

## 海外需求有望复苏，看好公司业绩持续增长

### 核心要点：

#### □ 海外市场：北美需求复苏引领，欧洲&新兴市场需求稳中有升

北美市场受益于降息+AI 基建，需求复苏确定性强。美联储自去年 9 月开启降息，从历史上看，美国建造支出增速有望在降息开启后回升，平均时滞约 2 年。同时，全球人工智能爆发式增长拉动数据中心迎来建设潮，麦肯锡预计至 2030 年全球数据中心容量需求复合增速达 27%。此外，美国建筑业领先指标 DMI 指数今年呈加速上升趋势，2025 年 11 月 DMI 指数同比上涨 50%，预示明年建筑业需求有望复苏。同时，据 Terex 2025 年第三季度报告，第三季度 Terex 高空平台业务新签订单同比增长 164%，截至第三季度末，高空平台新签订单(LTM)同比增长 24.9%，已连续 3 个季度回升。而从租赁商来看，联合租赁和 Herc 今年前三季度资本开支分别增长 11.8%、8.9%，联合租赁同时预计明年资本支出仍将保持增长。

欧洲市场需求稳定，若俄乌停战或将带动需求上移。欧洲地区为全球第二大且发展成熟的高空平台市场，虽受俄乌战争、利率上升等因素影响，但 2025 年租赁市场保有量仍保持增长 1.4%至 37 万台。且据 IPAF 报告，预计今明两年欧洲高空平台租赁市场收入仍将保持 3%左右增速。此外，近期俄乌战争出现积极变化，据环球时报，乌克兰已表示放弃加入北约。未来，若俄乌停战带来灾后重建和信心提振，欧洲经济或将超预期增长，进而带动高空平台需求超预期复苏。

新兴市场经济增长&渗透率提升，高空平台市场规模快速增长。在其他海外市场方面，亚洲（除中国外，东南亚、印度等地区为主）、拉丁美洲、中东及非洲等地区，受益于经济持续快速增长、城市化建设和高空平台渗透率不断提升，未来高空平台市场有望快速增长。据弗若斯特沙利文，预计至 2030 年，亚洲（除中国）、拉丁美洲、中东及非洲地区高空设备市场规模分别达 368、294、123 亿元，相比 2024 年复合增速为 11.5%、12.5%、13.7%，增速远高于欧美和中国市场。

#### □ 国内市场：短期高空平台销量降幅有望逐渐收窄，长期仍有成长空间

高空平台行业出租率/租价企稳回升，或预示行业有望触底。作为终端需求，高空平台租赁行业的出租率和租金价格为销量的先导指标。而今年 2 月份以来，行业出租率已持续高于去年同期，租金价格跌幅亦较去年明显收窄，或预示终端供给过剩局面已得到有效缓解。此外，据工程机械协会，2005 年以来我国挖掘机国内需求共经历两轮下行周期，销量最大降幅均在 70%左右。而今年 1-10 月我国高空平台销量较 2023 年同期高点降幅已达 53%，类比挖掘机，未来高空平台销量降幅空间有限。未来，随租赁市场需求持续增长而消化存量，高空平台销量降幅有望逐渐收窄乃至转正。

对比欧美成熟市场，我国高空平台长期仍有成长空间。从人均保有量和建筑业增加值覆盖率两个指标来看，据 Wind 数据和公司 2025 年半年报，2024 年我国高空作业平台租赁市场人均保有量约 4.8 台/万人，低于同期美国的 25.2 台/万人和欧洲的 9.7 台/万人。而 2024 年我国高空平台建筑业增加值覆盖率为 7.4 台/亿元，虽高于欧洲十国的 5.6 台/亿元，但低于美国的 9.1 台/亿元。此外，2024 年我国臂式平台保有量占比仅 25.8%，低于同期美国的 39.8%和欧洲的 36.4%。因此，从人均保有量、建筑业增加值覆盖率以及臂式产品渗透率等多个维度看，我国高空平台未来仍有提升空间。

### 相关研究：

- 《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》
- 《20250828湘财证券-浙江鼎力 603338.SH-海外收入保持增长，公司业绩继续回升》

### 公司评级：买入（维持）

#### 近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	12.3	15.8	-17.6
绝对收益	11.6	19.5	-0.6

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：轩鹏程

证书编号：S0500521070003

Tel: (8621) 50295321

Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号

中国人寿金融中心 10 楼

### □ 专注高空平台领域，构筑公司核心竞争力

海外市场上公司税率优势明显，未来市场份额仍有较大提升空间。从海外市场来看，公司在美国的双反税率仅为 24.34%，远低于其他中国出口商/生产商。且在当前公司出口美国总税率约 70% 时仍具备较强盈利能力，未来若美国对华税率下降，公司在美地区业务发展有望加速。而在欧洲地区，公司双反税率亦低于其他国内企业，税率优势明显。此外，公司还加大中东、非洲等新兴市场开拓力度，未来海外地区收入有望保持快速增长。

国内市场下行期公司表现出色，研发差异化产品开启“智能平台+机器人”战略转型。得益于坚定实施市场多元化战略，公司在本轮国内需求下行期内表现出色。据各公司 2025 年半年报，上半年公司高空平台业务收入同比增长 8.7%，高于同期徐工的 1.0%、中联重科-34.5%、临工-44.9%。上半年公司高空平台业务毛利率达 35.8%，同期徐工、星邦智能、中联重科高空平台业务毛利率均低于 30%，而 Terex 和 JLG 高空平台业务毛利率则分别仅有 19.2%、20.2%，公司收入增长和盈利能力远超国内外同业。此外，公司已开启“智能平台+机器人”战略转型，陆续推出喷涂除锈机器人、打孔机器人等差异化产品，有望打开新的成长空间。

### □ 投资建议

海外主要市场高空平台需求有望复苏，国内高空平台销量降幅亦有望逐渐收窄。而浙江鼎力专注于高空作业领域，坚定实施差异化竞争、市场多元化和“智能平台+机器人”战略，税率、研发、成本和盈利能力优势显著，未来有望充分受益于全球需求增长和市场份额提升。综上，我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 80.9、91.6、104.8 亿元，同比增长 3.7%、13.2%、14.4%；归母净利润 19.7、23.1、27.0 亿元，同比增长 20.8%、17.3%、17.0%。对应 2025 年 12 月 17 日收盘价，市盈率为 15.4、13.2、11.2 倍。维持公司“买入”评级。

### □ 风险提示

国内需求下滑幅度和持续时间超预期。公司出口美国税率上升超预期。公司美国地区业务收入增长不及预期。公司欧洲市场及等海外其他新兴市场拓展不及预期。行业竞争加剧。原材料价格大幅上涨。汇率大幅波动。

财务预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,799	8,091	9,160	10,477
同比	23.56%	3.75%	13.20%	14.38%
归母净利润（百万元）	1,629	1,968	2,309	2,702
同比	-12.76%	20.84%	17.30%	17.04%
毛利率	35.04%	35.51%	36.46%	37.28%
净利率	20.89%	24.33%	25.21%	25.80%
ROE	16.23%	17.28%	17.78%	18.20%
每股收益（元）	3.22	3.89	4.56	5.34
P/E	18.66	15.44	13.16	11.24
P/B	3.03	2.67	2.34	2.05
EV/EBITDA	13.91	10.23	8.32	6.68

资料来源：同花顺 iFind、湘财证券研究所

## 正文目录

1 海外市场：美国高空平台需求复苏在即，欧洲及其他市场需求稳中有升.....	4
1.1 北美：降息+AI 基建，推动需求企稳复苏.....	4
1.2 欧洲地区增长稳定，若俄乌停战或带动需求加速复苏.....	7
1.3 新兴市场：经济保持快速发展，推动高空平台市场规模快速增长.....	9
2 国内市场：短期高空平台销量降幅有望收窄，未来仍有成长空间.....	10
2.1 出租率/价格逐渐企稳，或预示行业有望触底.....	10
2.2 对比欧美，我国高空平台市场规模仍有成长空间.....	12
2.3 国内租赁市场集中度持续提升，2030 年全球市场规模有望超 2000 亿元.....	13
3 专注高空平台领域，构筑公司核心竞争力.....	15
3.1 差异化竞争叠加最低税率，公司海外竞争优势凸显.....	15
3.2 专注高空设备领域，公司本轮行业下行期表现出色.....	17
3.3 国内市场与头部租赁商合作，同时开启“智能平台+机器人”战略转型.....	18
4 核心假设.....	19
5 投资建议.....	20
6 风险提示.....	21

## 图表目录

图 1 美国建造支出累计同比与联邦基金目标利率变化.....	4
图 2 全球数据中心容量需求预测.....	5
图 3 道奇动量指数 (DMI).....	5
图 4 特雷克斯 AWP 部门新签订单及增速.....	6
图 5 特雷克斯 AWP 部门在手订单及增速.....	6
图 6 豪士科 Access 业务在手订单及增速.....	6
图 7 豪士科 Access 业务单季度收入及增速.....	6
图 8 2016-2025Q3 联合租赁资本支出及增速.....	7
图 9 2016-2025Q3 Herc 公司资本支出及增速.....	7
图 10 欧洲十国高空平台租赁市场收入及增速.....	8
图 11 欧洲十国高空平台租赁市场保有量及增速.....	8
图 12 欧盟 GDP 增速与欧洲十国高空平台租赁市场收入增速预测.....	8
图 13 东南亚和印度 GDP 增长率.....	9
图 14 亚洲(除中国外)高空平台市场规模及增速.....	9
图 15 拉丁美洲高空平台市场规模及增速.....	10
图 16 中东及非洲高空平台市场规模及增速.....	10
图 17 挖掘机与高空平台国内销量对比.....	11
图 18 高空升降平台出租率指数.....	11
图 19 高空升降平台租金价格指数.....	11
图 20 高空平台建筑业人均保有量(台/万人).....	12
图 21 高空平台建筑业增加值覆盖率(台/亿元).....	12
图 22 2024 年中美欧地区高空平台保有量结构.....	12

图 23 我国高空平台国内销量结构.....	12
图 24 国内租赁商龙头设备保有量与市场份额.....	13
图 25 国内高空平台租赁商龙头设备利用率.....	13
图 26 全球高空平台市场规模.....	14
图 27 各类型高空平台全球市场规模.....	14
图 28 2024 年以来公司出口美国税率变化.....	16
图 29 国内主要制造商高空平台业务收入(单位:亿元).....	17
图 30 国内主要厂商高空平台业务毛利率(%).....	18
图 31 北美主要厂商高空平台业务毛利率(%).....	18
图 32 浙江鼎力喷涂除锈机器人.....	19
图 33 浙江鼎力隧道打孔机器人.....	19
表 1 美国对华高空作业平台“双反”结果.....	15
表 2 欧盟对华移动式升降作业平台“双反”税率.....	16
表 3 公司与宏信建发合作历史.....	18
表 4 浙江鼎力主要业务业绩预测.....	20

## 我们与市场观点的不同

1、市场认为，公司在美国地区已占据一定市场份额，且近年来受中美关系和双反税率影响，未来公司在美国地区收入提升难度较大。而我们认为，公司目前在美国地区收入以剪叉式为主，未来随美国市场臂式产品渗透率上升和公司打开北美臂式产品市场，公司在北美地区收入仍有很大提升空间。同时，公司通过收购 CMEC 进一步巩固在美国市场竞争优势，虽 2024 年以来中美关系波折反复，但公司仍表现亮眼，验证公司具备较强抗风险能力。

2、市场认为，国内高空平台租赁市场目前供过于求局面仍存在，未来国内高空平台销量难有企稳。但我们认为，从协会公布的高空平台出租率和租金价格指数来看，今年高空平台出租率已高于去年同期水平，且租金价格已有明显企稳迹象。同时，类比挖掘机国内两轮下行周期，本轮高空平台国内销量下降幅度和持续时间均已接近。故此，我们认为即使未来两年国内销量难以企稳回升，但销量降幅大概率有望持续收窄。同时，公司坚定实施市场多元化战略，在欧美等成熟市场份额仍有较大提升空间，并逐渐开拓中东、非洲、南美等高空平台需求快速增长的新兴市场。未来，随公司收入分布更加均衡，受单一市场需求波动和贸易摩擦的影响有望逐渐减弱。

3、市场认为，高空作业平台行业进入壁垒较低，目前国内如徐工、中联重科、三一集团等工程机械龙头均已进入该市场，与临工集团、星邦智能以及公司展开激烈竞争。但我们认为，公司一方面专注于高空作业领域，在本轮国内需求下行期的业绩表现远超同业，证明公司强大竞争力。另一方面，公司以高空平台为基础，开启由单一高空平台制造商向“平台+机器人”的战略转型，近年来陆续推出玻璃吸盘车、轨道高空车、打孔机器人、船舶喷涂、除锈机器人等差异化产品，不仅可以避免在高空平台领域的竞争，亦可打开新的成长空间。

## 股价催化因素

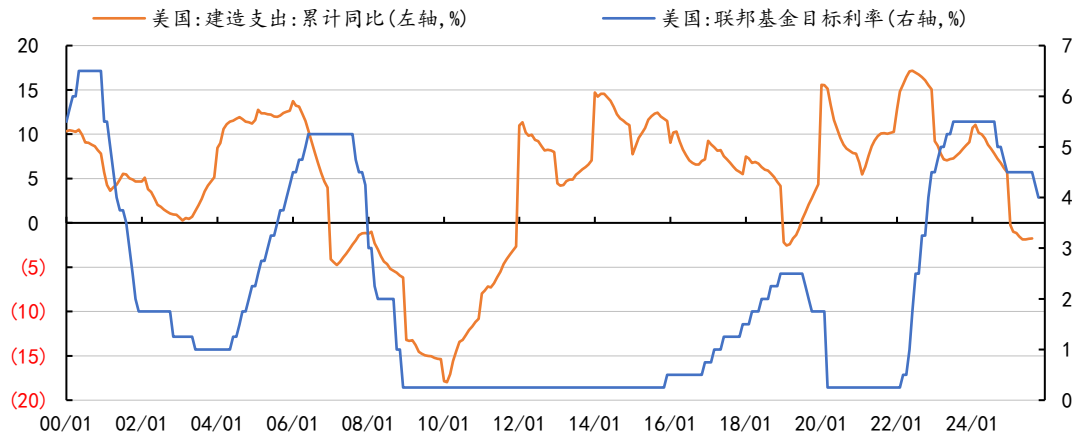
- 1、中美关系缓和超预期，带动公司北美地区收入超预期增长。
- 2、国内需求下滑幅度小于市场预期。
- 3、公司臂式产品收入增长与毛利率提升超预期。

## 1 海外市场：美国高空平台需求复苏在即，欧洲及其他市场需求稳中有升

### 1.1 北美：降息+AI 基建，推动需求企稳复苏

美联储降息有望推动美国建造支出增速回升，平均时滞约 2 年。从历史上看，美联储目标利率变化与美国建造支出增速具有较强关联。一般而言，美联储降息周期的开启多发生在建造支出增速由峰值回落后。而 2000 年以来，美联储共开启四轮降息周期，分别为 2001 年 1 月至 2003 年 6 月，美联储目标利率由 6.3% 下降至 1.0%；2007 年 9 月 4.75% 下降至 2008 年 12 月 0.25%；2019 年 8 月 2.25% 下降至 2020 年 3 月 0.25%；以及 2024 年 9 月 5.0% 下降至 2025 年 12 月 3.75%。而随着美联储持续降息带动资金成本不断下降，在降息周期末端美国建造支出增速开始逐渐回升。平均来看，2000 年以来，自美联储开启降息到建造支出增速回升的平均时滞约 25 个月。而本轮降息周期开始于 2024 年 9 月，至今已有约 15 个月。因此，若按平均时长估算，明年下半年美国建造支出或将企稳回升。

图 1 美国建造支出累计同比与联邦基金目标利率变化

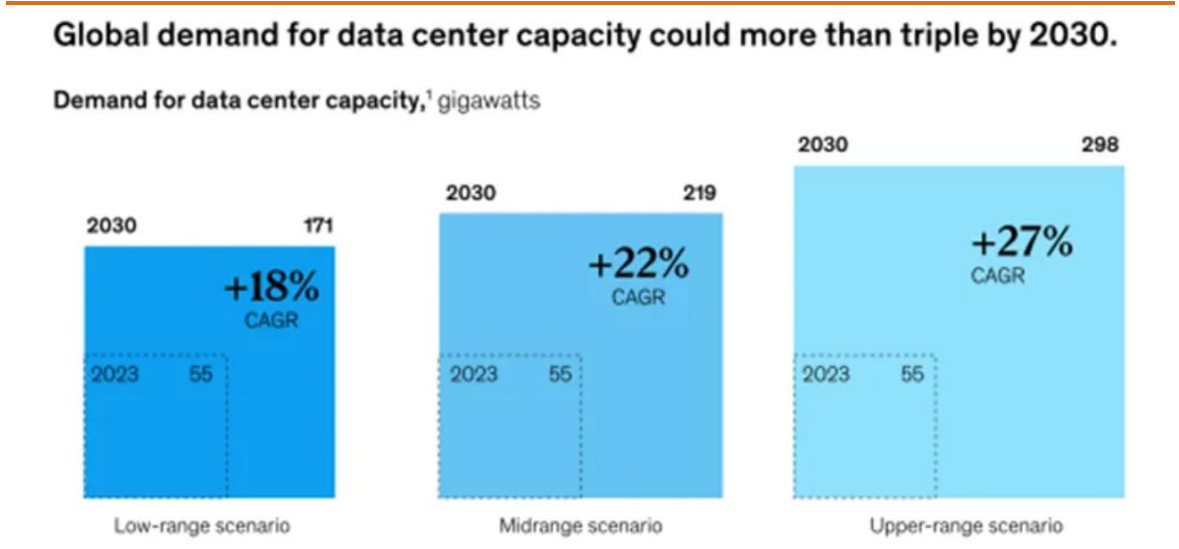


资料来源：Wind、湘财证券研究所

**AI 需求拉动，全球及美国数据中心建设支出快速增长。**由于人工智能与高性能计算的高速增长，叠加云迁移和 SaaS 持续增长以及社会和经济活动数字化程度不断提高，全球数据中心容量需求预计将保持快速增长。乐观情况下，至 2030 年全球数据中心容量需求较 2023 年的复合增速达 27%。而由于数据中心需求激增，导致全球主要经济体的数据中心建设支出均呈快速增

长趋势。预计到 2030 年全球企业在数据中心基础设施上的资本支出将接近 7 万亿美元。其中超过 4 万亿美元用于计算硬件投资，其余部分将投向房地产、电力基础设施等领域。超过 40%的将投资于美国本土。

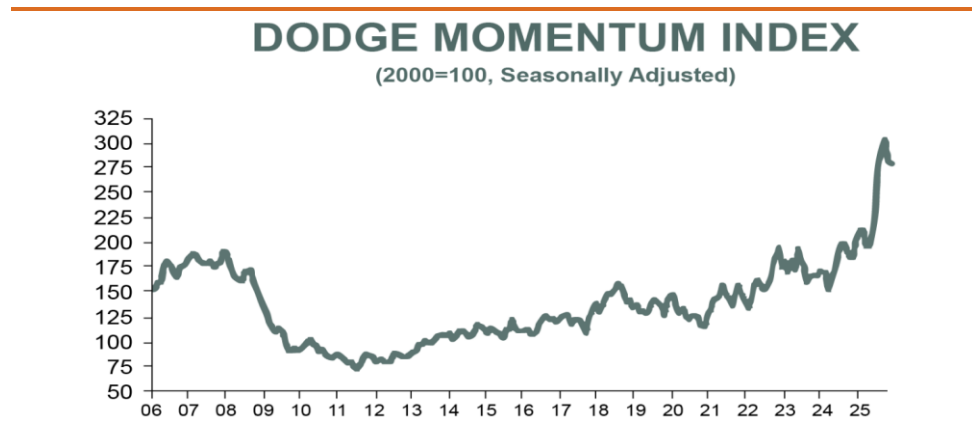
图 2 全球数据中心容量需求预测



资料来源：麦肯锡、湘财证券研究所

美国建筑业领先指标加速上升，预示明年美国建造支出或有望回升。另一方面，从美国非住宅建筑业的领先指标—道奇动能指数(DMI)来看，主要受数据中心建设拉动，今年以来 DMI 指数呈加速上升趋势，2025 年 11 月 DMI 指数为 276.8 点，相比 2024 年同期上涨约 50%。而由于建筑项目从规划到动工通常需要 12 个月以上，因此 DMI 指数通常领先美国建筑支出 9 至 12 个月。这表明，今年高速增长的 DMI 指数明年有大量项目转化为实际施工，从而带动美国建造支出企稳回升。

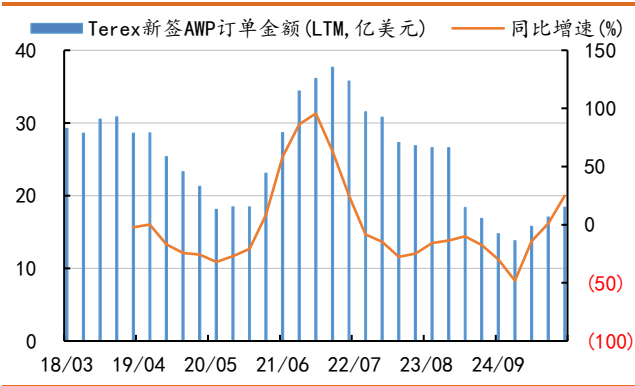
图 3 道奇动量指数 (DMI)



资料来源：道奇建筑网络公司官网、湘财证券研究所

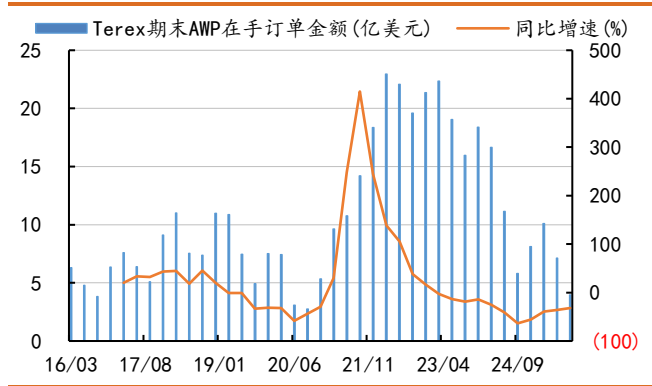
**特雷克斯 AWP 新签订单增速回升，在手订单降幅亦持续收窄。**从 Terex 的 AWP 部门订单亦可看出，北美高空作业设备市场需求在经历自 2022 年 2 季度至 2024 年四季度，由订单峰值持续回落后，今年以来公司新签订单增速开始持续回升，截至 2025 年第三季度，特雷克斯 AWP 部门新签订单 (LTM，即过去十二个月) 为 18.41 亿美元，同比增长 24.9%，增速已连续 3 个季度回升。而从在手订单可看出，随着特雷克斯新签订单重回增长，公司在手订单降幅从 2024 年四季度开始持续收窄，至今年第三季度末，公司在手订单约 4.0 亿美元，同比下降 31.8%，降幅较 2024 年第三季度收窄 31.7 个百分点。

图 4 特雷克斯 AWP 部门新签订单及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

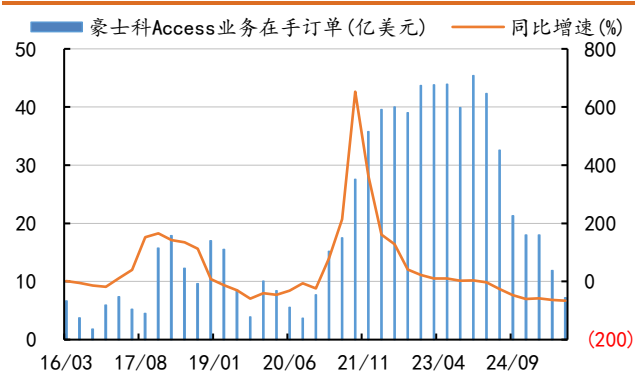
图 5 特雷克斯 AWP 部门在手订单及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

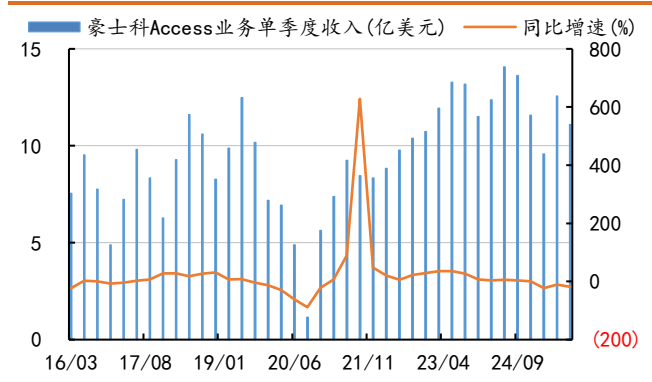
**JLG 在手订单和收入同比降幅趋于稳定，在手订单处于低位。**而从 JLG (豪士科子公司，负责豪士科 Access 业务) 的经营情况来看，截至 2025 年第三季度，JLG 在手订单约 7.2 亿美元，同比下降 66.2%，仍处于历史低位。而从收入来看，受订单减少影响今年以来 JLG 收入同比有所下降，但降幅亦趋于稳定。未来随新签订单恢复增长，JLG 收入或有望重回增长。

图 6 豪士科 Access 业务在手订单及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

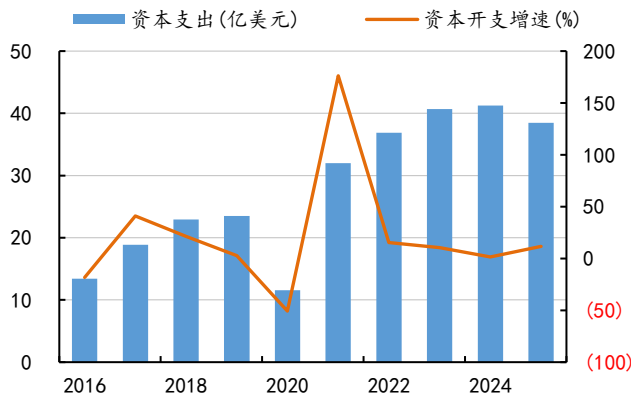
图 7 豪士科 Access 业务单季度收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

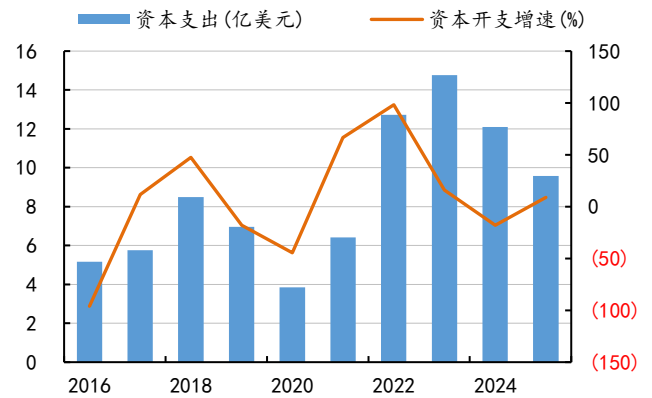
北美租赁龙头资本支出恢复增长，2026 年有望延续。另一方面，从终端租赁商来看，在超预期的需求增长拉动下，今年前三季度联合租赁的营业收入同比增长 5.7% 至 118.9 亿美元。而受收入增长驱动，联合租赁前三季度资本支出亦同比增长 11.8% 至 38.5 亿美元，预计全年公司资本支出将达 40 至 42 亿美元。同时，公司还预计 2026 年的资本支出较今年还将有所增长。此外，另一大租赁商 Herc 公司今年前三季度资本支出亦增长 8.9% 至 9.6 亿美元，以扩大其高空作业设备的机队规模。

图 8 2016-2025Q3 联合租赁资本支出及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2016-2025Q3 Herc 公司资本支出及增速

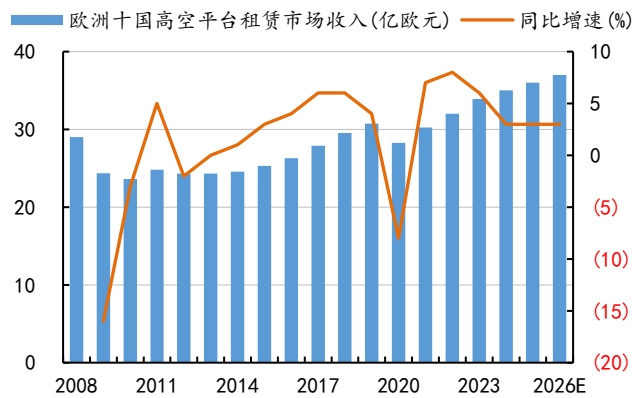


资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 1.2 欧洲地区增长稳定，若俄乌停战或带动需求加速复苏

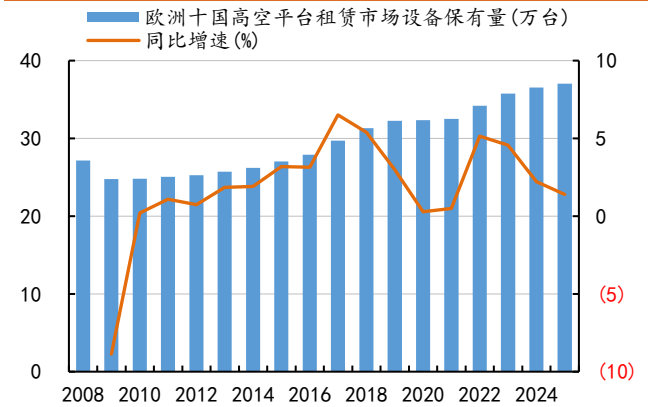
更新需求稳定，欧洲高空平台市场规模稳步增长。而从欧洲来看，作为全球第二大高空平台市场，虽然受俄乌战争、利率上升和建筑业不确定性增加等因素影响，欧洲高空平台租赁商开始趋于谨慎，逐渐由机队规模扩张转向更新换代为主，导致近年来欧洲租赁市场高空设备保有量增速逐渐放缓，预计 2025 年仅同比增长 1.4% 至约 37.0 万台。不过，得益于稳定的出租率和持续上涨的租金价格，预计 2025-2026 年欧洲高空租赁市场收入仍将保持 3% 左右增速，分别达到 36、37 亿欧元。

图 10 欧洲十国高空平台租赁市场收入及增速



资料来源：《星邦智能公开转让说明书》、湘财证券研究所

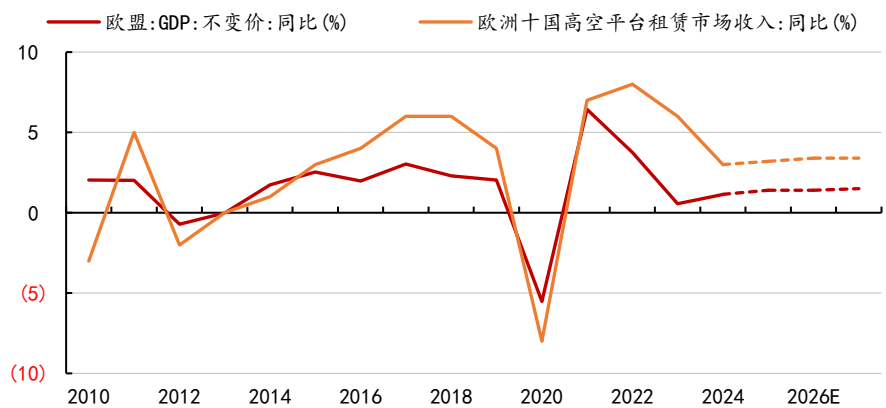
图 11 欧洲十国高空平台租赁市场保有量及增速



资料来源：《星邦智能公开转让说明书》、湘财证券研究所

欧盟未来经济有望稳定增长，亦可支撑高空平台市场需求持续复苏。此外，根据欧盟委员会最新预测，2025 年至 2027 年欧盟 GDP 增速分别为 1.4%、1.4%、1.5%，保持稳定增长且 2027 增速有望进一步回升。而从历史上看，欧洲高空平台租赁市场收入基本与欧盟经济增速变化相一致。因此，随着未来欧盟经济平稳增长，欧洲地区高空平台租赁市场需求亦有望稳定提升，从而带动欧洲地区高空平台销量稳步增长。此外，未来俄乌战争若能结束，相关地区战后重建和对欧洲整体发展信心的提振亦有望推动欧洲经济加速复苏。

图 12 欧盟 GDP 增速与欧洲十国高空平台租赁市场收入增速预测

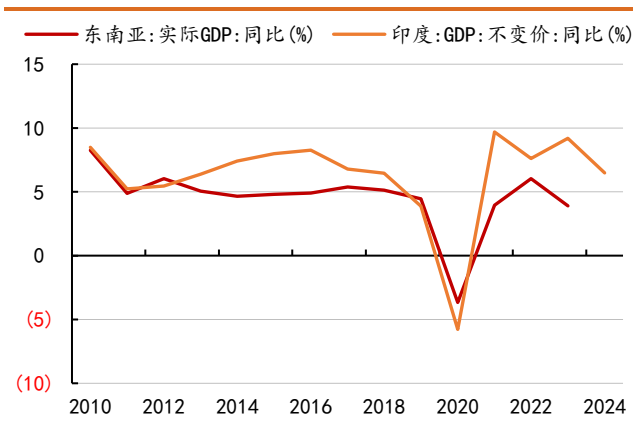


资料来源：Wind、湘财证券研究所

### 1.3 新兴市场：经济保持快速发展，推动高空平台市场规模快速增长

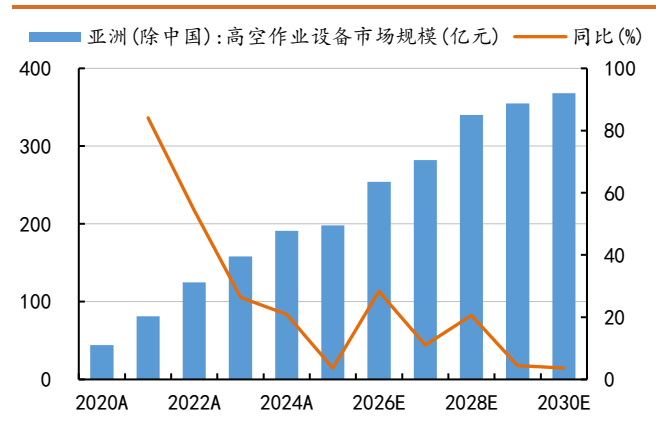
东南亚及印度经济快速增长，推动高空平台市场规模快速提升。从除中国以外的亚洲地区来看，除 2020 年疫情外，东南亚和印度的经济均保持较快的经济增长。其中，东南亚地区 2021-2023 年平均 GDP 增速为 4.6%，印度 2021-2024 年平均经济增速更是高达 8.2%。而在经济保持快速增长支撑下，叠加东南亚和印度等地区城镇化率快速提升带来建筑业需求持续增长，以东南亚和南亚为主的亚洲地区高空平台市场规模有望快速增长。预计 2026 年市场规模同比增长 28.3%至 254 亿元，2030 年有望达到 368 亿元，相比 2024 年复合增速为 11.5%。

图 13 东南亚和印度 GDP 增长率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

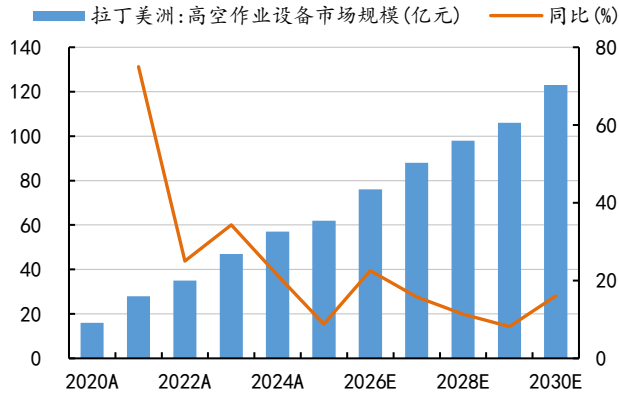
图 14 亚洲(除中国外)高空平台市场规模及增速



资料来源：弗若斯特沙利文、湘财证券研究所

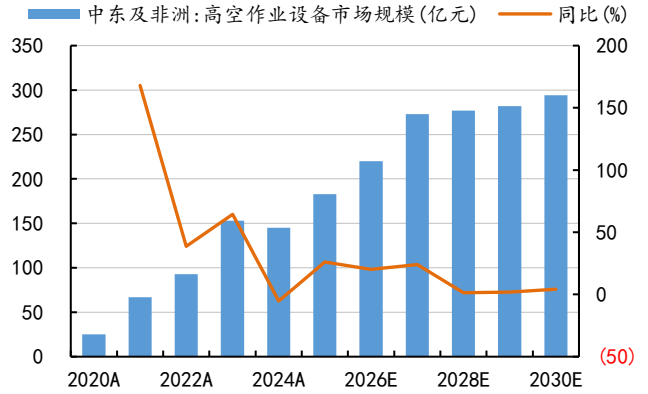
基础设施建设叠加渗透率提升，拉丁美洲、中东及非洲高空平台市场规模有望保持快速增长。除亚洲地区外，拉丁美洲、中东及非洲等其他海外地区的高空平台市场规模亦有望保持快速增长。其中，中东及非洲地区受益于沙特新城等大规模基建项目和城市化率提升，2026-2027 年高空平台市场规模有望保持 20%以上增速。预计 2030 年市场规模有望达 294 亿元，相比 2024 年仅 145 亿元复合增速达 12.5%。而拉丁美洲地区则主要受益于低基数和高空作业设备渗透率的快速提升，预计 2030 年高空设备市场规模有望达到 123 亿元，相比 2024 年复合增速为 13.7%。

图 15 拉丁美洲高空平台市场规模及增速



资料来源：弗若斯特沙利文、湘财证券研究所

图 16 中东及非洲高空平台市场规模及增速



资料来源：弗若斯特沙利文、湘财证券研究所

## 2 国内市场：短期高空平台销量降幅有望收窄，未来仍有成长空间

### 2.1 出租率/价格逐渐企稳，或预示行业有望触底

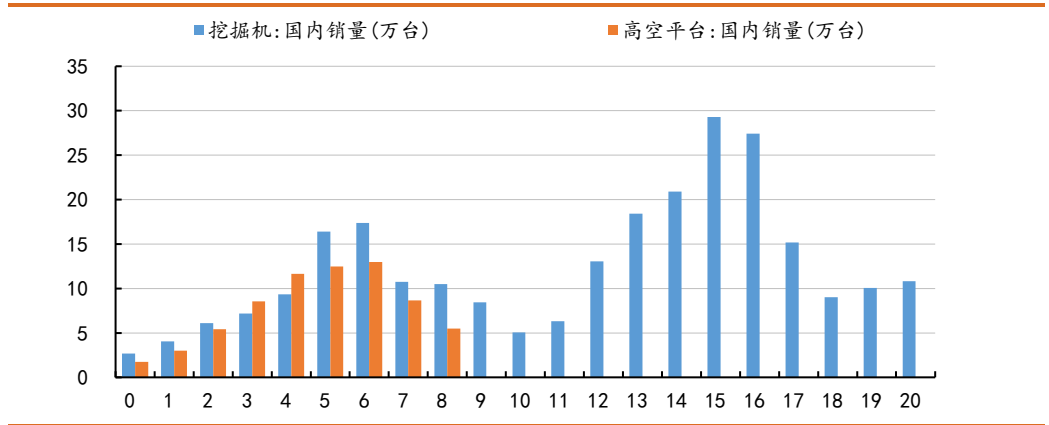
类比挖掘机行业，未来我国高空平台国内销量降幅或有望收窄。由于我国高空平台行业起步较晚，因此我们将其与早期我国挖掘机行业进行比较：

可以看出，2005 年以来，我国挖掘机行业国内销量共经历两轮下行周期。第一轮下行周期为 2011 年至 2015 年，挖掘机国内销量由 17.4 万台下降至 5.1 万台，下降幅度为 70.9%，下行期约 4 年。而第二轮下行期我国挖掘机内销量由 2021 年 27.4 万台下降至 2023 年 9.0 万台，下降幅度为 69.3%，下行期约 2 年。

从销量降幅来看：而 2025 年 1-10 月，我国高空作业平台国内销量约 5.5 万台，同比下降 45.7%。相比 2023 年同期的历史高点下降幅度为 53.0%。如若，高空平台销量下降幅度和挖掘机类似，则未来一至两年，高空平台国内销量仍有 36% 左右的下降空间。但相比于 2025 年降幅有望逐渐收窄。

而从下行时长来看：本轮高空作业平台国内销量于 2023 年到达高点，2024-2025 年则已连续两年下降，下行时长已大致等于第二轮挖机国内销量下行周期，但低于第一轮挖机销量下行周期。

图 17 挖掘机与高空平台国内销量对比

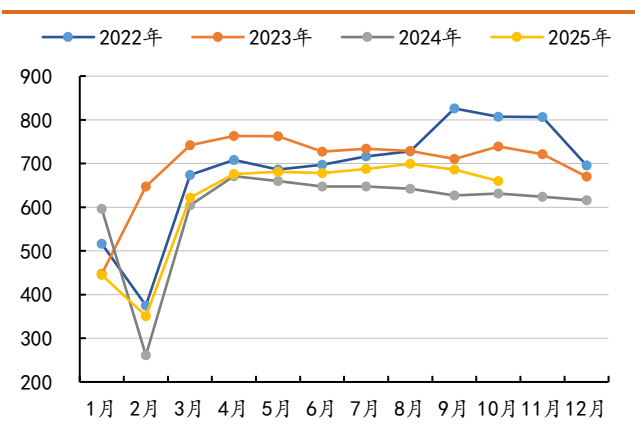


资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

注：挖掘机销量起点为 2004 年，高空平台销量起点为 2017 年。

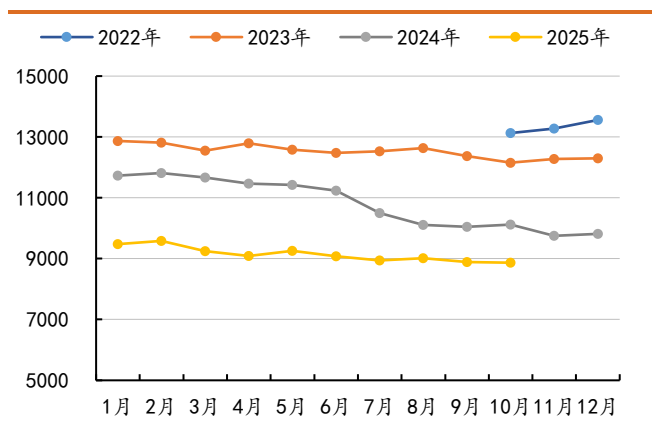
下游租赁行业出租率/租金价格逐渐好转，亦预示未来销量有望改善。另一方面，从下游租赁行业来看，随着应用场景不断拓宽和需求的持续增长，叠加高空平台销量连续 2 年下降带动供给增长放缓，今年 2 月份以来我国高空平台行业平均出租率已持续高于 2024 年同期水平。而从租金价格来看，虽然今年租金价格仍较去年同期有所下跌，但降幅已明显收窄。2025 年 10 月平均租金价格指数为 8866 点，较 2024 年同期降幅为 12.4%，远低于 2025 年 1 月-19.3%的降幅。而从本年变化来看，今年 10 月租金指数较今年 1 月下降 6.4%，亦远低于 2024 年 1 月至 10 月 13.7%的降幅。

图 18 高空升降平台出租率指数



资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

图 19 高空升降平台租金价格指数

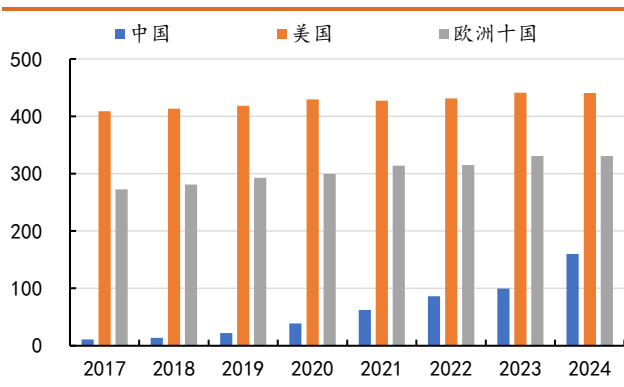


资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

## 2.2 对比欧美，我国高空平台市场规模仍有成长空间

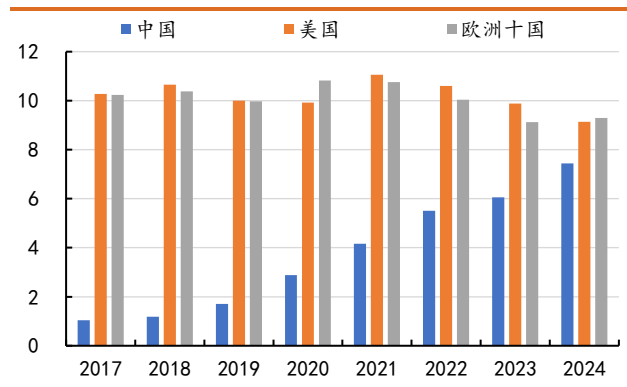
对比欧美等成熟市场，我国高空平台仍有巨大发展空间。从人均保有量来看，2024 年我国高空作业平台租赁市场人均保有量约 4.8 台/万人，而同期美国和欧洲十国（包含丹麦、芬兰、法国、西班牙、瑞典、英国等）人均保有量分别为 25.2 和 9.7 台/万人。而从建筑业增加值覆盖率（设备保有量/建筑业增加值）来看，2024 年我国高空平台建筑业增加值覆盖率为 7.4 台/亿元，虽高于欧洲十国的 5.6 台/亿元，但低于美国的 9.1 台/亿元。因此，未来，随着我国经济增长和租赁市场的发展，我国高空平台保有量仍有巨大成长空间。

图 20 高空平台建筑业人均保有量(台/万人)



资料来源：Wind、星邦智能招股书、湘财证券研究所

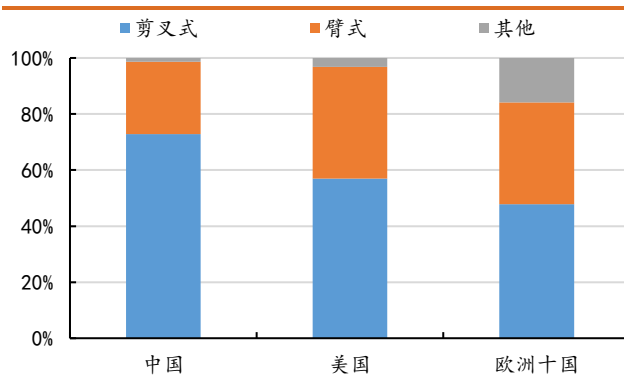
图 21 高空平台建筑业增加值覆盖率(台/亿元)



资料来源：Wind、星邦智能招股书、湘财证券研究所

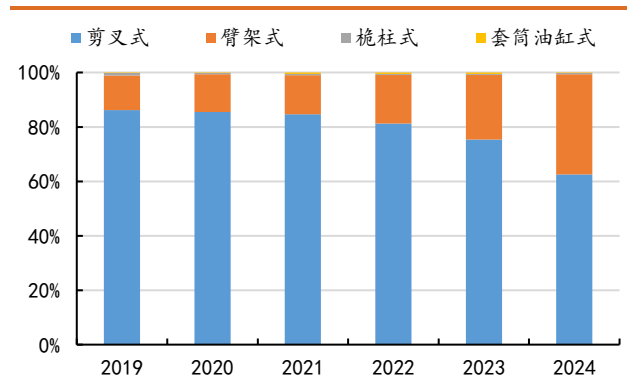
对比欧美成熟市场，我国臂式平台渗透率仍有提升空间。另一方面，从高空平台租赁市场保有量结构上看，2024 年，我国臂式平台保有量占比约 25.8%，而美国和欧洲十国的臂式平台保有量占比则分别为 39.8%和 36.4%。对比欧洲和美国等成熟市场，我国臂式升降平台的保有量占比仍有提升空间。而从销量结构上亦可看出，臂式平台销量占我国高空平台国内销量的比重由 2019 年 12.6%提升至 2024 年 36.9%。

图 22 2024 年中美欧地区高空平台保有量结构



资料来源：浙江鼎力 2025 年半年报、湘财证券研究所

图 23 我国高空平台国内销量结构

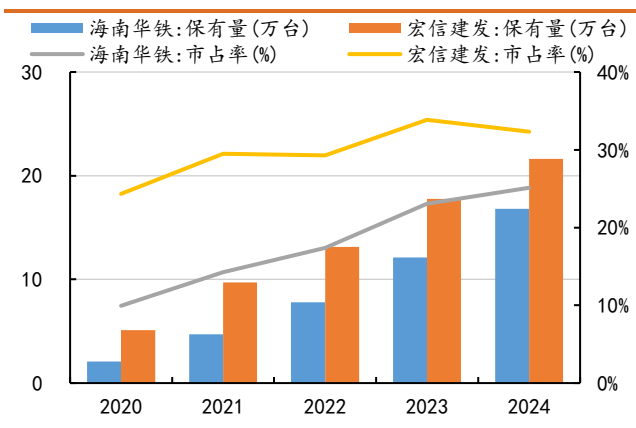


资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

## 2.3 国内租赁市场集中度持续提升，2030 年全球市场规模有望超 2000 亿元

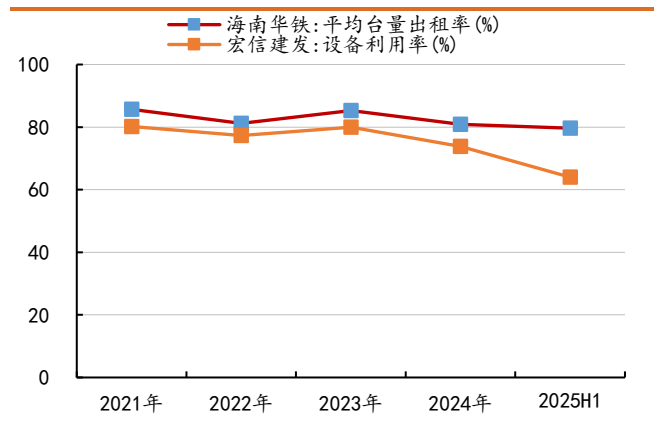
国内龙头租赁商机队规模持续扩大，市场份额不断提升。伴随国内高空平台租赁市场的快速发展，海南华铁和宏信建发等龙头租赁商凭借先发优势和资金优势，设备保有量和市场份额持续提升。截至 2024 年底，海南华铁和宏信建发的高空平台机队规模分别达到 16.8、21.6 万台，占租赁市场保有量的比例分别约 25.1%和 32.3%。而从设备利用率来看，2025 上半年海南华铁平均台量出租率(设备出租天数总和/(设备入库天数\*设备总台数))为 64.0%，而宏信建发今年上半年的设备利用率（年内租赁设备总价值平均值/公司拥有的设备总价值平均值）为 79.7%，二者虽然均有所下降，但仍处于较高水平。

图 24 国内租赁商龙头设备保有量与市场份额



资料来源：海南华铁年报、宏信建发年报、湘财证券研究所

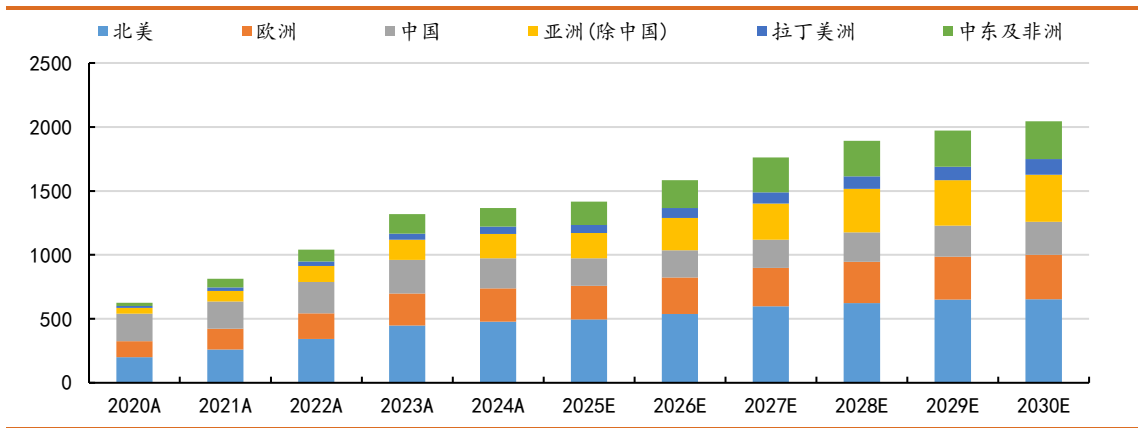
图 25 国内高空平台租赁商龙头设备利用率



资料来源：海南华铁年报、宏信建发年报、湘财证券研究所

全球高空平台市场规模稳定增长，2030 年有望超 2000 亿元。从市场规模来看，得益于欧美等成熟地区市场规模的稳定增长，以及中国、东南亚、中东及非洲等新兴市场渗透率快速提升，2024 年全球高空平台市场规模约 1366 亿元人民币。其中，北美、欧洲和中国市场份额分别为 35.0%、19.0%、17.2%。而预计至 2030 年，全球高空平台市场规模有望达 2044 亿元，相比 2024 年复合增速为 6.9%。其中，除中国外亚洲地区、中东及非洲地区等市场有望保持快速增长，市场份额有望由 2024 年 14.0%、10.6%提升至 2030 年的 18.0%、14.4%。

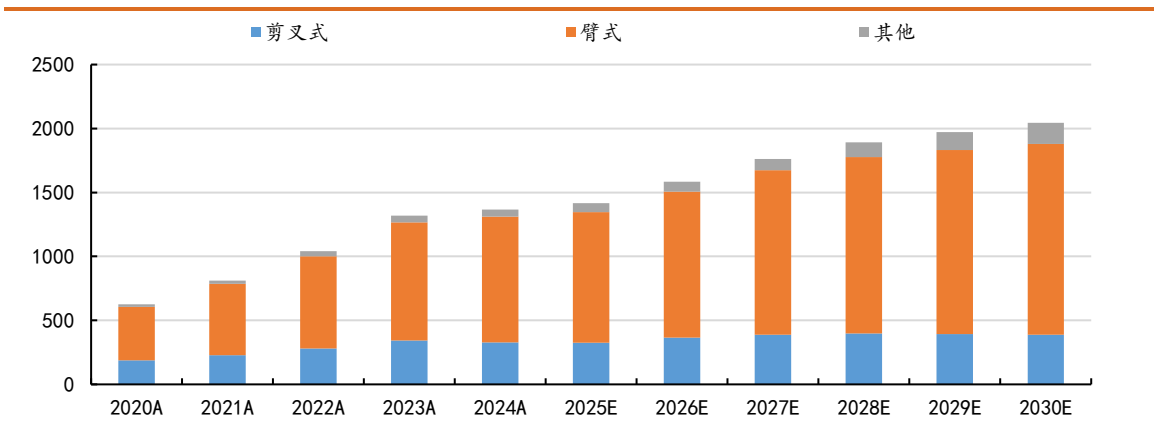
图 26 全球高空平台市场规模(单位:亿元)



资料来源：《20251106 临工重机申请版本（第一次呈交）全文档案》、湘财证券研究所

臂式平台市场份额最高，其他类型高空平台市场规模有望保持快速增长。而分类型看，2024 年全球剪叉式、臂式和其他类型高空平台市场规模分别约 328、984、54 亿元，市场份额分别为 24%、72%、4%。而预计至 2030 年，桅柱式、高空取料机等其他类型高空平台的全球市场规模有望增长至 164 亿元，相比 2024 年复合增速为 20.3%，市场份额亦有望提升至 8%。而 2030 年臂式平台和剪叉式平台市场规模有望达 1492、388 亿元，复合增速分别为 7.2%、2.8%，市场份额分别为 73%、19%。

图 27 各类型高空平台全球市场规模(单位:亿元)



资料来源：《20251106 临工重机申请版本（第一次呈交）全文档案》、湘财证券研究所

### 3 专注高空平台领域，构筑公司核心竞争力

#### 3.1 差异化竞争叠加最低税率，公司海外竞争优势凸显

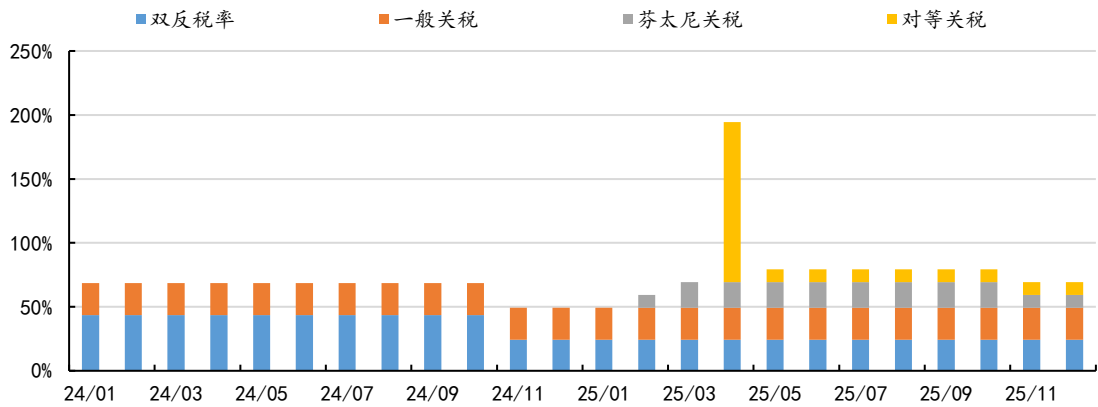
美国“双反”终裁税率公司最低，2024年11月进一步下降。2021年10月和2022年2月美国相继发布对我国高空平台制造的反补贴和反倾销终裁结果，浙江鼎力的反补贴和反倾销税率均为国内最低，公司双反税率合计为43.49%，远低于临工集团的183.44%以及其他出口商/生产商的178.07%。此外，由于美国“双反”政策为每年复审，因此在2024年11月，经过公司申诉后，公司在美国的反倾销税率进一步下降至12.39%，反补贴税率维持不变，推动公司“双反”税率合计下降19.15个百分点至24.34%。同时，本次反倾销行政复审仅针对公司独家开展，其余国内企业的反倾销税率仍维持不变，公司在美国地区的税率优势进一步凸显。

表1 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		双反税率合计
出口商/生产商	补贴率	出口商/生产商	反倾销税率	
浙江鼎力	11.95%	浙江鼎力	31.54%	43.49%
临工集团	18.34%	临工集团	165.10%	183.44%
未应诉企业	448.70%	获单独税率出口商/生产商	51.66%	/
中国其他出口商/生产商	12.93%	中国其他出口商/生产商	165.14%	178.07%

资料来源：美国商务部、湘财证券研究所

当前公司出口美国总税率约70%，未来或仍有下降空间。而从公司出口至美国地区总税率来看，除2025年4月因对等关税飙升导致公司总税率上升至194.34%以外，2024年以来公司对美出口总关税基本维持在50%~80%区间。而目前，公司出口至美国地区的商品税率合计为69.34%，包含24.34%双反税率、25%一般关税、10%芬太尼关税以及10%对等关税。该税率基本与2024年11月公司双反税率下降前的68.49%（包含43.49%双反税率和25%一般关税）相一致。而值得注意的是，未来若中美关系进一步缓和，美国对我国的芬太尼关税和对等关税或有可能进一步下降。

**图 28 2024 年以来公司出口美国税率变化**


资料来源：美国商务部、湘财证券研究所

**欧洲“双反”关税落地，浙江鼎力税率最低。**2023 年 11 月，欧盟宣布将对来自中国生产的移动式升降平台展开“双反”调查。2025 年 4 月，欧盟委员会作出反补贴终裁，同时，对反倾销终裁结果作出修改。从最终结果来看，在所有中国出口商/制造商中，浙江鼎力的“双反”税率最低，为 20.6%。其次为捷尔杰（22.5%）和 Terex（35.0%），而中联重科等其他国内高空平台制造商“双反”税率均在 40% 以上。根据欧洲法律，欧洲双反税率有效期达五年，因此未来五年公司在欧洲地区都将具备税率上的相对优势。

**表 2 欧盟对华移动式升降作业平台“双反”结果**

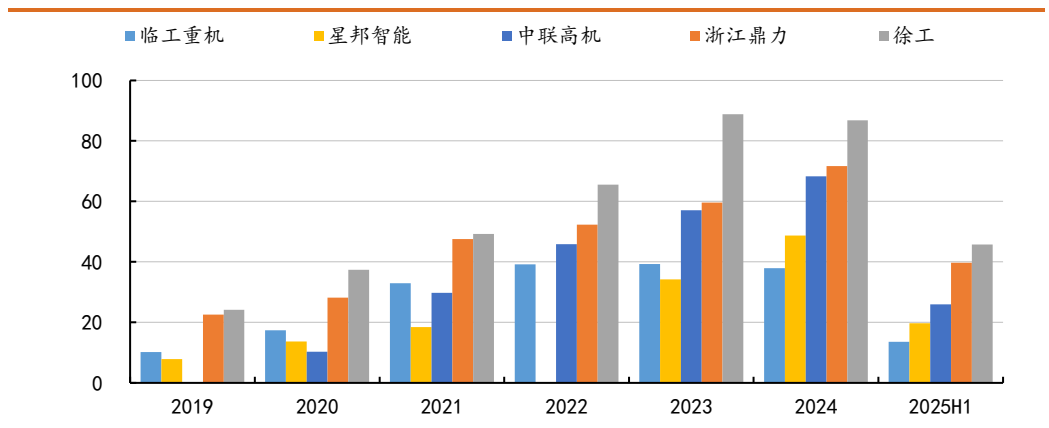
中国出口商/制造商	反补贴税率	调整后的反倾销税率	双反税率
浙江鼎力	14.2%	6.4%	20.6%
捷尔杰(天津)	/	22.5%	22.5%
特雷克斯(常州)	12.1%	22.9%	35.0%
中联重科	11.6%	30.1%	41.7%
其他合作公司	12.1%	30.1%	42.2%
其他配合反倾销调查但不配合反补贴调查的公司	14.2%	30.1%	44.3%
星邦智能	7.3%	42.0%	49.3%
其他不配合反倾销调查但配合反补贴调查的其他公司	12.1%	54.6%	66.7%
其他公司	14.2%	52.5%	66.7%

资料来源：中国商务部网站、湘财证券研究所

### 3.2 专注高空设备领域，公司本轮行业下行期表现出色

加大市场多元化战略，公司收入增速超出同业。从收入来看，公司持续加大市场多元化战略，通过设置海外前置仓、收购或设立海外分/子公司等方式，持续扩大海外销售范围，有效规避单一市场需求波动对公司收入的影响。2024年5月，公司完成CMEC并表，进一步加强北美地区市场开拓。2025年11月，公司利雅得基地正式启用，可更好服务于沙特市场并辐射中东地区。同时，公司在欧洲、东南亚、非洲等其他海外地区也在加强市场开拓。今年上半年，受益于公司海外地区收入同比大幅增长，公司高空平台业务收入同比增长8.7%，而同期徐工、中联重科和临工重机的高空平台业务收入增速则分别为1.0%、-34.5%、-44.9%。

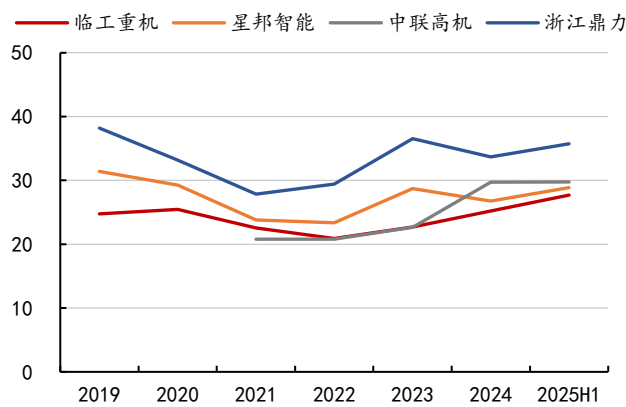
图 29 国内主要制造商高空平台业务收入(单位:亿元)



资料来源：各公司年度报告&半年度报告、湘财证券研究所

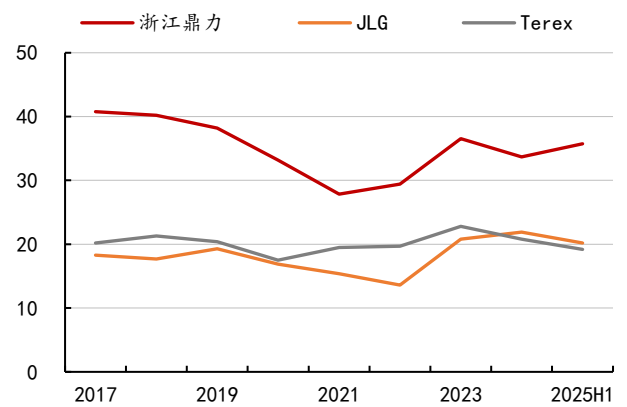
毛利率领先国内外同业，成本和专业化优势持续凸显。从盈利能力亦可看出，公司相比同业更具竞争优势。与国内主要同业相比，由于公司海外收入占比更高，公司高空平台业务毛利率始终高于临工重机、星邦智能和中联重科等竞争对手。今年上半年，公司高空平台业务毛利率达35.8%，而同期临工、星邦智能和中联重科高空平台业务毛利率均低于30%。与此同时，与JLG和Terex等全球高空作业平台龙头相比，公司国内生产的成本优势更为凸出，特别是从2021年至2025年上半年，随着运费等成本下降，公司毛利率由27.9%提升至35.8%。而今年上半年Terex和JLG的高空平台业务毛利率则分别仅19.2%、20.2%，与浙江鼎力的毛利率差距不断拉大。

图 30 国内主要厂商高空平台业务毛利率(%)



资料来源：中联重科年度报告、浙江鼎力年度报告、临工重机招股书、星邦智能招股书、湘财证券研究所  
注：星邦智能 2022 年毛利率为 1-9 月份数据

图 31 北美主要厂商高空平台业务毛利率(%)



资料来源：中联重科年度报告、浙江鼎力年度报告、临工重机招股书、星邦智能招股书、湘财证券研究所

### 3.3 国内市场与头部租赁商合作，同时开启“智能平台+机器人”战略转型

国内市场与宏信建发合作已久，参股宏信实现深度合作。公司与宏信建发的合作开始于 2018 年。而至 2021 年，浙江鼎力&宏信建发交机已超 4 万台。且根据公司公告《2021-09-25-603338.SH-浙江鼎力-603338 立信会计师事务所（特殊普通合伙）关于浙江鼎力机械股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（补充 2021 年半年报）》，2018-2021 年上半年，宏信建发均为公司国内地区最大客户，2020 年公司对宏信建发销售收入达 14.4 亿元，占总收入比例高达 48.7%。宏信建发也通过与公司深度合作，其高空平台机队规模由 2019 年 1.9 万台快速增长至 2024 年中期的 20.5 万台，稳居国内高空平台租赁行业第一梯队。

表 3 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：浙江鼎力年报、湘财证券研究所

创新研发差异化产品，开启“智能平台+机器人”战略转型。除深耕高空作业平台传统市场外，公司还利用在高空作业平台领域的丰富经验优势，与目前正快速发展的智能技术相结合，陆续推出玻璃吸盘车、轨道高空车、高空取料车以及喷涂除锈机器人和隧道打孔机器人等差异化产品。特别是喷涂除锈机器人，包括船底喷涂机器人、船身喷涂机器人和船身除锈机器人，不仅可实现在高危环境中替代人工作业，还通过智能化技术提高喷涂除锈质量和效率，降低物料损耗。此外，针对隧道打孔作业中长期存在的效率低、劳动强度大、粉尘落石环境差等问题，公司利用自动化与智能化技术创新研发出隧道打孔机器人，不仅可以实现高精度定位与打孔作业，效率超越人工10倍以上，还通过集成高效自动吸尘系统实现无尘化施工。

图 32 浙江鼎力喷涂除锈机器人



资料来源：浙江鼎力官网、湘财证券研究所

图 33 浙江鼎力隧道打孔机器人



资料来源：浙江鼎力官网、湘财证券研究所

## 4 核心假设

综合以上，我们对浙江鼎力主要业务作出如下预测：

臂式高空作业平台业务。随公司五期工厂达产，叠加公司成功开拓北美臂式产品市场且未来有望持续放量，推动高毛利的海外地区收入占比提升，以及国内市场臂式产品渗透率不断上升，公司臂式产品收入和毛利率有望保持增长趋势。预计2025-2027年公司臂式高空平台收入同比增长3.0%、14.2%、15.3%，至30.4、34.8、40.1亿元。毛利率为31.7%、31.9%、32.2%。

剪叉式高空作业平台业务。国内高空平台销量降幅有望逐渐收窄，叠加公司持续开拓欧洲以及中东、非洲等新兴市场，公司剪叉式产品收入增速有

望逐渐企稳回升，短期毛利率受美国关税和欧洲双反税率等影响或略有下降。预计 2025-2027 年，公司剪叉式平台收入同比增长-5.0%、6.1%、8.1%，至 34.0、34.9、35.8 亿元。毛利率为 34.0%、34.9%、35.8%。

桅柱式高空作业平台业务。随着全球桅柱式高空平台市场规模保持快速增长，叠加公司持续开拓海外市场，公司桅柱式高空平台业务收入有望保持稳定增长，毛利率亦有望逐渐回升。预计 2025-2027 年，公司桅柱式平台收入同比增长 8.2%、7.1%、7.1%，至 8.3、8.9、9.6 亿元。毛利率为 39.2%、40.3%、41.4%。

表 4 浙江鼎力主要业务业绩预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>臂式高空作业平台</b>					
营业收入(亿元)	24.5	29.6	30.4	34.8	40.1
同比增速(%)	68.2%	20.8%	3.0%	14.2%	15.3%
毛利率(%)	30.5%	30.2%	31.7%	31.9%	32.2%
<b>剪叉式高空作业平台</b>					
营业收入(亿元)	30.1	34.4	32.7	34.7	37.5
同比增速(%)	-8.6%	14.4%	-5.0%	6.1%	8.1%
毛利率(%)	40.3%	35.5%	34.0%	34.9%	35.8%
<b>桅柱式高空作业平台</b>					
营业收入(亿元)	5.0	7.7	8.3	8.9	9.6
同比增速(%)	5.2%	53.1%	8.2%	7.1%	7.1%
毛利率(%)	43.5%	38.8%	39.2%	40.3%	41.4%

资料来源：公司公告、湘财证券研究所制作

## 5 投资建议

海外主要市场高空平台需求有望复苏，国内高空平台销量降幅亦有望逐渐收窄。而浙江鼎力专注于高空作业领域，坚定实施差异化竞争、市场多元化和“智能平台+机器人”战略，税率、研发、成本和盈利能力优势显著，未来有望充分受益于全球需求增长和市场份额提升。综上，我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 80.9、91.6、104.8 亿元，同比增长 3.7%、13.2%、14.4%；归母净利润 19.7、23.1、27.0 亿元，同比增长 20.8%、17.3%、17.0%。对应 2025 年 12 月 17 日收盘价，市盈率为 15.4、13.2、11.2 倍。维持公司“买入”评级。

## 6 风险提示

国内需求下滑幅度和持续时间超预期。公司出口美国税率上升超预期。公司美国地区业务收入增长不及预期。公司欧洲市场及等海外其他新兴市场拓展不及预期。行业竞争加剧。原材料价格大幅上涨。汇率大幅波动。

臂式产品毛利率下降风险。臂式产品为公司主要收入来源之一，若因国内竞争加剧、贸易摩擦导致海外收入增长放缓，进而导致公司臂式产品毛利率下降，将影响公司未来业绩。假设公司 2025 年臂式产品毛利率下降 1.0 个百分点，则公司 2025 年利润增速下降 1.4 个百分点。

剪叉式产品毛利率下降风险。剪叉式产品亦为公司主要收入来源之一，若因国内竞争加剧、原材料成本上涨等原因导致公司剪叉式产品毛利率下降，将影响公司未来业绩。假设公司 2025 年剪叉式产品毛利率下降 1.0 个百分点，则公司 2025 年利润增速下降 1.3 个百分点。

附表 1 浙江鼎力财务报表以及相应指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,397	5,078	6,360	7,665	9,165	营业收入	6,312	7,799	8,091	9,160	10,477
应收票据及账款	2,401	2,348	2,761	3,063	3,470	营业成本	3,882	5,066	5,218	5,821	6,571
预付账款	7	26	16	19	21	税金及附加	33	48	37	42	48
其他应收款	20	123	59	67	76	销售费用	232	254	291	321	356
存货	1,921	2,342	2,483	2,762	3,107	管理费用	141	225	243	256	283
其他流动资产	1,394	1,448	1,703	1,898	2,139	研发费用	220	256	275	302	346
<b>流动资产总计</b>	<b>10,140</b>	<b>11,365</b>	<b>13,382</b>	<b>15,473</b>	<b>17,979</b>	财务费用	-245	-92	-200	-212	-221
长期股权投资	332	0	9	17	26	资产减值损失	0	-7	-2	-4	-6
固定资产	1,626	1,851	1,699	1,630	1,634	信用减值损失	-25	-19	-30	-31	-33
在建工程	215	58	172	286	300	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	389	784	698	611	525	投资收益	92	-18	49	53	52
长期待摊费用	2	3	1	0	0	公允价值变动损益	-37	-108	0	0	0
其他非流动资产	1,503	1,293	1,109	1,109	1,109	资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,067</b>	<b>3,988</b>	<b>3,688</b>	<b>3,654</b>	<b>3,595</b>	其他收益	98	45	63	57	59
<b>资产总计</b>	<b>14,207</b>	<b>15,354</b>	<b>17,070</b>	<b>19,127</b>	<b>21,573</b>	营业利润	2,175	1,936	2,306	2,705	3,166
短期借款	108	110	0	0	0	营业外收入	1	4	2	2	2
应付票据及账款	2,971	3,076	3,453	3,831	4,285	营业外支出	2	1	1	1	1
其他流动负债	1,357	1,337	1,545	1,721	1,944	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4,435</b>	<b>4,523</b>	<b>4,998</b>	<b>5,552</b>	<b>6,229</b>	利润总额	2,174	1,938	2,307	2,706	3,167
长期借款	500	422	307	218	125	所得税	307	309	338	396	464
其他非流动负债	307	371	371	371	371	净利润	1,867	1,629	1,969	2,309	2,703
<b>非流动负债合计</b>	<b>807</b>	<b>793</b>	<b>677</b>	<b>589</b>	<b>496</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>5,242</b>	<b>5,316</b>	<b>5,675</b>	<b>6,141</b>	<b>6,724</b>	归属母公司股东净利润	1,867	1,629	1,968	2,309	2,702
股本	506	506	506	506	506	EBITDA	2,065	2,059	2,432	2,837	3,314
资本公积	2,354	2,390	2,390	2,390	2,390	NOPLAT	1,606	1,561	1,798	2,128	2,514
留存收益	6,105	7,139	8,495	10,086	11,948	EPS(元)	3.69	3.22	3.89	4.56	5.34
归属母公司权益	8,965	10,035	11,392	12,983	14,845	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	3	3	4	4	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>8,965</b>	<b>10,038</b>	<b>11,395</b>	<b>12,986</b>	<b>14,849</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债股东权益合计</b>	<b>14,207</b>	<b>15,354</b>	<b>17,070</b>	<b>19,127</b>	<b>21,573</b>	营收增长率	15.92%	23.56%	3.75%	13.20%	14.38%
<b>现金流量表</b>						营业利润增长率	48.99%	-11.00%	19.13%	17.31%	17.04%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	EBIT 增长率	57.21%	-4.30%	14.12%	18.38%	18.11%
税后经营利润	1,867	1,629	1,873	2,215	2,608	EBITDA 增长率	55.04%	-0.27%	18.11%	16.64%	16.81%
折旧与摊销	135	213	325	343	368	归母净利润增长率	48.51%	-12.76%	20.84%	17.30%	17.04%
财务费用	-245	-92	-200	-212	-221	经营现金流增长率	137.79%	-13.96%	9.35%	3.62%	14.48%
投资损失	-92	18	-49	-53	-52	<b>盈利能力</b>					
营运资金变动	216	-16	-149	-232	-328	毛利率	38.49%	35.04%	35.51%	36.46%	37.28%
其他经营现金流	346	165	296	111	111	净利率	29.58%	20.89%	24.33%	25.21%	25.80%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>2,227</b>	<b>1,917</b>	<b>2,096</b>	<b>2,172</b>	<b>2,486</b>	营业利润率	34.46%	24.82%	28.50%	29.53%	30.22%
资本支出	307	292	200	300	300	ROE	20.83%	16.23%	17.28%	17.78%	18.20%
长期投资	-499	174	0	0	0	ROA	13.14%	10.61%	11.53%	12.07%	12.53%
其他投资现金流	-57	-60	24	28	27	ROIC	34.62%	31.12%	29.92%	36.15%	40.59%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-863</b>	<b>-179</b>	<b>-176</b>	<b>-272</b>	<b>-273</b>	<b>估值倍数</b>					
短期借款	-227	2	-110	0	0	P/E	16.27	18.66	15.44	13.16	11.24
长期借款	-242	-78	-115	-89	-93	P/S	4.81	3.90	3.76	3.32	2.90
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.39	3.03	2.67	2.34	2.05
资本公积增加	-14	36	0	0	0	股息率	1.67%	1.67%	2.01%	2.36%	2.76%
其他筹资现金流	-38	-958	-412	-506	-619	EV/EBIT	11.38	15.51	11.81	9.46	7.51
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-520</b>	<b>-997</b>	<b>-638</b>	<b>-595</b>	<b>-712</b>	EV/EBITDA	10.64	13.91	10.23	8.32	6.68
<b>现金流量净额</b>	<b>876</b>	<b>736</b>	<b>1,282</b>	<b>1,305</b>	<b>1,501</b>	EV/NOPLAT	13.68	18.34	13.84	11.09	8.81

资料来源：同花顺 iFind、湘财证券研究所

## 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。