

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

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：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

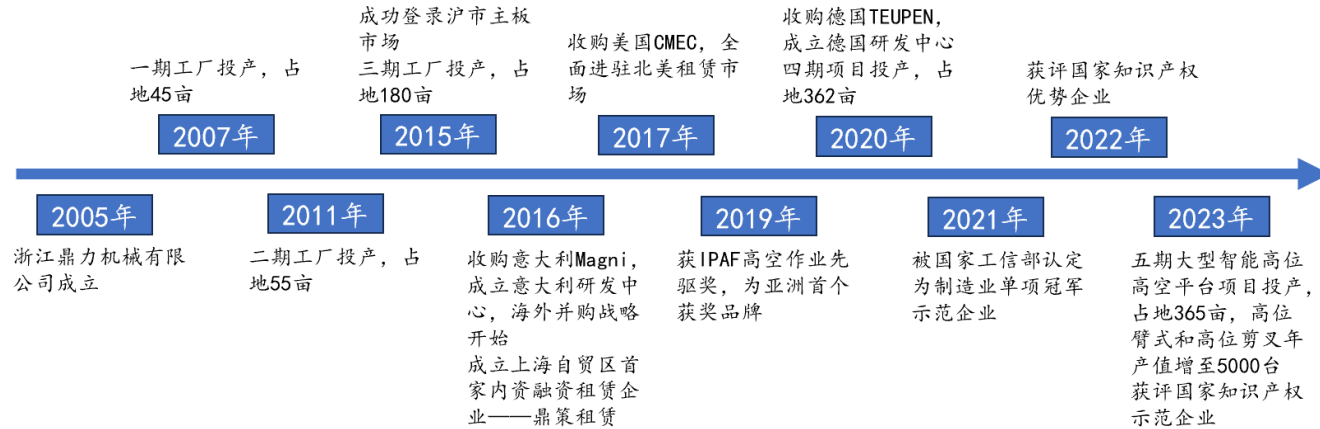
第四节：盈利预测与投资建议

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：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

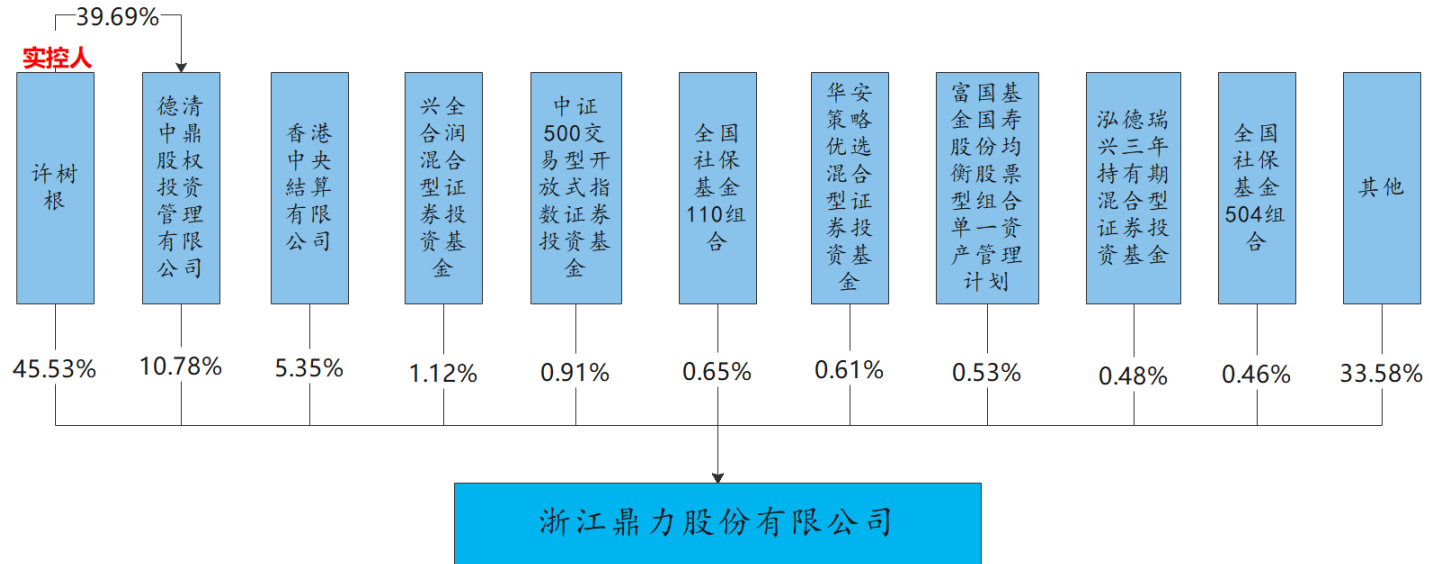
产品系列	驱动方式	米数段	产品细分类型	图片
臂式	柴油 电动 混动	16m-44m	直臂 曲臂	
剪叉式	柴油 电动 混动	12m-32m	大型剪叉 小型剪叉 迷你剪叉	
桅柱式	电动	6.7m-14m	套筒式 桅柱式	
差异化	柴油 电动	4.7m-21.93m	玻璃吸盘车 高空取料机 拣选车 轨道高空车 桥式平台	

资料：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：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

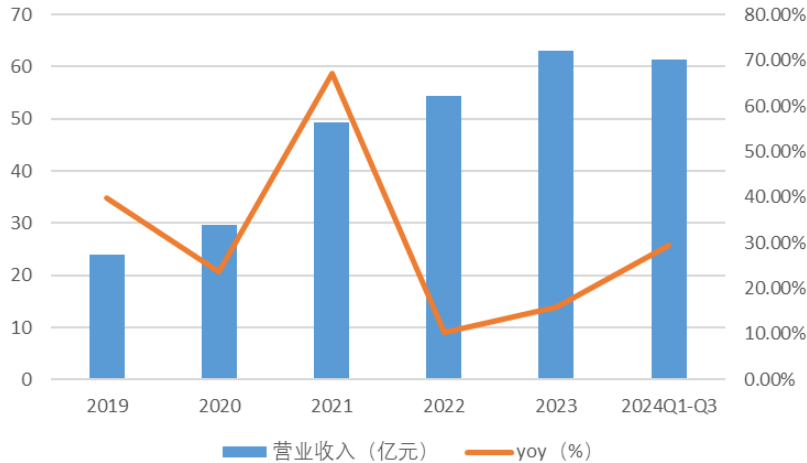
	时间	项目情况
一期工厂	2007年	一期工厂投产，占地45亩
二期工厂	2011年	二期工厂投产，占地55亩
三期工厂	2015年	三期工厂“年产6000台大中型高空作业平台项目”投产，占地180亩，实现全流程智能制造，项目投产后，鼎力高空作业平台总产能达1.1万台/年。
四期工厂	2020年	四期工厂投产，占地362亩，年产能3200台大型智能高空作业平台，同时该工厂也是全球行业自动化程度最高的智能工厂，主要用于直臂、曲臂等高端产品的生产，有效提升鼎力臂式产品的生产能力。
五期工厂	2023年	“年产4000台大型智能高位高空平台项目”投产，主要用于生产全新系列高米数、大载重、拥有绝缘臂性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：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

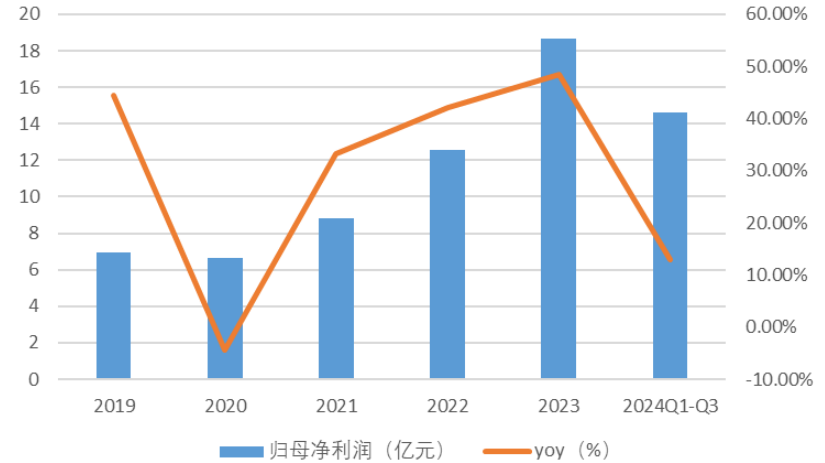
公司营收、归母净利润持续增长。公司收入规模持续增长，2021年上升速度加快，主要系产能提升，同时公司积极开拓市场所致，此后基数有所提升，但公司收入规模依旧持续保持正增长，2024年前三季度实现收入61.34亿元，同比+29.35%，同时归母净利润也持续保持增长，2024年前三季度实现归母净利润14.6亿元，同比+12.91%。

图表5：公司营收及增速（单位：亿元，%）



资料：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，%）

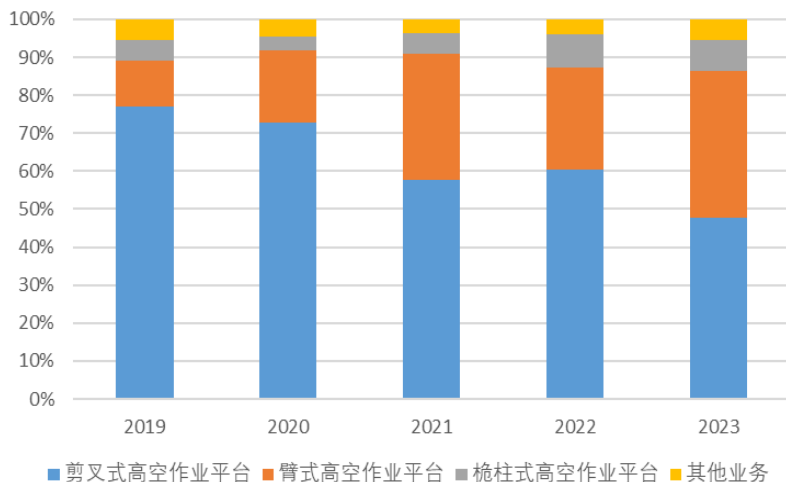


资料：Wind，太平洋证券整理

1.3 营收规模持续增长，盈利能力趋势上行

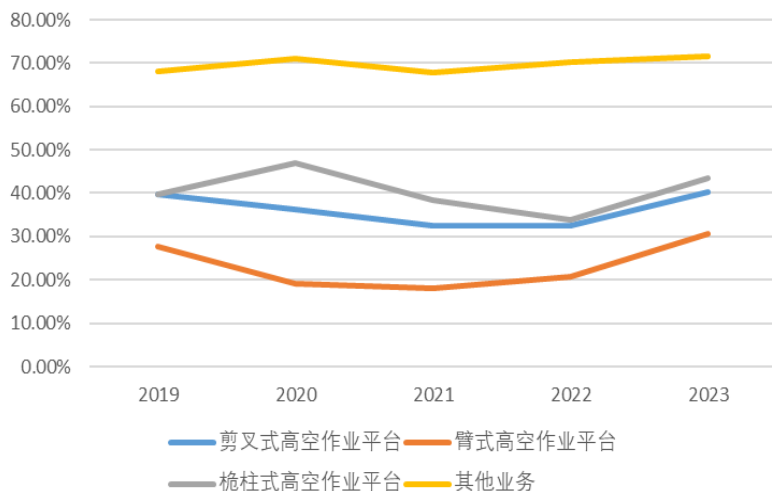
臂式产品快速放量，2023年收入占比达39%。2020年四期工厂投产后，公司加大臂式产品销售力度，以及海外市场臂式推广顺利，目前臂式已成为公司营收重要组成部分，2023年臂式收入占总收入比例达39%。从毛利率角度看，目前臂式毛利率水平仍低于其他产品，主要系臂式产能仍在爬坡期，同时产品推广期间成本较高，规模效应未充分体现，未来随着臂式产品持续放量，毛利率水平会继续改善。

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：%）

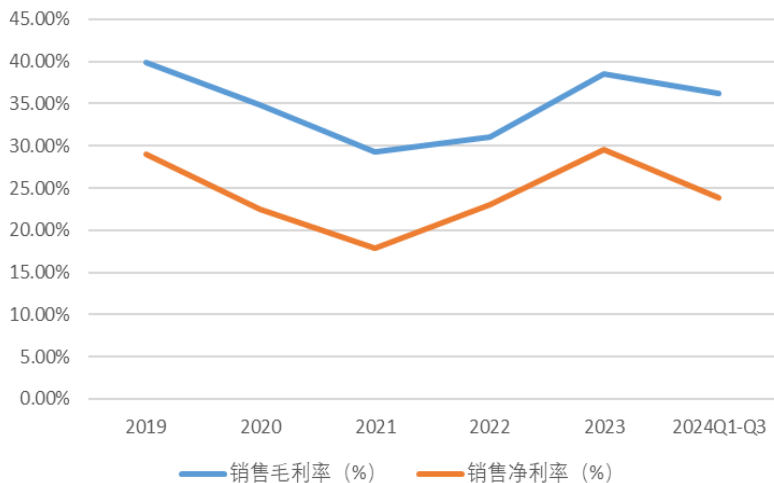


资料来源：Wind，太平洋证券整理

1.3 营收规模持续增长，盈利能力趋势上行

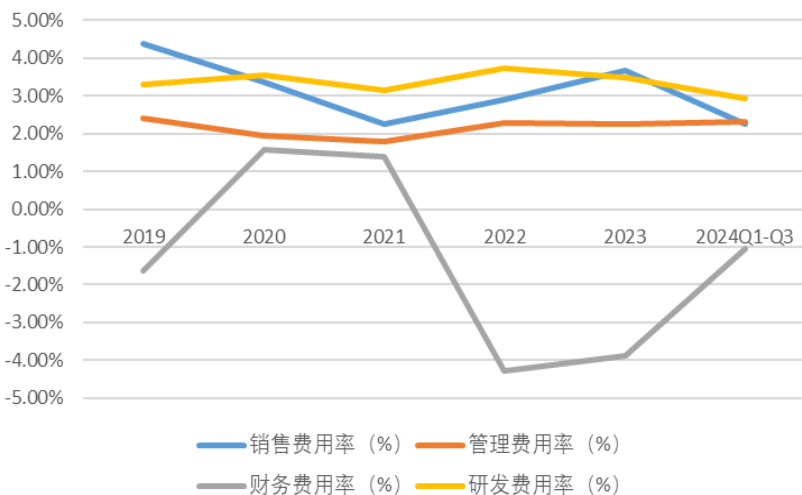
毛利率水平趋势改善，费用率管控较好。公司毛利率水平较高，维持在30%-40%区间，2022-2023年受海外销售占比提升、臂式产能持续爬坡、以及公司智能制造成本管控等因素影响，公司盈利能力改善明显，2024年前三季度略有下降，主要受海运费、汇率等因素影响，整体看毛利率水平，处于向上趋势。费用率方面，除财务费用受汇率波动影响较大之外，管理、销售、研发费用率相对稳定。

图表9：公司毛利率、净利率（单位：%）



资料：Wind，太平洋证券整理

图表10：公司期间费用率（单位：%）



资料：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

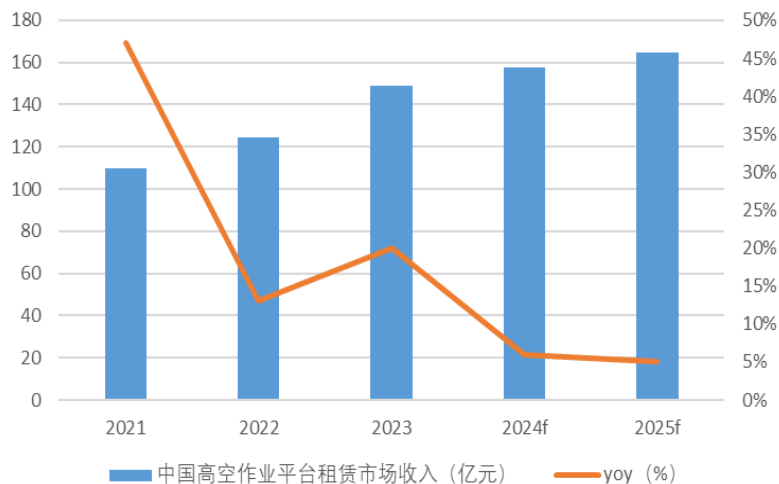
第四节：盈利预测与投资建议

第五节：风险提示

2.1 中国市场阶段性波动，长期机会强劲

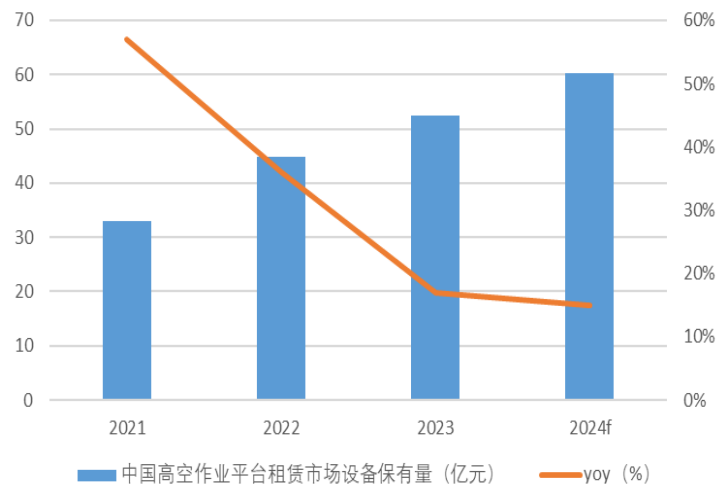
中国市场高机起步较晚，整体处于成长阶段。我国高空作业平台行业起步晚，产品品类、产品销售额相较于欧美等国外市场处于相对落后的地位，目前整体仍处于成长阶段，根据《IPAF Rental Market Report 2024》，2023年中国高空作业平台租赁市场实现收入约148.82亿元人民币，同比增长约20%；保有量为52.46万台，同比增长17%，近两年，随着规模迅速扩张，中国高机市场竞争激烈，租赁公司对于机队规模扩充变得较为谨慎，但产品结构持续优化，臂式产品、电动产品及差异化产品需求仍不断增加。

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：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，%）

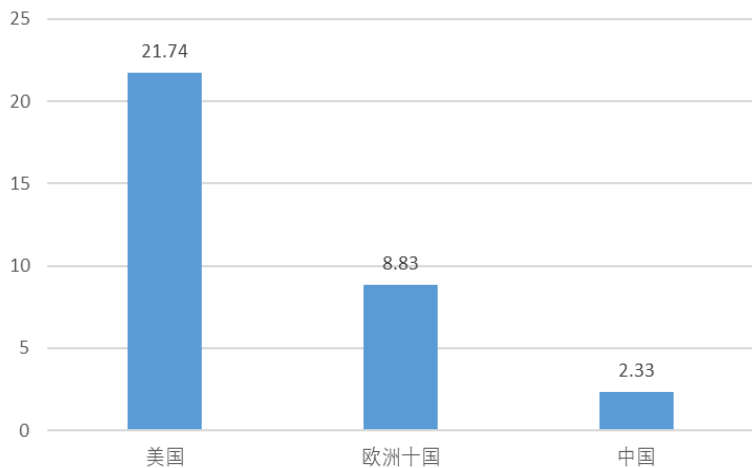


资料：IPAF、公司公告，太平洋证券整理

2.1 中国市场阶段性波动，长期机会强劲

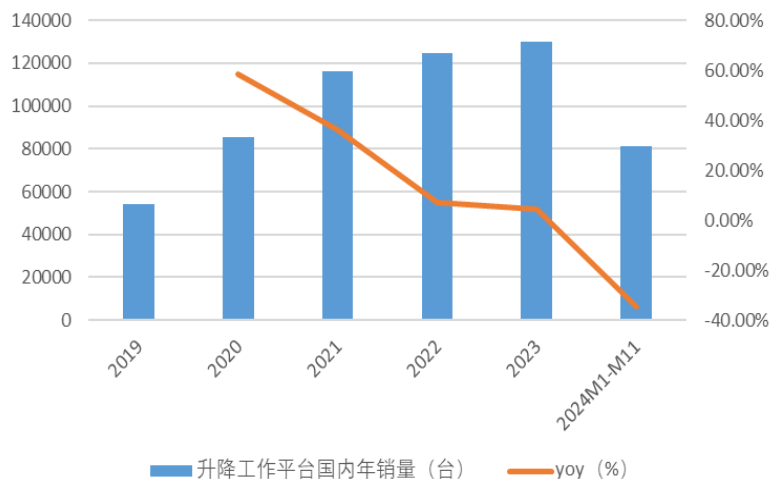
中国高机市场人均保有量偏低，长期机会强劲。根据工程机械工业协会数据，中国高机市场经历过去几年正增长，今年销量处于下滑阶段，2024年1-11月实现销售8.1万台，同比下降35%，短期虽有波动，但从人均保有量看，中国高空作业平台人均保有量显著低于欧美成熟市场，2021年中国市场2.33台/万人，而美国、欧洲分别为21.74台/万人、8.83台/万人。相较于欧美国家，中国的人均设备保有量仍处于较低水平，未来市场发展潜力巨大。

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：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，%）

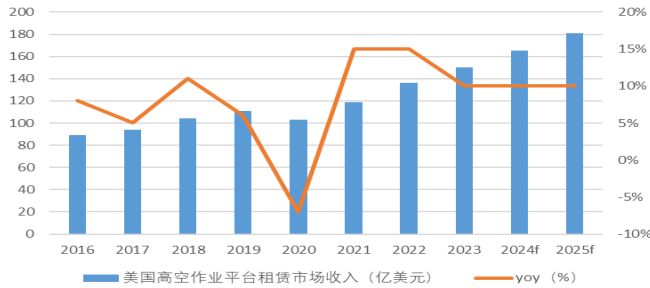


资料：工程机械工业协会，太平洋证券整理

2.2 欧美市场更新需求为主，下游需求水平景气可观

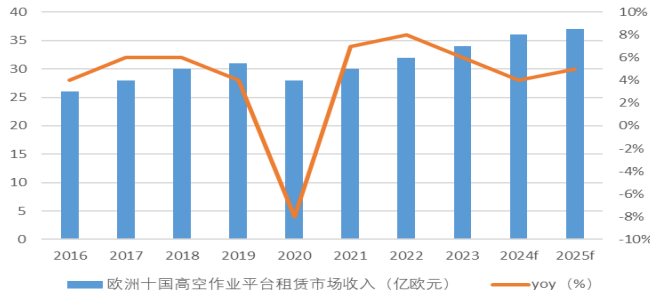
欧美市场设备保有量较为稳定，下游需求以更新为主。根据《IPAF Rental Market Report 2024》，欧美近年来高空作业平台租赁市场保有量稳定小幅增长，下游需求以更新替换为主。2023年美国租赁市场高空作业平台租赁收入约150亿美元，同比增长10%，租赁市场保有量为85.79万台，同比增长8%；欧洲十国高空作业平台租赁市场收入约34亿欧元，同比增长6%；保有量为35.74万台，同比增长5%。

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,%)



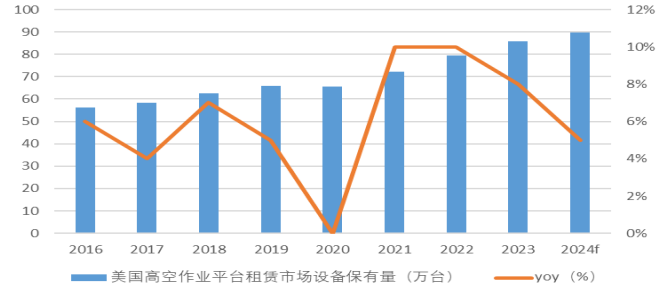
资料 : IPAF、公司公告, 太平洋证券整理

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,%)



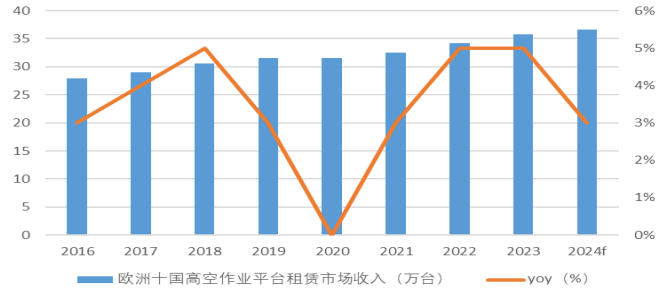
资料 : IPAF、公司公告, 太平洋证券整理

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 : 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 : IPAF、公司公告, 太平洋证券整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/358062015013007013>