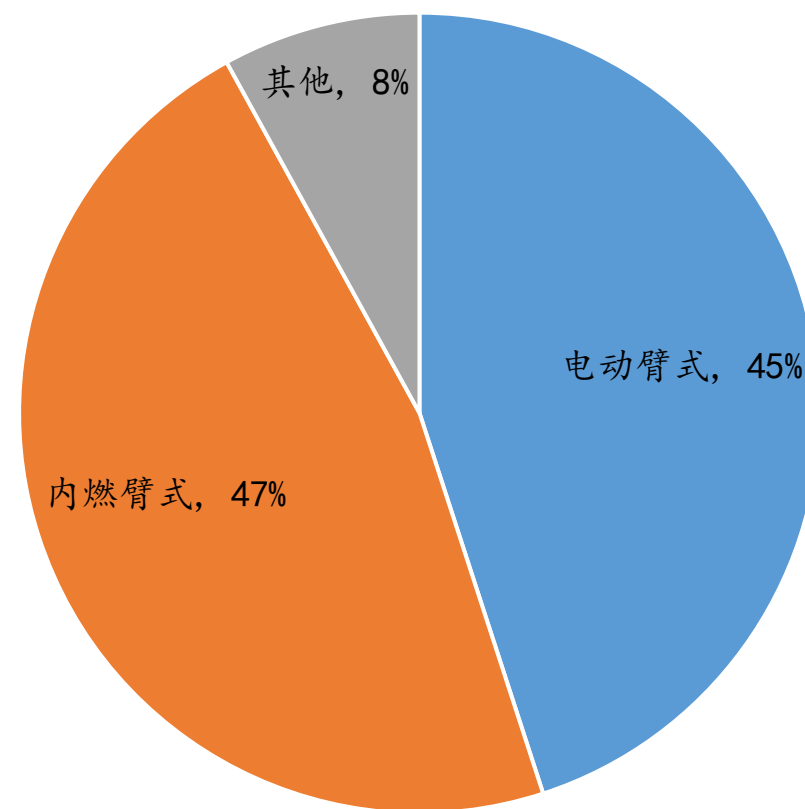
■ 欧洲市场剪叉高空平台电动化率达84%，臂式电动化水平领先美国。

图 48 欧洲剪叉式高空平台保有量结构



资料来源：IPAF、湘财证券研究所

图 49 欧洲臂式高空平台保有量结构



资料来源：IPAF、湘财证券研究所

4.4.4.1 模块化设计凸显研发优势，拥有全系列电动化产品

- **独特的模块化设计理念，构筑公司核心竞争力。**公司自2008年进入高空作业平台行业以来，逐渐专注于高空作业平台的研发和生产。一方面，公司采用模块化的设计理念，产品部件、结构件通用性强，不仅能有效缩短新品研发周期，也有利于降低公司产品生命周期中的采购、物流、制造和服务成本。

图 50 公司模块化设计优势

- 1、提高产品部件、结构件通用性强，缩短新品研发周期；
- 2、降低产品生命周期中的采购、物流、制造和服务成本；
- 3、降低租赁公司等客户的维护维修成本和配件采购、仓储成本。

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 51 公司臂式高空平台装箱图

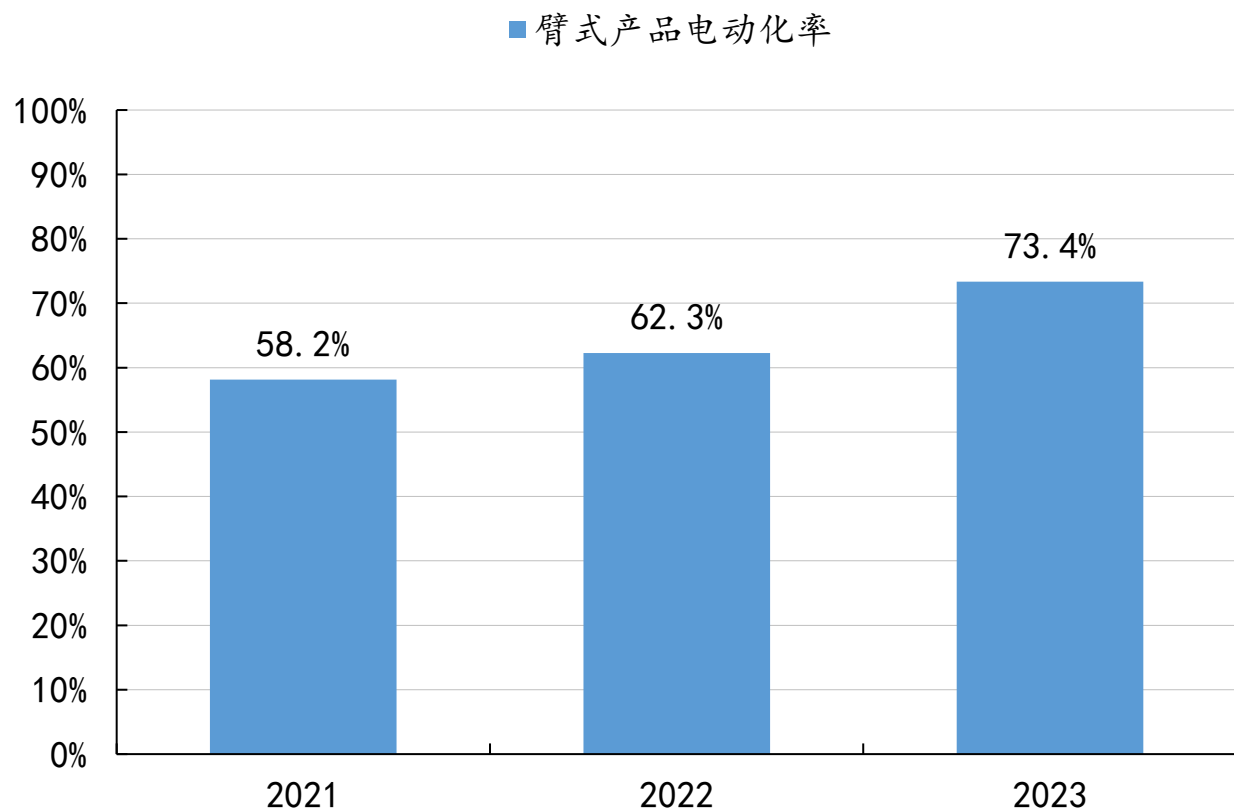


资料来源：浙江鼎力微信公众号、湘财证券研究所

4.4.1 模块化设计凸显研发优势，拥有全系列电动化产品

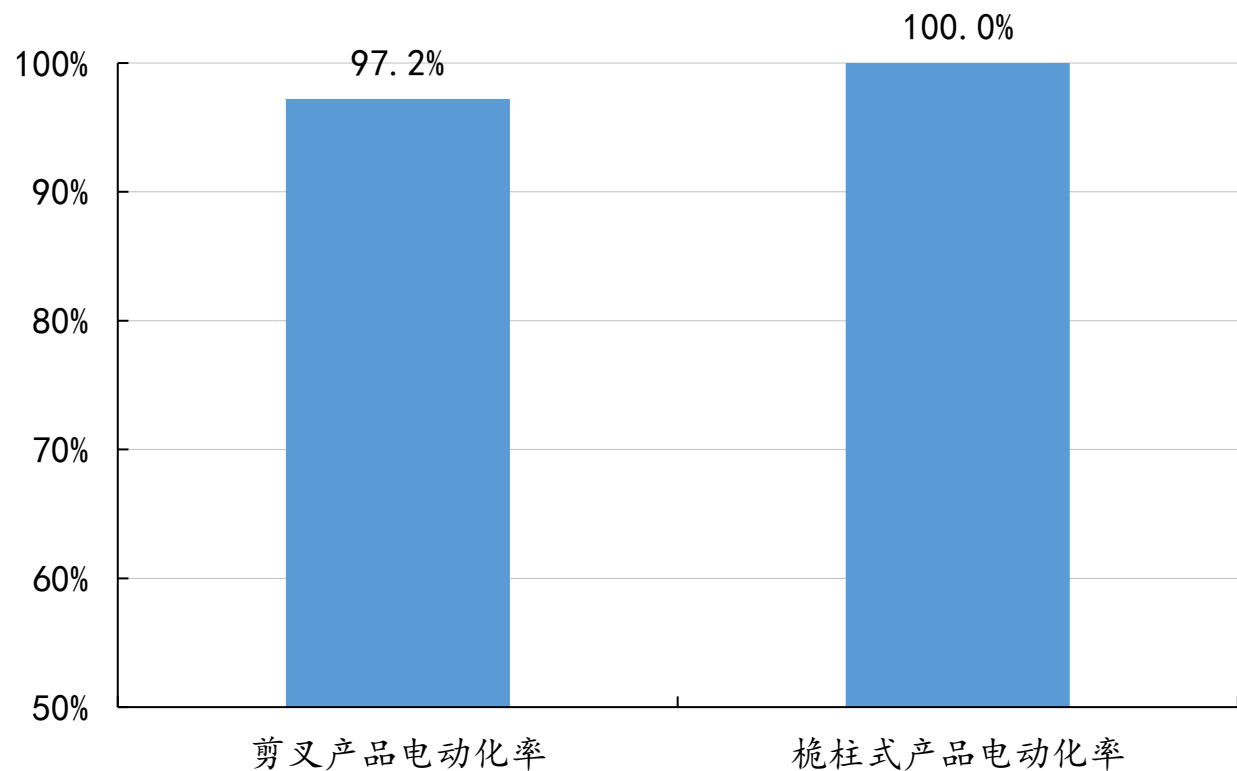
- 率先研发全系列电动化产品，臂式电动化率快速提升。另一方面，公司已率先实现全系列产品电动化，2022年产品总销量中电动化率已达95.44%，其中剪叉产品和桅柱式平台电动化率分别为92.7%和100%，2021年公司电动臂式产品销量占比已达58.2%，2023年臂式产品电动化率更是提升至73.4%。

图 52 2021-2023年公司臂式产品电动化率



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 53 2022年公司剪叉和桅柱式产品电动化率

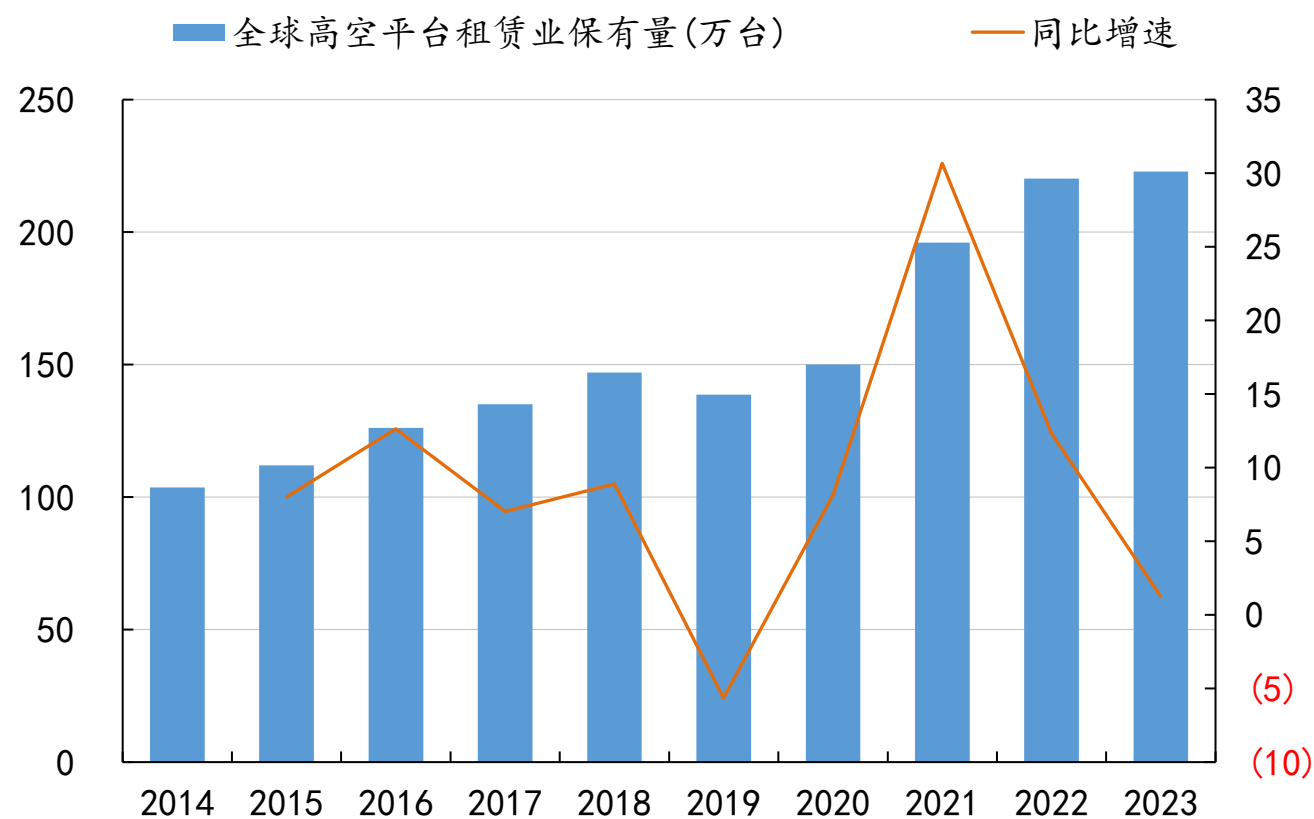


资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.1 模块化设计凸显研发优势，拥有全系列电动化产品

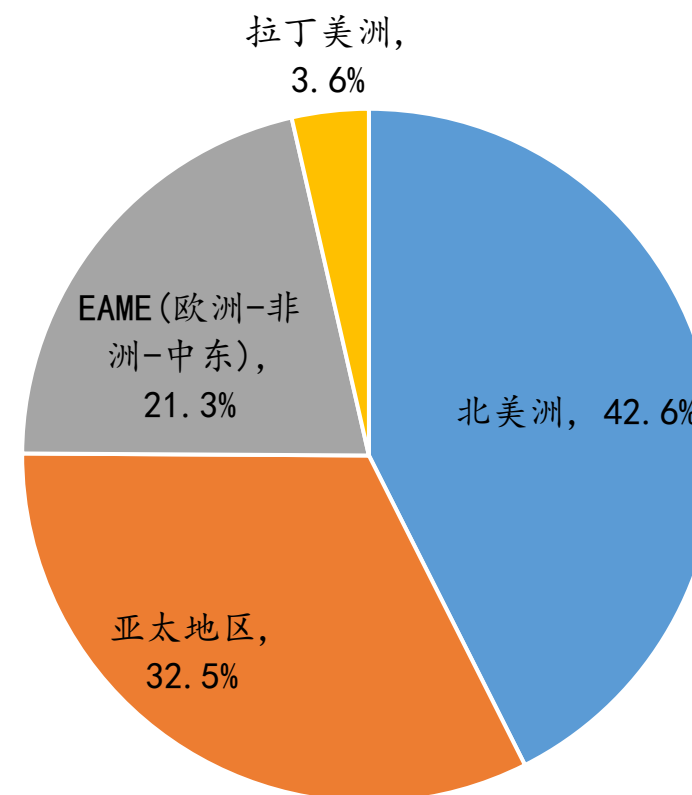
- 拥有中国、欧洲、美国四大研发中心，贴近全球主要消费市场。

图 54 全球高空平台租赁业设备保有量及增速



资料来源：IPAF、湘财证券研究所

图 55 2023年全球高空平台租赁市场保有量分布

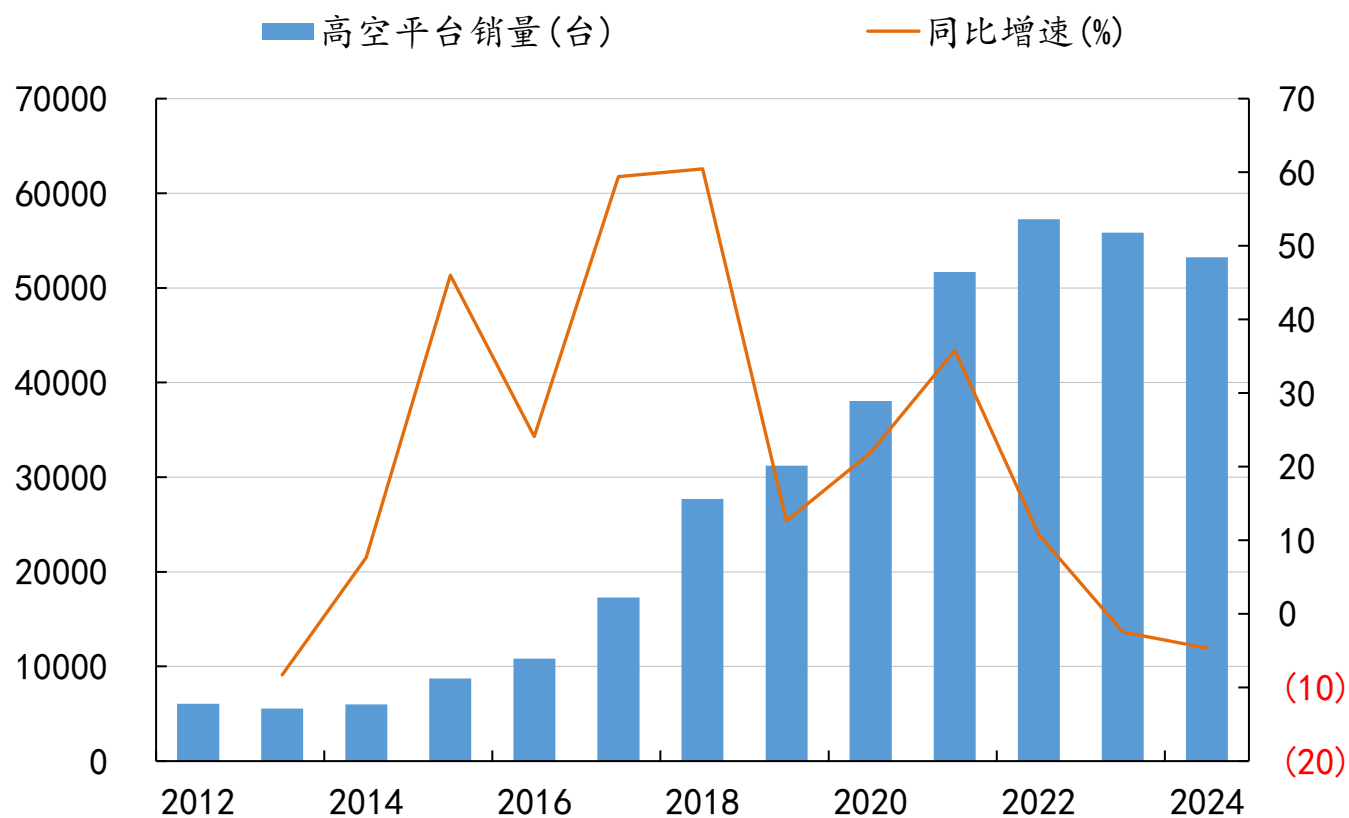


资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.2 规模效应&智能制造构筑成本优势，毛利率领先同业

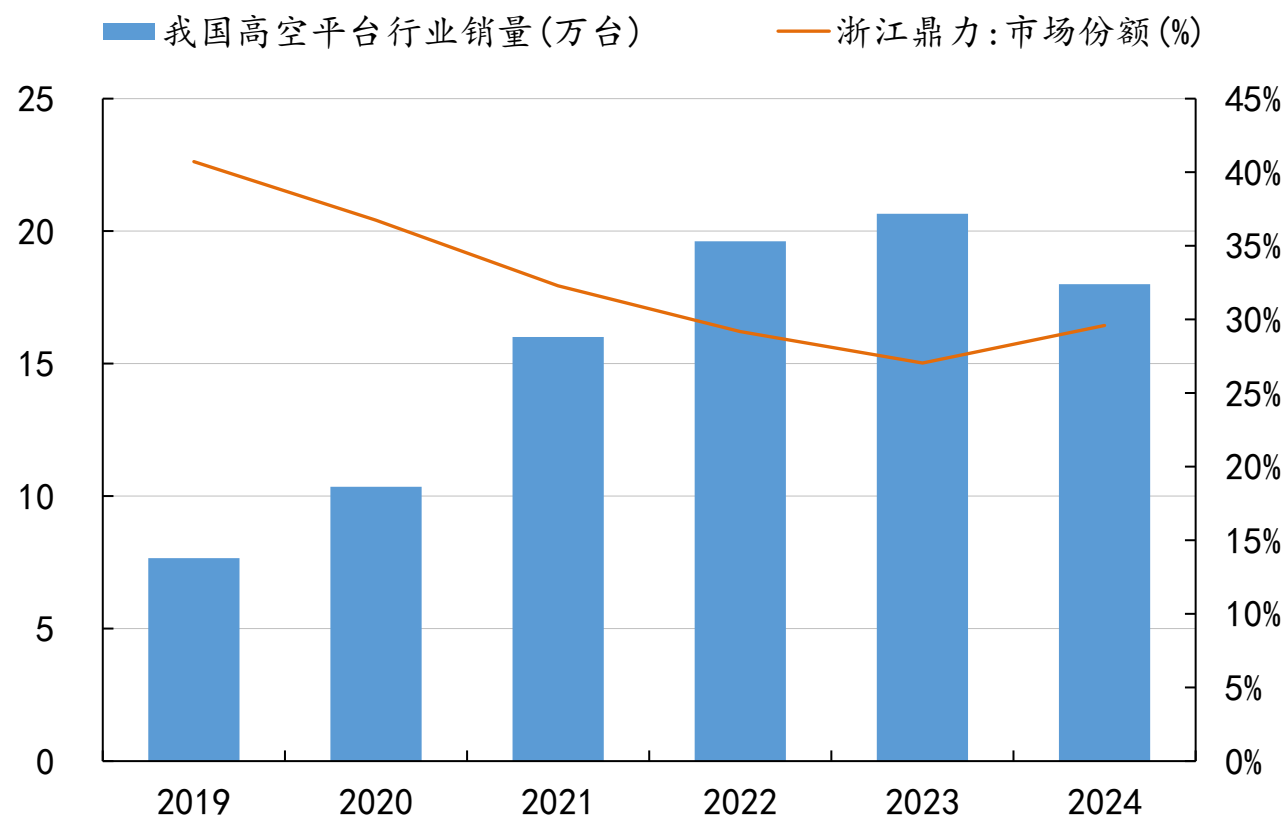
- **公司高空平台销量持续增长，国内市场份额持续领先。**在公司不断丰富产品种类和技术更新迭代的驱动下，公司高空作业平台销量保持快速增长。2022年，公司高空平台总销量达5.6万台，十年复合增速达22.4%。而从市场份额角度看，2023年公司高空平台销量约占我国高空平台行业总销量27.0%，虽然近年来有所下降，但仍位居行业前列。

图 56 浙江鼎力高空平台销量及增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 57 公司各类高空作业平台销量占比



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.2 规模效应&智能制造构筑成本优势，毛利率领先同业

- 公司连续多年位居全球制造商前列，国内企业排名快速上升。自2018年浙江鼎力首次进入全球高空作业平台制造商前十名以来，至2023年已连续6年位列全球前十强，2021年更是仅次于JLG和Terex，位列全球第三。

表 6 全球头部高空作业机械制造商收入（单位：百万美元）

	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
JLG (OSK)	2,998.6	2,401.7	2,102.9	1,436.7	2,364.6	2,479.3	2,115.7	1,911.1	1,975.4
Terex	2,118.2	1,801.1	1,579.5	1,263.8	1,914.9	2,132.1	1,693.2	1,748.0	1,900.7
徐工	1,501.8	1,058.0	753.3	488.2	158.4	NA	NA	NA	NA
Skyjack (LNR)	1,069.0	906.2	788.0	606.0	1,010.0	959.5	960.0	634.7	616.3
浙江鼎力	1,042.0	871.3	799.1	473.1	382.3	245.8	163.9	111.1	76.6
浙江鼎力排名	5	5	3	7	6	10	12	17	19
Haulotte	1,004.0	790.0	646.5	563.0	791.0	690.0	758.3	561.9	545.0
中联重科	912.4	735.4	536.1	222.4	127.4	NA	NA	NA	NA
Time manufacturing	761.4	725.0	610.0	NA	310.0	265.0	210.0	210.0	200.0
临工重机	744.3	673.2	628.4	331.9	159.5	91.2	36.9	NA	NA
星邦智能	604.7	451.1	378.6	265.9	149.8	115.2			

资料来源：《Access International》、湘财证券研究所

4.4.2 规模效应&智能制造构筑成本优势，毛利率领先同业

- 持续加强智能制造，生产效率大幅提升。2015年公司三期工厂投产，公司打造亚洲首条高空作业平台全自动智能化流水线。2020年，公司全球行业智能化、自动化程度领先的“未来工厂”项目（四期工厂）建成投产。实现自动化总装生产线每7分钟下线一台剪叉式产品，每30分钟下线一台臂式产品，生产效率行业领先。

图 58 浙江鼎力“未来工厂”项目



资料来源：浙江鼎力微信公众号、湘财证券研究所

图 59 公司智能焊接示意图

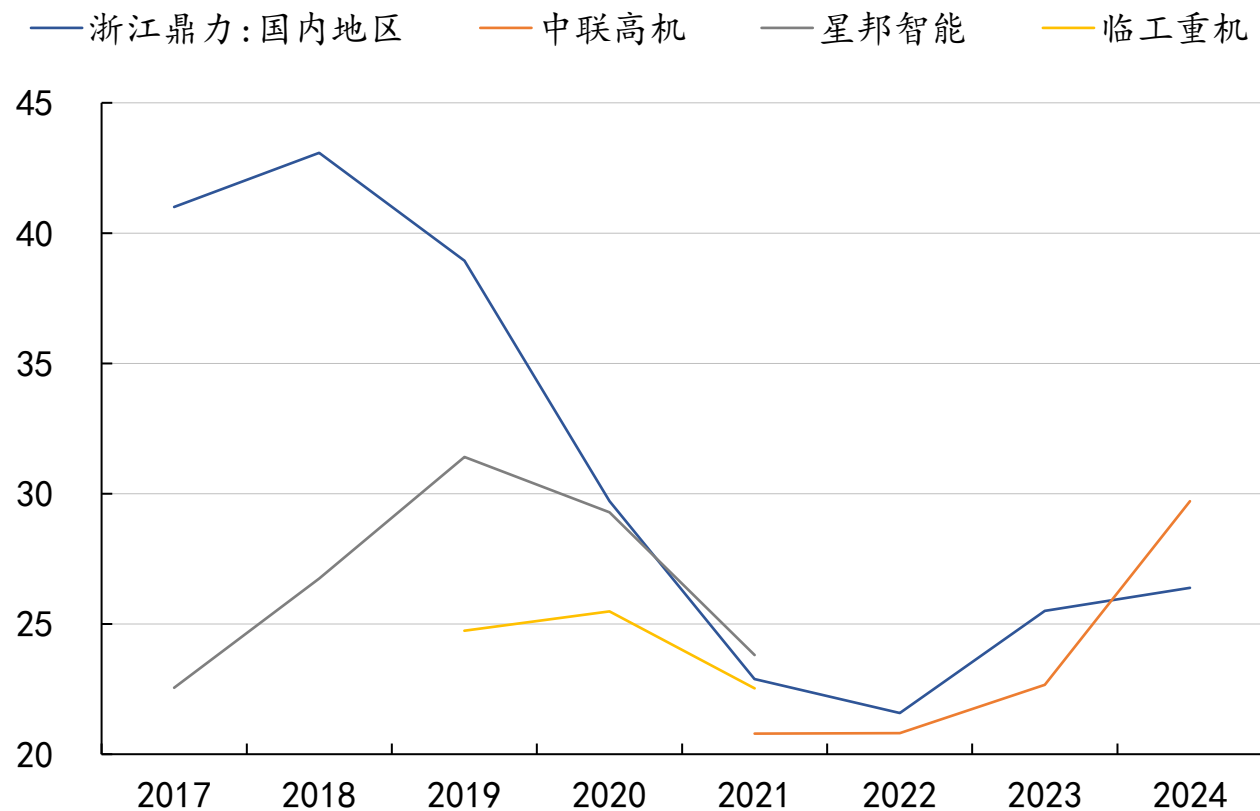


资料来源：浙江鼎力微信公众号、湘财证券研究所

4.4.2 规模效应&智能制造构筑成本优势，毛利率领先同业

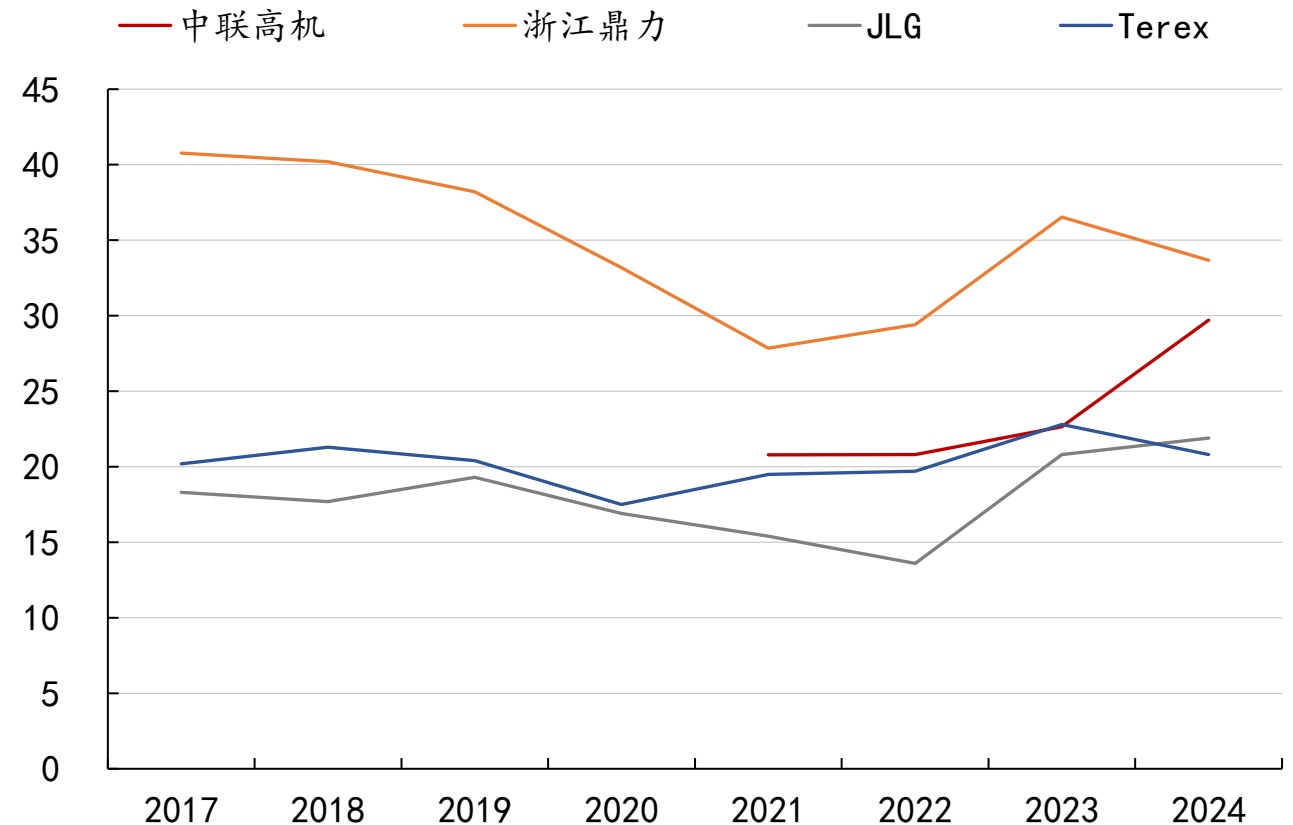
- 公司盈利能力领先国内外同业，彰显公司强大竞争力。在规模效应和高生产效率带来的成本优势，叠加公司强大的产品和差异化竞争战略，公司高空平台业务毛利率明显高于国内外竞争对手。

图 64 国内主要高机厂商毛利率变化



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 65 北美主要高机厂商和浙江鼎力毛利率对比



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.3 瞄准国内外主要市场，通过收购拓展渠道

■ 数次重大收购，获取全球主要市场渠道和品牌。

表 7 公司通过收购布局全球主要市场

收购事件	标的公司情况	渠道建设
2016年收购意大利Magni公司20%股权。	Magni公司为全球知名伸缩臂叉装车制造商，拥有超过150家经销商覆盖全球，销售遍及欧洲、美洲、亚洲、南非及中东等地区。	收购完成后，通过“Magni+鼎力”双品牌销售模式，建设欧洲等海外地区销售渠道。
2017年收购美国CMEC公司25%股权，2024年完成并表。	CMEC主要客户均为全美高空作业平台设备租赁百强企业，客户数量近50家，并持续获得美国重要大型设备租赁客户的订单。	公司通过CMEC，在北美以“MEC”品牌进行销售，打入北美主要租赁商供应体系。
2020年收购德国Teupen公司24%股权。	TEUPEN公司是全球系列最全、覆盖范围最广、载重最大的蜘蛛式高空作业平台供应商，品牌效应强劲，拥有多样化的客户基础，其核心绝缘臂系列产品广泛应用于海外电力系统领域。	通过收购Teupen，借助其品牌和渠道，进一步巩固欧洲市场。

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.3 瞄准国内外主要市场，通过收购拓展渠道

■ 国内市场与宏信建发合作已久，参股宏信实现深入合作。

表 8 公司与宏信建发合作历史

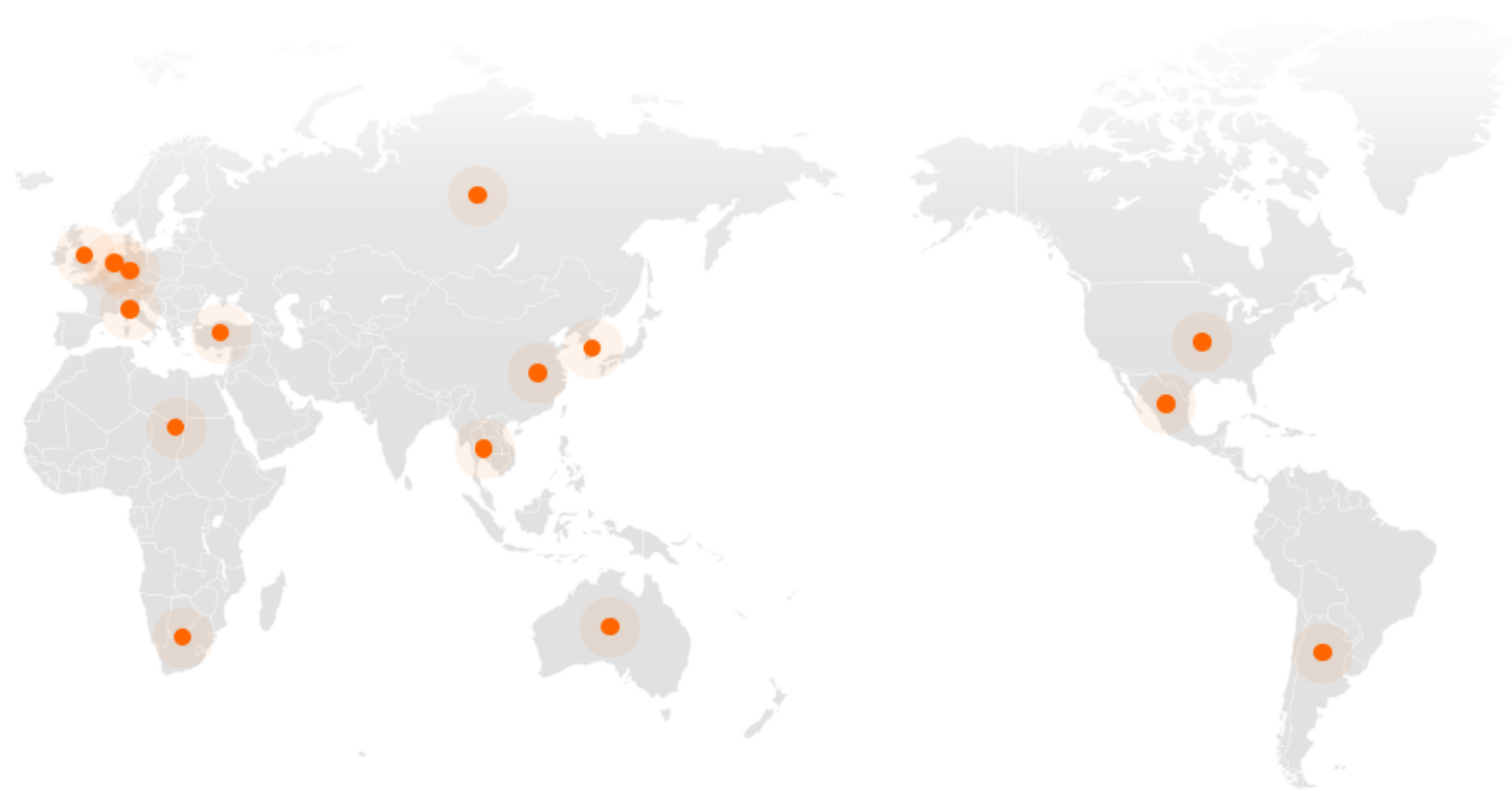
时间	主要内容
2018年3月	公司首次与国内规模最大的租赁公司上海宏信达成战略合作，打破其只采购国外品牌的局面，目前公司已成为宏信剪叉设备采购的第一中标人，大大加深与大租赁公司的合作。
2021年2月	浙江鼎力和亚洲建设领域最大的设备综合运营服务商宏信建发签署2021年度设备采购协议，进一步深化双方的战略合作。截至目前，浙江鼎力&宏信建发交机已超4万台。
2021年4月	公司认购宏信建发649股股份，认购价格1,999.5万美元，完成投资后持有其1.15%股份。
2023年5月	宏信建发在香港上市，截至2023年末，公司持有宏信建发股票账面价值达3.1亿元。

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.3 瞄准国内外主要市场，通过收购拓展渠道

- 海外设置前置仓和子公司，进一步提升服务能力。

图 66 浙江鼎力全球营销和服务网络



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.4 坚定执行差异化战略，“双反”税率国内最低

- 2021年美国开启“双反”调查，国内主要高空平台制造商均在其中。

表 9 美国对华高空作业平台“双反”事件进程

时间	主要内容
2021年3月	美国商务部决定对进口自中国的移动式升降作业平台和组件发起“双反”调查。调查产品主要包括臂式升降机、剪叉式升降机和伸缩臂叉装车及其组件。反倾销调查期间为2020年7月1日至2020年12月31日，反补贴调查期间为2020年全年。
2021年7月	美国商务部公布对中国移动式升降作业平台反补贴调查初裁结果，浙江鼎力为本次“双反”调查强制应诉方，适用的反补贴税率为23.43%。
2021年9月	美国商务部公布对中国移动式升降作业平台反倾销调查初裁结果，浙江鼎力的倾销幅度为17.78%；反倾销税保证金率（调整补贴幅度后）为7.07%。
2021年10月	美国商务部公布对进口自中国的移动式升降作业平台的反补贴调查终裁结果，浙江鼎力反补贴税率为11.95%。
2021年11月	美国国际贸易委员会（ITC）对进口自中国的移动式升降作业平台反补贴调查作出实质性损害威胁的裁决。美国商务部最终将根据前述终裁结果发布反补贴税令。
2022年2月	美国商务部对进口自中国的移动式升降作业平台反倾销调查终裁结果，浙江鼎力的倾销幅度为31.70%；反倾销税保证金率（调整补贴幅度后）为31.54%。
2022年4月	美国国际贸易委员会（ITC）对进口自中国的移动式升降作业平台反倾销调查作出的实质性损害威胁的裁决已于美国《联邦公报》上刊载。自4月13日起，美国进口商进口自中国浙江鼎力生产并出口的剪叉式和臂式升降机需缴纳31.54%反倾销税保证金。

资料来源：美国商务部、湘财证券研究所

4.4.4 坚定执行差异化战略，“双反”税率国内最低

■ 浙江鼎力“双反”终裁税率国内最低，有助于降低来自其他国内同业的竞争。根据投资者交流纪要显示，经美国行政复议后，公司在美国的反倾销（反补贴抵扣后）税率有望从31.54%下降到12.39%，反倾销补贴税率维持11.95%，“双反”税率从43.49%下降19.15个百分点至24.34%。

表 11 美国对华高空作业平台“双反”结果

反补贴终裁结果		反倾销终裁结果		
出口商/生产商	补贴率	出口商/生产商	倾销幅度	反倾销税保证金率 (调整补贴幅度后)
浙江鼎力	11.95%	浙江鼎力	31.70%	31.54%
临工集团	18.34%	临工集团	165.30%	165.10%
获单独税率出口商/生产商	448.70%	获单独税率出口商/生产商	51.83%	51.66%
中国其他出口商/生产商	12.93%	中国其他出口商/生产商	165.30%	165.14%

资料来源：美国商务部、湘财证券研究所

4.4.4 坚定执行差异化战略，“双反”税率国内最低

- 欧洲反倾销关税落地，浙江鼎力税率最低。2024年6月，欧盟宣布将对来自中国生产的移动式升降平台展开反倾销调查，并在次月发布初裁结果。其中，浙江鼎力税率仅高于JLG和Terex两家外资品牌。而在今年1月公布的最终结果中，浙江鼎力税率大幅下降10.7个百分点

表 12 欧盟对华移动式升降作业平台反倾销终裁征税表

公司	2024年7月初裁	2025年1月终裁
浙江鼎力	31.3%	20.6%
JLG(天津)	23.6%	22.5%
Terex(常州)	25.6%	22.9%
其他合作公司（临工重机、中联重科、徐工机械、山河智能、欧历胜、柳工、杭叉集团、鑫峰重机、法兰泰克、普雷孚、美通、七运、聚鑫机械、云天智能）	32.0%	30.1%
星邦智能	56.1%	49.3%
其他所有公司	56.1%	54.9%

资料来源：中国商务部网站、湘财证券研究所

4.4.5 收购美国CMEC公司，构筑北美市场独特竞争优势

- 公司与美国CMEC合作已久，2024年完成全资收购。

表 13 浙江鼎力与CMEC合作历程

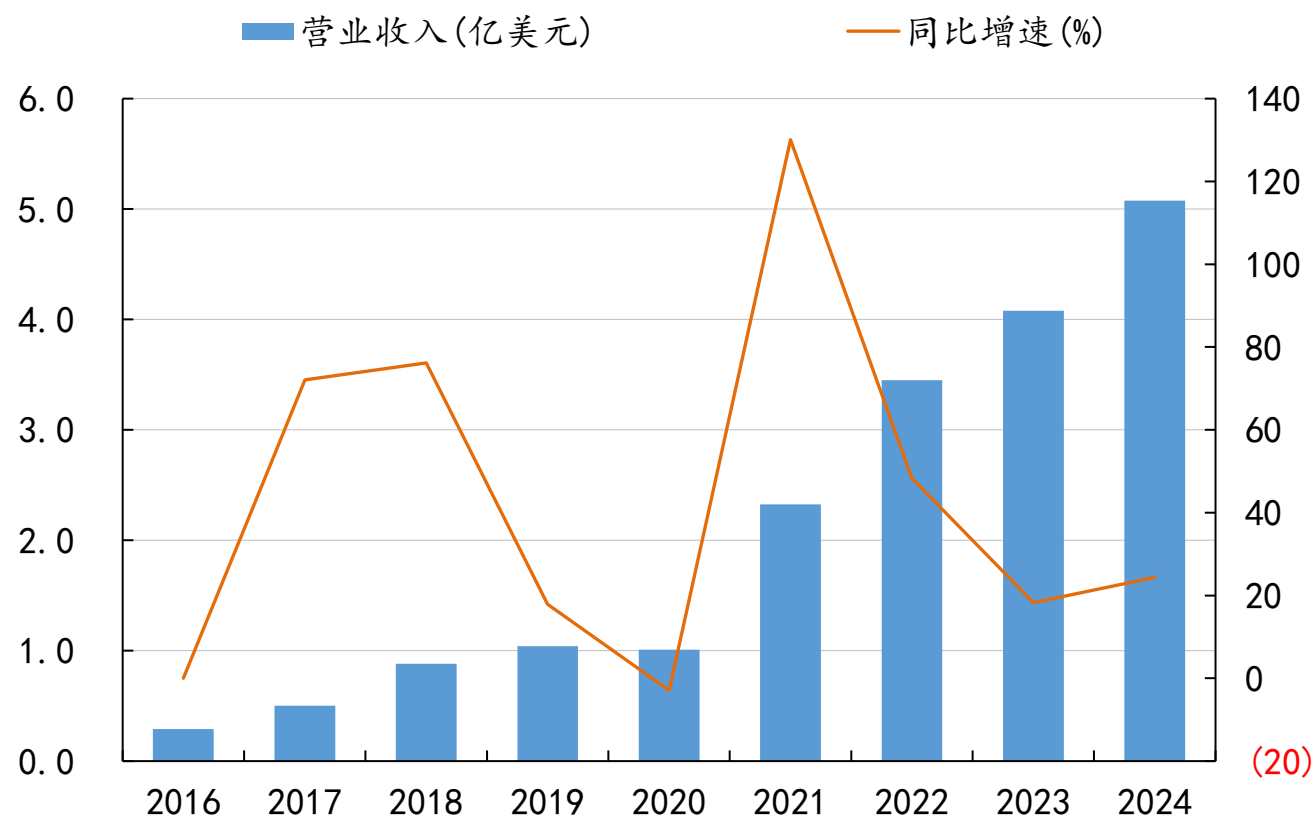
时间	主要内容
2015年	双方开始合作，CMEC主要采购公司剪叉式产品后，销售给联合租赁等美国租赁公司。
2017年12月	公司收购CMEC公司25%股权，通过股权收购进一步加强双方的业务往来。
2023年5月	公司宣布以2314.7万美元收购CMEC公司24.8%股权。
2023年10月	公司再次公告，拟以4685.4万美元收购其剩余50.2%股权。
2024年4月	公司实际取得CMEC公司49.697%股权。交易完成后，公司持有CMEC公司99.497%股权。

资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.5 收购美国CMEC公司，构筑北美市场独特竞争优势

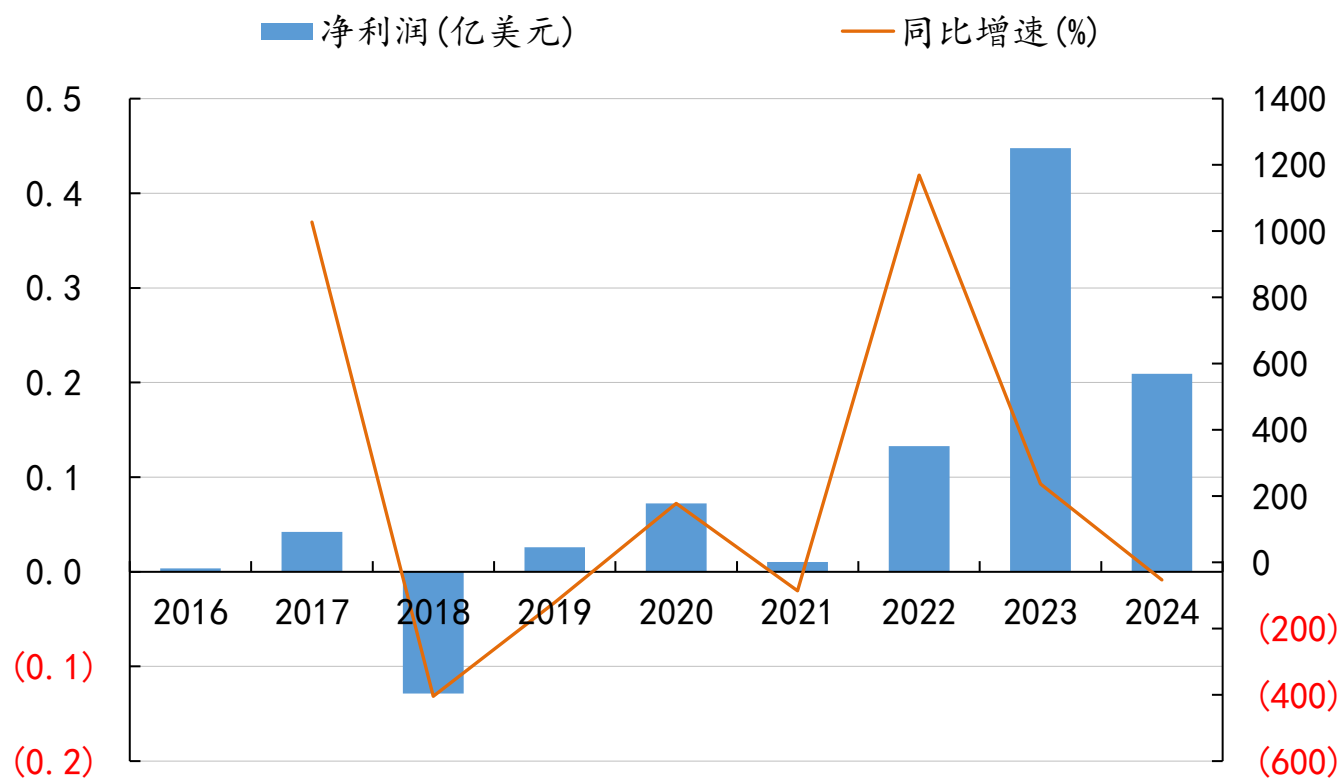
■ 公司参股后，CMEC经营业绩持续好转。

图 67 CMEC公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 68 CMEC公司净利润及增速

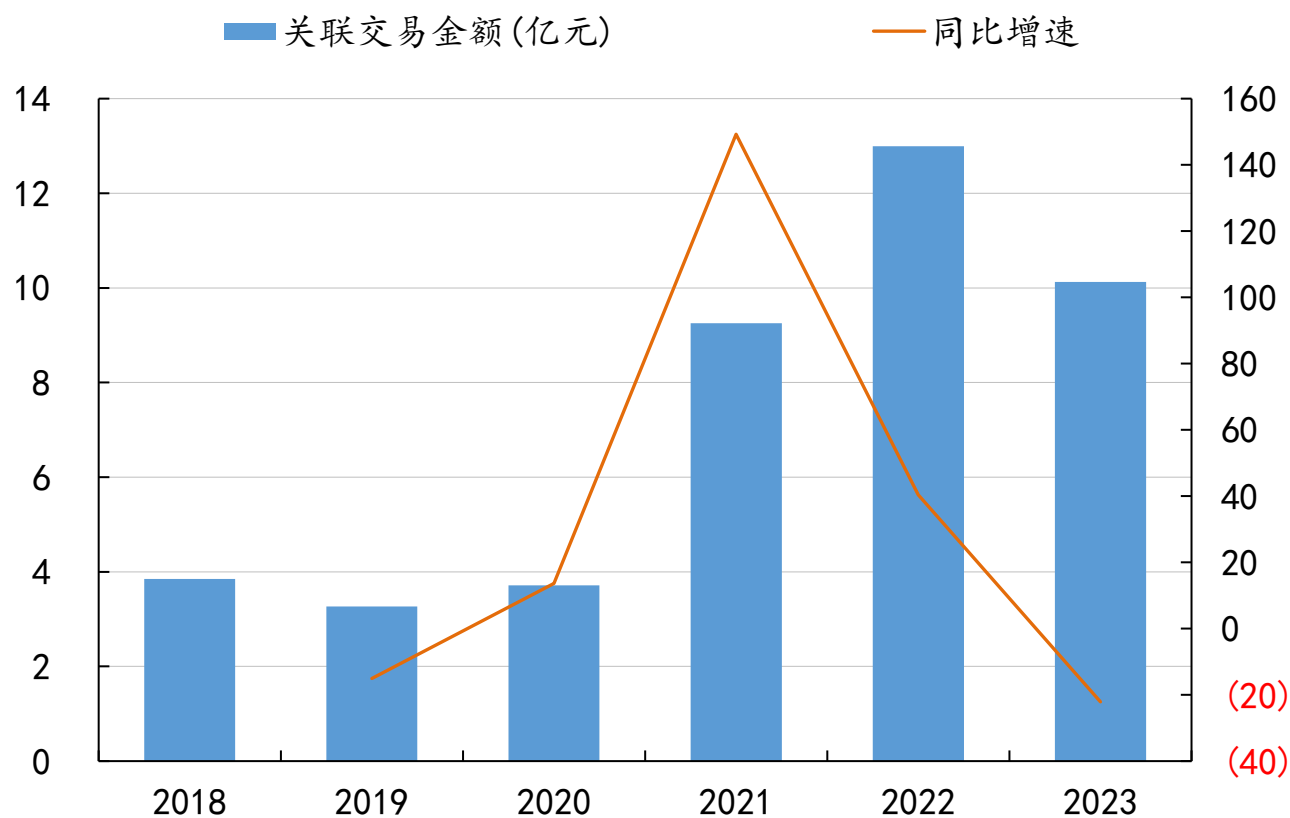


资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.5 收购美国CMEC公司，构筑北美市场独特竞争优势

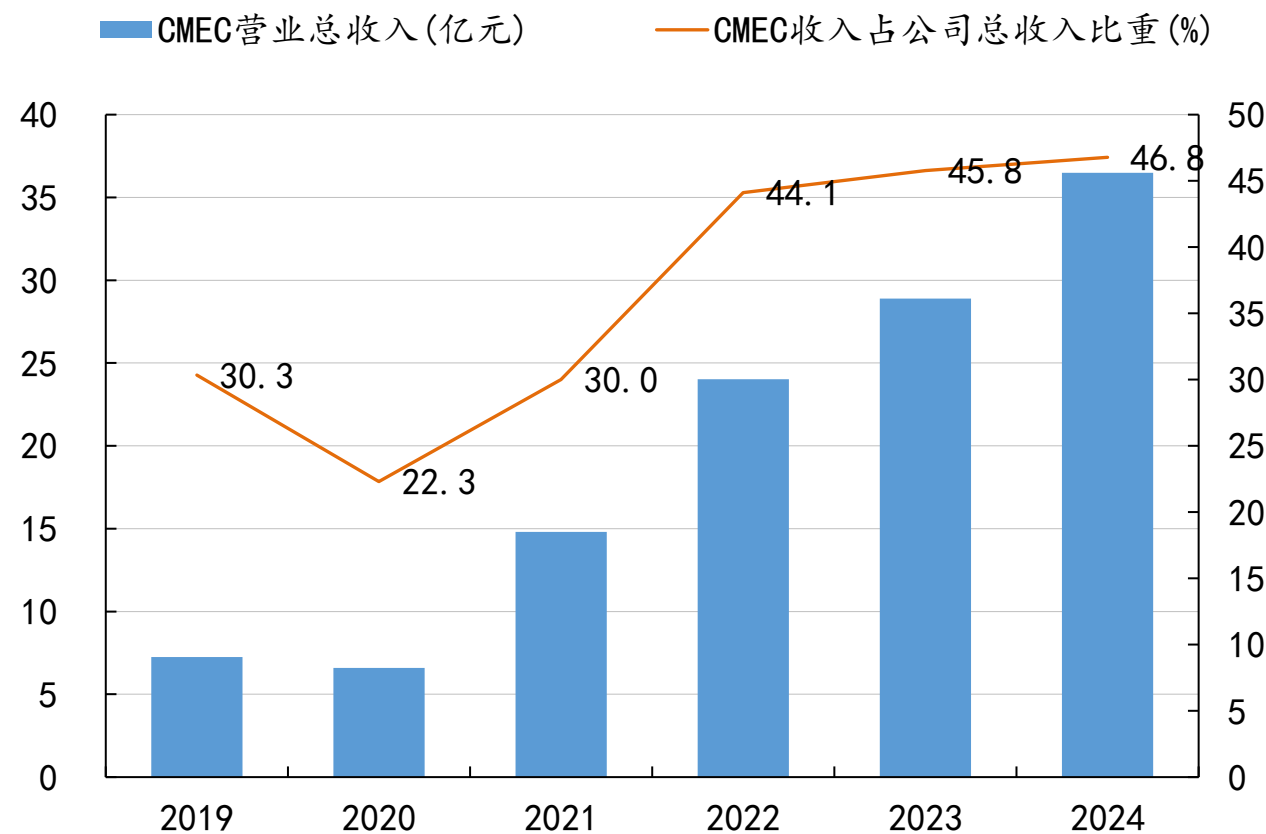
■ 并表CMEC后，公司收入规模有望快速增厚。

图 69 公司与CMEC关联交易额及增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 CMEC营业收入及占公司总收入比重

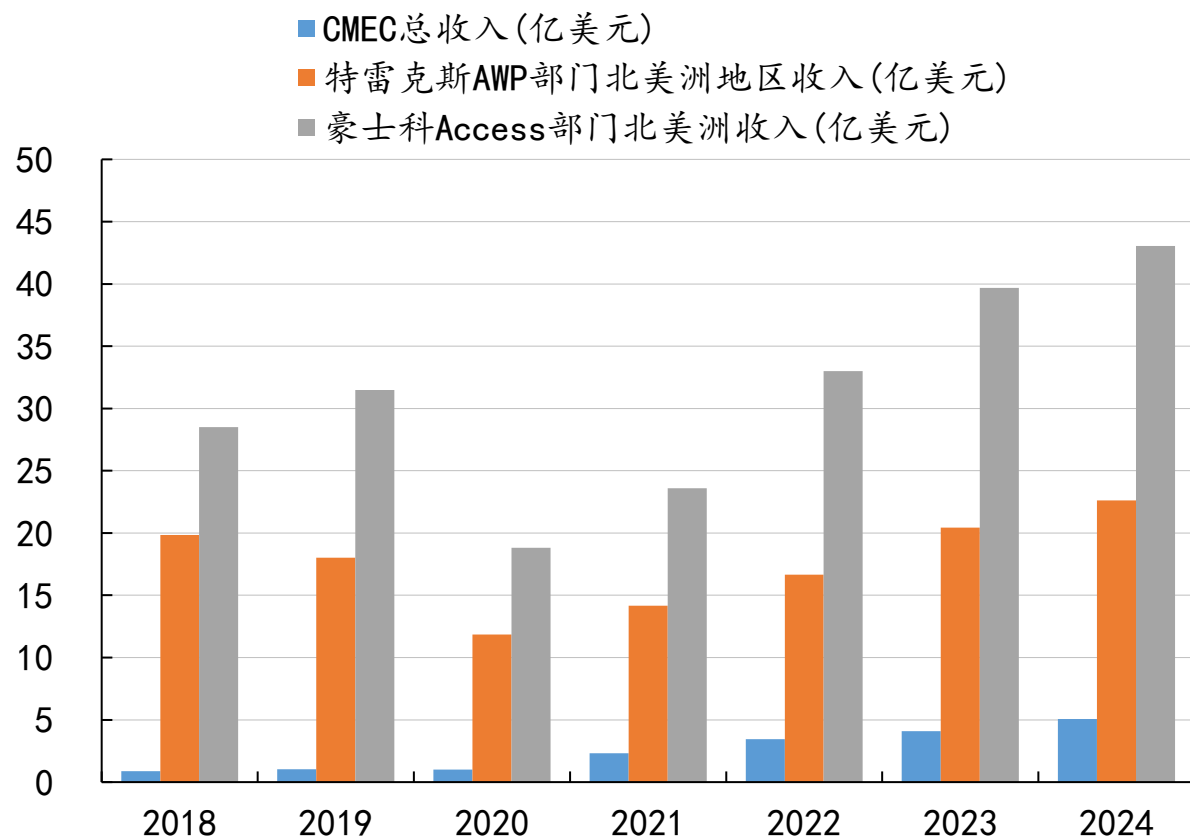


资料来源：公司公告、湘财证券研究所

4.4.5 收购美国CMEC公司，构筑北美市场独特竞争优势

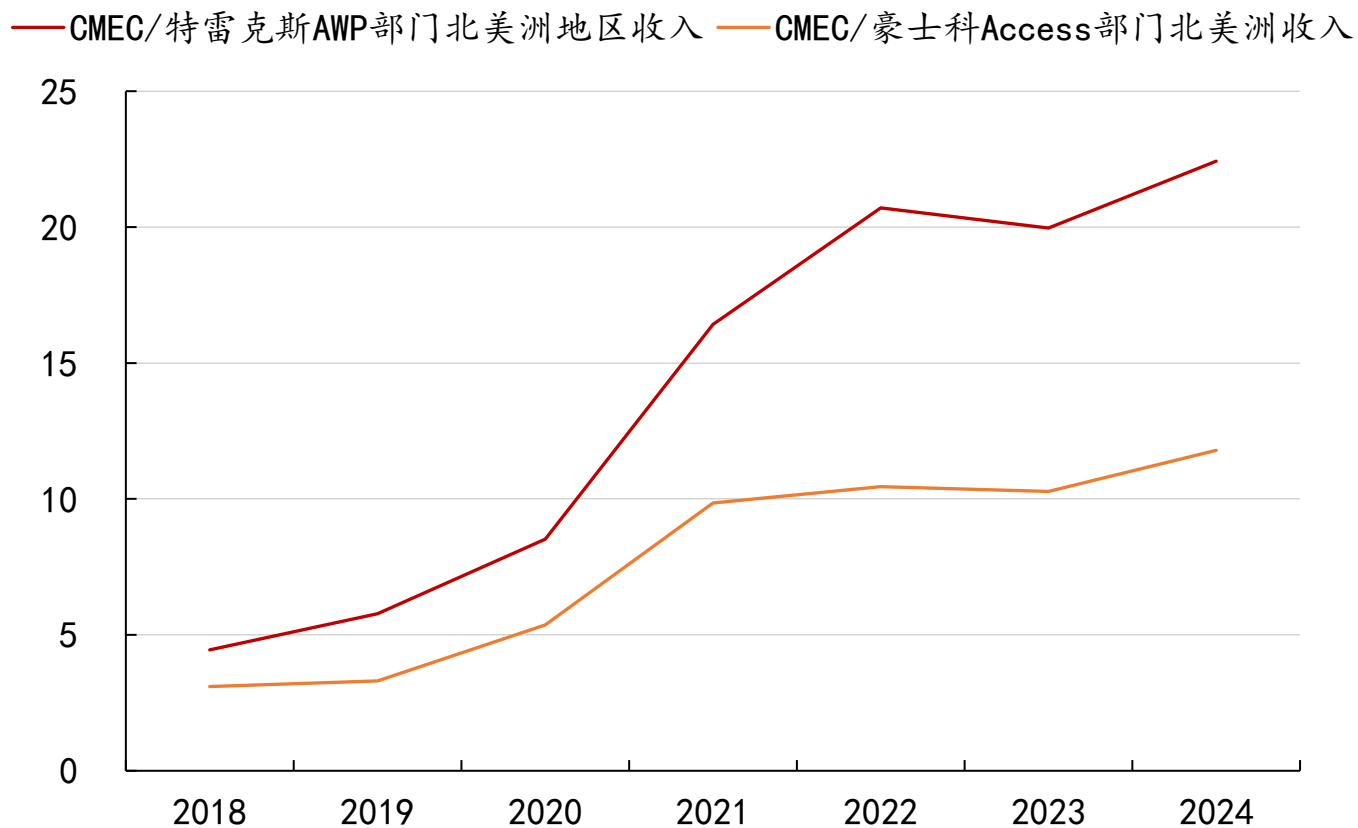
■ 对比北美两大龙头，公司北美地区市场份额仍有巨大提升空间。

图 71 CMEC与特雷克斯AWP部门北美地区收入



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 72 CMEC与豪士科ACCESS部门北美地区收入



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

- **投资建议：**2024年，公司通过收购CMEC提前布局美国本土市场，可有效降低关税摩擦影响。同时，公司坚定执行“差异化竞争”战略，欧洲“双反”税率为国内各厂商中最低，进一步增强公司海外竞争优势。此外，对比欧美成熟市场，国内高空平台租赁市场仍有较大长期发展空间，公司作为国内高空平台龙头之一，有望受益于国内市场发展。我们预计2025-2027年，公司营业收入为82.9、89.7、98.3亿元，同比增长6.3%、8.2%、9.6%；归母净利润18.8、20.5、23.2亿元，同比增长15.4%、9.1%、13.0%。对应2025年4月23日收盘价，市盈率为11.2、10.2、9.0倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**国内需求下滑超预期。中美关税持续升级。欧美等海外市场拓展不及预期。行业竞争加剧。原材料价格大幅上涨。汇率大幅波动。

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并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系(市场比较基准为沪深300 指数)

买入：未来6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

卖出：未来6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

本材料基于已发布的证券研究报告《20250328湘财证券-浙江鼎力 603338.SH-高空平台行业龙头，未来成长可期》、《20250423湘财证券-浙江鼎力 603338.SH-收购CMEC推动收入大幅增长，费用率上升导致业绩短期承压》基础上撰写完成。