

发力海外市场，海运费压力边际减弱

2022 年 05 月 03 日

► **事件：**公司披露 2021 年报及 2022Q1 季报：1) 2021 年营收 49.4 亿元，同比+67.1%，归母净利润 8.8 亿元，同比+33.2%；毛利率 29.3%，同比-5.6pct，净利率 17.9%，同比-4.55pct；2) 2021Q4 营收 9.4 亿元，同比+95.5%，归母净利润 1.55 亿元，同比+252.6%；净利率 16.38%，同比+7.3pct；3) 2022Q1 营收 12.5 亿元，同比+49.0%，归母净利润 1.96 亿元，同比+15.1%；毛利率 29.2%，同比-0.8pct，净利率 15.6%，同比-4.6pct。

► **2021 年海外需求发力，均价上行。**2021 年营收 49.4 亿元，同比+67.1%，分产品来看：1) **剪叉：**实现营收 28.5 亿元，yoy+32.2%，销售 4.41 万台，yoy+27.5%，主要系海外需求增加所致，均价达 6.5 万元/台，yoy+3.7%，可能跟海外销售占比提升有关；2) **臂式：**实现营收 16.5 亿元，yoy+191.0%，销售 3,954 台，yoy+182.6%，主要系臂式产品募投项目产能释放，臂式产品产能增加，同时租赁市场对臂式高空作业平台需求量增加，销量增加所致；3) **桅柱式：**实现营收 2.6 亿元，yoy+153.9%，主要系海外疫情控制，需求回暖所致。2021 年公司境外市场营业收入较去年增加 149.44%，主要系海外疫情逐步得到控制，需求回暖，公司加大海外市场销售所致。公司境内市场营业收入较去年增加 36.86%，主要系臂式产能增加，境内臂式产品销售增加所致。公司综合毛利率水平下滑，主要系产品销售结构调整，臂式产品占比提升 14.57 个百分点，臂式产品毛利率为 18.16%，低于剪叉式及桅柱式产品毛利率，同时叠加原材料价格大幅上涨成本增加，影响综合毛利率水平。桅柱式产品毛利率减少 8.7 个百分点，主要系报告期内公司桅柱系列产品销售结构变化，以及原材料上涨、海运费提升等因素所致。

► **2022 年继续发力海外，海运费压力边际减弱。**2022Q1，高空作业平台行业共销售高空作业平台 45431 台，同比增长 42.7%；其中国内 29368 台，同比增长 26.9%；出口 16063 台，同比增长 85%。一季度累计销量比疫情前的 2019 年同期增长约 260%，增量 3 万多台。一季度高空作业平台出口市场销量的增长速度在协会列入统计的 13 大类产品中排名第二，出口增速仅次于挖掘机，高空作业平台的高增主要源自于海外需求复苏的刺激，公司 2022 年继续发力欧洲等市场。CCFI：欧洲航线指数回落至 5063.35，相比 2022 年 2 月 11 日的 5854.1 已经回落 15.6%，公司海运费压力开始边际降低。

► **投资建议：**考虑到公司各项业务发展势头较好，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 11.5/13.8/16.8 亿元，对应 PE 分别是 16x/14x/11x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业需求下行风险，行业价格战风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,939	6,513	8,066	9,812
增长率 (%)	67.1	31.9	23.9	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	884	1,151	1,375	1,681
增长率 (%)	33.2	30.2	19.4	22.3
每股收益 (元)	1.75	2.27	2.72	3.32
PE	21	16	14	11
PB	3.2	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

37.2 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 机械行业 2022 年投资策略—踏雪寻踪，寻找设备反弹主线
2. 浙江鼎力 (603338) 简评报告：国内销售显著提升，业绩实现高增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,939	6,513	8,066	9,812
营业成本	3,490	4,674	5,796	7,060
营业税金及附加	15	20	24	29
销售费用	111	146	181	220
管理费用	88	117	144	176
研发费用	155	204	253	308
EBIT	1,076	1,352	1,668	2,019
财务费用	69	89	110	118
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	15	19	24	29
营业利润	1,022	1,329	1,587	1,940
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,021	1,329	1,587	1,940
所得税	137	178	212	260
净利润	884	1,151	1,375	1,681
归属于母公司净利润	884	1,151	1,375	1,681
EBITDA	1,155	1,460	1,790	2,146

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,514	4,222	5,276	6,712
应收账款及票据	1,620	2,101	2,606	3,174
预付款项	42	56	70	85
存货	1,387	1,858	2,304	2,806
其他流动资产	830	882	889	897
流动资产合计	7,394	9,120	11,144	13,673
长期股权投资	108	108	108	108
固定资产	828	1,020	1,100	1,074
无形资产	234	234	234	234
非流动资产合计	2,181	2,372	2,450	2,423
资产合计	9,574	11,492	13,595	16,096
短期借款	449	449	449	449
应付账款及票据	1,868	2,502	3,102	3,779
其他流动负债	827	959	1,087	1,231
流动负债合计	3,144	3,911	4,639	5,459
长期借款	302	302	302	302
其他长期负债	150	150	150	150
非流动负债合计	452	452	452	452
负债合计	3,596	4,362	5,091	5,911
股本	506	506	506	506
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,978	7,129	8,504	10,185
负债和股东权益合计	9,574	11,492	13,595	16,096

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.05	31.85	23.86	21.64
EBIT 增长率	37.04	25.59	23.37	21.03
净利润增长率	33.17	30.17	19.42	22.25
盈利能力 (%)				
毛利率	29.34	28.23	28.15	28.04
净利润率	17.91	17.68	17.04	17.13
总资产收益率 ROA	9.24	10.02	10.11	10.44
净资产收益率 ROE	14.79	16.15	16.17	16.50
偿债能力				
流动比率	2.35	2.33	2.40	2.50
速动比率	1.68	1.67	1.75	1.85
现金比率	1.12	1.08	1.14	1.23
资产负债率 (%)	37.56	37.96	37.45	36.72
经营效率				
应收账款周转天数	119.73	119.73	119.73	119.73
存货周转天数	145.06	145.06	145.06	145.06
总资产周转率	0.52	0.57	0.59	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	2.27	2.72	3.32
每股净资产	11.81	14.08	16.80	20.11
每股经营现金流	0.74	2.03	2.50	3.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	16	14	11
PB	3.2	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.28	10.81	8.24	6.20
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	884	1,151	1,375	1,681
折旧和摊销	79	108	122	127
营运资金变动	-655	-242	-283	-317
经营活动现金流	374	1,027	1,268	1,544
资本开支	-340	-300	-200	-100
投资	260	-45	0	0
投资活动现金流	-69	-281	-176	-71
股权募资	1,482	0	0	0
债务募资	746	0	0	0
筹资活动现金流	2,069	-38	-38	-38
现金净流量	2,321	708	1,054	1,435

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001