

2023年04月27日  
浙江鼎力 (603338.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

高空作业车

## 盈利修复业绩亮眼，新产品新市场促成 长

■ **事件：**公司发布业绩公告，2022年，实现营收54.45亿，同比+10.24%，归母净利润12.57亿，同比+42.15%；2023年Q1，实现营收13.02亿，同比+3.88%，归母净利润3.19亿，同比+63.24%。

■ **出口带动收入增长，臂式销售结构持续优化：**2022年，公司境内外销售收入分别为18.40、33.88亿元，分别同比-33.73%、+71.21%，占比分别为34%、62%。国内需求有所下滑，公司积极加大海外市场销售力度，主动调整市场结构，实现海外收入快速增长。**分产品来看：**①剪叉式收入32.9亿，同比+15.75%，占比60.5%；②臂式收入14.5亿，同比-11.66%，占比26.7%，海外市场拓展阶段，国内仍为主要出货市场，导致下滑；③桅柱式收入4.8亿，同比+82.1%，占比8.8%，主要出口美国市场，拓展租赁商客户实现较高增长。**展望2023年，**公司一季度营收增速3.88%，系海外前置仓仍在搭建，在途商品导致收入确认较少；全年来看，海外市场客户采购需求持续升温，公司产品谱型全面，打造纯电、柴油、增程式多元化差异化产品力，同时公司适时建立多个海外子公司，搭建前置仓，并组建本土团队进行销售，缩短交货期，提高服务响应能力，产品、渠道端市场竞争力持续加强，市场结构仍有优化空间。

■ **毛利率改善驱动业绩增速亮眼，盈利水平稳中向好。**2022年，公司整体毛利率31.04%，同比+1.7pct，但单季度来看，22Q1-23Q1，毛利率29%、27%、32%、37%、37.6%，毛利率逐季度提升，系①海运费、大宗价格降低；②市场结构优化，海外毛利率较国内高约12pct；③内部设计、生产、采购优化降本。2022年，公司净利率23.09%，同比+5.18pct，汇兑收益贡献约4pct提升。2023Q1，净利率约24.54%，同比+8.9pct，依靠毛利率拉动，汇兑中性预期，研发、管理、销售三项费用率相对稳定9%左右。**展望未来，**外部运费、原材料成本压力释放背景下，市场结构进一步优化，叠加“高位高空平台项目”高附加值产品产能释放，盈利水平稳中向好。

■ **高空作业平台行业内需景气度向上，同时把握海外市场市占率提升机遇。**国内市场：根据中国工程机械工业协会，1-3月行业高空作业平台销量5.8万台，同比+28%，其中国内增速31%，下游开工率向好背景下，中小租赁商采购有望复苏，头部租赁商保

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

65元

股价 (2023-04-26)

52.81元

交易数据

总市值(百万元)	26,740.23
流通市值(百万元)	26,740.23
总股本(百万股)	506.35
流通股本(百万股)	506.35
12个月价格区间	32.9/60.87元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.0	9.1	55.9
绝对收益	-1.7	3.8	60.5

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

gaoyy3@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期，2023年重点 聚焦新产品新市场	2023-04-10
2022年业绩亮眼，2023年动 力仍足	2023-01-31
盈利能力如期改善，全球竞 争力持续增强	2022-10-30

持一定资本开支规模。**海外市场：**从海外制造端来看，JLG、吉尼在手订单规模在 2022 年 Q4 重回环比增长趋势，分别达到 44、29 亿美元，分别环比+13%、6.5%，供应链依然紧张，交付周期覆盖 2023 年全年。从海外租赁端来看：北美龙头 URI 2023 年资本开支计划 33-35.5 亿美元，对比 2022 年实际资本开支 34.4 亿美元，仍然维持历史高位，在海外需求保持景气，海外制造龙头交付紧张，鼎力有望充分发挥产品、渠道优势，实现海外市占率快速提升。

### 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 67.6/82.9/95.9 亿元，同比增速分别为 24.2%/22.5%/15.7%，归母净利润分别为 15.8/19.9/24.0 亿元，同比增速分别为 25.4%/26.2%/20.9%，对应 PE 分别为 17/13/11 倍。行业景气上行阶段，公司 2023 年估值有望修复至 20X-25X，21X 估值对应 6 个月目标价 65 元，维持“买入-A”评级。

**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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	49.4	54.5	67.6	82.9	95.9
净利润	8.8	12.6	15.8	19.9	24.0
每股收益(元)	1.75	2.48	3.11	3.93	4.75
每股净资产(元)	11.81	13.95	16.47	19.66	23.53

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	30.2	21.3	17.0	13.4	11.1
市净率(倍)	4.5	3.8	3.2	2.7	2.2
净利润率	17.9%	23.1%	23.3%	24.0%	25.1%
净资产收益率	14.8%	17.8%	18.9%	20.0%	20.2%
股息收益率	0.6%	0.0%	1.1%	1.4%	1.7%
ROIC	67.5%	52.3%	58.3%	139.9%	74.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	49.4	54.5	67.6	82.9	95.9	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	34.9	37.5	43.2	52.9	61.1	营业收入增长率	67.1%	10.2%	24.2%	22.5%	15.7%
营业税费	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	营业利润增长率	31.7%	42.9%	28.2%	24.4%	19.3%
销售费用	1.1	1.6	2.0	2.5	2.7	净利润增长率	33.2%	42.1%	25.4%	26.2%	20.9%
管理费用	0.9	1.2	1.5	1.8	1.9	EBITDA 增长率	40.2%	12.5%	45.0%	22.8%	18.0%
研发费用	1.5	2.0	2.5	2.9	3.4	EBIT 增长率	37.7%	11.3%	48.9%	24.0%	18.8%
财务费用	0.7	-2.3	-0.6	-0.8	-1.1	NOPLAT 增长率	33.8%	11.9%	48.5%	24.0%	18.8%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	44.2%	33.3%	-48.3%	124.7%	-62.5%
加: 公允价值变动收益	-	-0.3	-	-	-	净资产增长率	59.7%	18.2%	18.0%	19.4%	19.6%
投资和汇兑收益	0.1	0.5	-	-	0.2						
营业利润	10.2	14.6	18.7	23.3	27.8	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-	-	-0.5	-0.3	-	毛利率	29.3%	31.0%	36.1%	36.2%	36.3%
利润总额	10.2	14.6	18.2	23.0	27.8	营业利润率	20.7%	26.8%	27.7%	28.1%	29.0%
减: 所得税	1.4	2.0	2.5	3.1	3.8	净利润率	17.9%	23.1%	23.3%	24.0%	25.1%
净利润	8.8	12.6	15.8	19.9	24.0	EBITDA/营业收入	23.7%	24.2%	28.2%	28.3%	28.9%
						EBIT/营业收入	22.2%	22.4%	26.8%	27.2%	27.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	56	59	48	36	28
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动资产周转天数	48	63	20	28	25
货币资金	35.1	35.2	54.1	58.4	90.5	流动资产周转天数	421	536	470	461	492
交易性金融资产	0.5	2.8	2.8	2.8	2.8	应收账款周转天数	83	122	85	87	88
应收账款	16.2	20.8	11.2	28.9	18.0	存货周转天数	85	105	77	77	76
应收票据	-	0.2	-	-	-	总资产周转天数	563	707	621	578	591
预付账款	0.4	0.1	0.7	0.2	0.8	投资资本周转天数	125	156	109	98	81
存货	13.9	18.0	10.9	24.4	16.3						
其他流动资产	7.8	11.2	8.7	9.2	9.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.8%	17.8%	18.9%	20.0%	20.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.2%	10.7%	13.7%	13.2%	14.6%
长期股权投资	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	ROIC	67.5%	52.3%	58.3%	139.9%	74.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	8.3	9.5	8.6	7.8	7.0	销售费用率	2.2%	2.9%	3.0%	3.0%	2.8%
在建工程	1.1	4.6	4.6	4.6	4.6	管理费用率	1.8%	2.3%	2.2%	2.2%	2.0%
无形资产	2.3	4.0	3.8	3.7	3.6	研发费用率	3.1%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	9.0	10.5	8.6	9.4	9.5	财务费用率	1.4%	-4.3%	-0.8%	-0.9%	-1.1%
资产总额	95.7	118.0	115.3	150.6	164.1	四费/营业收入	8.6%	4.6%	8.1%	7.8%	7.2%
短期债务	4.5	3.4	-	2.6	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	13.8	15.0	18.5	20.5	25.9	资产负债率	37.6%	40.1%	27.7%	33.9%	27.4%
应付票据	6.8	10.9	5.2	15.3	9.8	负债权益比	60.2%	67.0%	38.2%	51.3%	37.7%
其他流动负债	6.4	8.3	6.5	7.0	7.3	流动比率	2.35	2.35	2.93	2.73	3.22
长期借款	3.0	7.4	-	3.8	-	速动比率	1.91	1.87	2.57	2.19	2.84
其他非流动负债	1.5	2.4	1.7	1.9	2.0	利息保障倍数	15.85	-5.24	-32.01	-28.85	-25.44
负债总额	36.0	47.4	31.9	51.1	44.9	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.34	-	0.58	0.73	0.89
股本	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	分红比率	19.5%	0.0%	18.7%	18.7%	18.7%
留存收益	54.7	65.5	78.3	94.5	114.1	股息收益率	0.6%	0.0%	1.1%	1.4%	1.7%
股东权益	59.8	70.7	83.4	99.6	119.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.75	2.48	3.11	3.93	4.75
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	11.81	13.95	16.47	19.66	23.53
净利润	8.8	12.6	15.8	19.9	24.0	PE(X)	30.2	21.3	17.0	13.4	11.1
加: 折旧和摊销	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	PB(X)	4.5	3.8	3.2	2.7	2.2
资产减值准备	-	-	-	-	-	P/FCF	26.3	28.9	15.4	28.9	7.2
公允价值变动损失	-	0.3	-	-	-	P/S	5.4	4.9	4.0	3.2	2.8
财务费用	0.6	-2.3	-0.6	-0.8	-1.1	EV/EBITDA	31.3	15.1	10.4	8.5	5.8
投资收益	-0.1	-0.5	-	-	-0.2	CAGR(%)	31.0%	24.1%	33.4%	31.0%	24.1%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	1.0	0.9	0.5	0.4	0.5
营运资金的变动	-6.0	-0.9	14.0	-19.1	18.4	ROIC/WACC	6.5	5.0	5.6	13.5	7.1
经营活动产生现金流量	3.7	9.4	30.2	1.0	42.2	REP	2.8	1.5	2.5	0.5	1.9
投资活动产生现金流量	-0.7	-12.2	2.6	-0.5	-0.3						
融资活动产生现金流量	20.7	0.4	-13.8	3.8	-9.8						

资料来源: 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