

2023 年 01 月 31 日
浙江鼎力 (603338.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

高空作业车

2022 年业绩亮眼，2023 年动力仍足

■ **事件：**2023 年 1 月 30 日，公司发布业绩预增公告，预计 2022 年实现归母净利润 12.3~13.3 亿元，同比+39.04%~50.01%。单 Q4，预计公司实现归母净利润 3.5~4.5 亿元，同比+126%~190%。

■ **核心观点：**根据汇率表现，我们预计公司单 Q4 在汇兑损益略承压情况下，业绩的亮眼表现得益于主营业务的进一步增长。展望 2023 年，我们对高空作业平台行业全球需求保持相对乐观，国内市场租赁商客户受前期疫情所压制的采购意愿有望逐步释放，海外需求增长放缓预期下，鼎力有望凭借差异化产品、持续拓宽的海外渠道以及更短的交付周期实现市场份额提升。综合来看，我们认为，公司业绩仍有望保持稳定增长，当前估值水平处于相对低位。

■ **公司扭转了 2021 年“增收不增利”的局面，2022 年实现业绩的高速增长。**主要系：**①海外渠道拓宽：**在海外疫情复苏需求持续增长背景下，公司加大海外市场销售力度，组建海外子公司及本土团队，海外市场收入增长可观且占比提升，毛利率较高，市场结构的改变带来盈利能力提升；**②产品竞争力增强：**公司电动化技术领先，产品系列、谱型覆盖全面，通过差异化路线满足多元化客户需求，市场竞争力增强；**③外部环境因素正向影响：**原材料价格、海运费降低释放成本压力，汇兑收益一定程度增厚全年利润，1-9 月汇兑收益约为 1.5 亿元，根据我们对公司汇兑的敏感性分析，估计四季度汇兑损失约 2000 万元。

■ **国内市场逐步迈向成熟阶段，2023 年短期需求有望复苏。**根据中国工程机械工业协会，2022 年高空作业平台整体销量(含出口) 19.6 万台，同比+22.7%，对比 2015-2021 年行业销量复合增速 59%，行业销量增速放缓。**从行业长期发展角度来看：**伴随下游应用渗透率提升，产品链逐步成熟，未来二手机处理难题有望促进行业由价格决定转向质量决定，优化供给格局。**从行业短期需求来看：**在国内市场采购需求被疫情管控所压制、海外需求较强背景下，2022 年出口占比提升，我们假设按内销：出口=5：5 来推算，国内市场保有量预计接近 50 万台。根据工程机械租赁分会对行业景气度的跟踪，2022 年，国内高空作业平台租赁市场出租率平均约 68%，租金率水平相对平稳，我们认为，2023 年国内市场租赁商采购意愿有望增强。

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

57.4 元

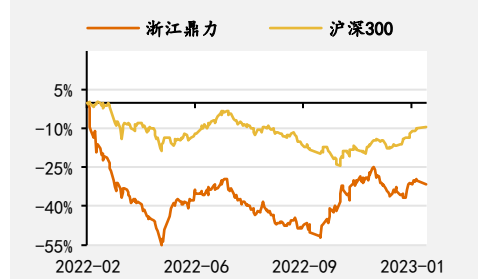
股价 (2023-01-30)

49.62 元

交易数据

总市值(百万元)	25,124.98
流通市值(百万元)	25,124.98
总股本(百万股)	506.35
流通股本(百万股)	506.35
12 个月价格区间	32.9/73.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.8	-0.9	-24.2
绝对收益	3.7	17.8	-32.1

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

联系人

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

盈利能力如期改善，全球竞争力持续增强	2022-10-30
全球竞争力持续增强，看好公司未来盈利修复	2022-08-14
一季报业绩超预期，静待利润弹性释放——2021 年报 & 2022 一季报点评	2022-04-29
高管增持彰显信心，看好公司长期价值	2022-03-09

迎难而上，2022 年有望迎来 2022-01-18
 困境反转

目 海外市场新增需求或将放缓，增长驱动力由 β 转向 α 。从租赁端来看：海外市场疫情后需求爆发，租赁商资本开支扩张已达 2 年，以美国联合租赁（URI）为例，2021-2022 年资本开支预算分别约为 20、30 亿美元，2021 年实际总资本开支达到 30 亿美元，2022 年仍是设备采购的资本开支大年，我们预计 2023 年制造端新增订单规模增长或将放缓。**从制造端来看：**海外龙头在手订单规模仍然较大，根据吉尼、JLG 母公司财报数据，1-9 月份，两者在手订单规模分别约为 23、39 亿美元，订单交期覆盖 2023 年全年，预计供应链和交付仍维持紧张状态。我们认为，鼎力有望迎来海外市场份额提升机遇，实现海外销售的进一步增长。一方面通过海外渠道的拓宽，建立本土库存，缩短交货期，提升客户满意度，积极引入新客户；另一方面新产品持续推出解决海外需求痛点，布局全系列柴油、电动款和增程式混合动力款，市场竞争力持续增强。

目 投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 61.3/73.5/88.5 亿元，同比增速分别为 24.1%/19.9%/20.3%，归母净利润分别为 12.8/14.5/18.2 亿元，同比增速分别为 44.3%/13.9%/25.5%，对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入-A”评级。

目 风险提示：贸易摩擦导致出口市场下滑较多；市场竞争加剧导致产品毛利率承压；海外宏观经济衰退带动设备景气度下行超预期；人民币升值影响影响出口并带来汇兑损失。

(亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	29.6	49.4	61.3	73.5	88.5
净利润	6.6	8.8	12.8	14.5	18.2
每股收益(元)	1.31	1.75	2.52	2.87	3.60
每股净资产(元)	7.39	11.81	13.87	16.22	19.16
盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	37.8	28.4	19.7	17.3	13.8
市净率(倍)	6.7	4.2	3.6	3.1	2.6
净利润率	22.5%	17.9%	20.8%	19.8%	20.6%
净资产收益率	17.7%	14.8%	18.2%	17.7%	18.8%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%
ROIC	51.5%	67.5%	62.2%	129.8%	79.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

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 ■■■

安信证券股份有限公司（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 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信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。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 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