

业绩维持高速增长，臂式产品蓄势待发

——浙江鼎力 (603338.SH) 2020 年半年报点评

公司简报

◆**事件**：公司发布了2020年半年度报告，上半年公司实现营业收入15.01亿元，同比增长76.87%；归属于母公司净利润4.09亿元，同比增长56.96%；基本每股收益0.84元，同比增长55.56%。

◆**业绩高速增长，持续打破市场预期**：上半年虽然疫情对于产业链上下游均起到一定冲击，但是公司灵活调整生产计划和销售重心，业绩方面依然取得亮眼表现。一季度公司重点完成海外订单，二季度国内疫情控制后，下游需求复苏，国内以宏信为首的大型租赁商积极扩大设备采购规模，公司国内市场收入取得快速增长。2020年上半年公司国内收入实现10.90亿元，同比增长171.69%；占总收入的比重达到75.69%，较去年同期提升24.56个百分点。国内收入的提升，同步带动了国内客户中账期短的优质客户采购比例的提升，公司经营活动现金流净额也得到大幅提升，上半年实现7.57亿元，较去年同期大幅增长1229.33%。

◆**臂式产品技术优势显著，未来有望推动公司新一轮成长**：随着施工场景多样化和工况复杂性驱动，臂式高空作业平台需求不断增加，近年来公司积极开拓高端臂式产品市场，2020年上半年国内臂式产品实现收入9815.90万元，同比增长37.11%。在当期产品电动化趋势明显的背景下，公司实现全系列产品电动化，产品BT30ERT型电动直臂式高空作业平台采用纯电驱动，突破业内电动臂式新高度。同时，公司稳步推进臂式产品及产能布局，上半年“大型智能高空作业平台建设项目”的建设工作接近尾声，投产后可新增3200台大型智能高空作业平台，有效提升公司臂式产品的生产能力，助力高端市场开拓。

◆**盈利预测与投资评级**：浙江鼎力为国内高空作业平台的龙头企业，具备突出的核心竞争实力。虽然上半年受困疫情影响，但是业绩依然突出。我们认为国内外对于高空作业平台的需求依然强劲，臂式募投项目投产在即，发展值得期待。我们上调公司2020-2022年净利润为9.07、11.52、13.76亿元，对应EPS为2.62、3.32、3.97元，维持“增持”评级。

◆**风险提示**：行业竞争恶化、汇率变动风险、新产品研发或市场拓展不力；原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,708	2,389	3,117	4,132	4,861
营业收入增长率	49.89%	39.93%	30.47%	32.55%	17.63%
净利润(百万元)	480	694	907	1,152	1,376
净利润增长率	69.69%	44.46%	30.65%	27.07%	19.38%
EPS(元)	1.94	2.00	2.62	3.32	3.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.47%	21.64%	22.71%	23.15%	22.39%
P/E	49	48	36	29	24
P/B	9.1	10.3	8.3	6.6	5.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年8月17日

增持(维持)

当前价：95.33元

分析师

贺根(执业证书编号：S0930518040002)

021-52523863

hegen@ebcn.com

王锐(执业证书编号：S0930517050004)

wangrui3@ebcn.com

市场数据

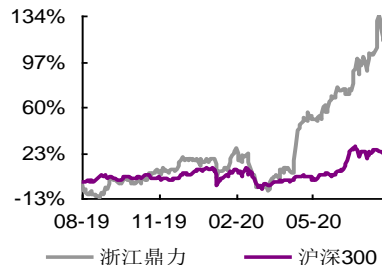
总股本(亿股)：4.85

总市值(亿元)：462.82

一年最低/最高(元)：37.44/102.85

近3月换手率：44.79%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.87	22.52	67.71
绝对	10.82	45.58	97.48

资料来源：Wind

相关研报

2019年业绩超预期，臂式产品有望实现高速增长——浙江鼎力(603338.SH)2019年报及2020年一季报点评

.....2020-05-01
国内市场占比快速提升，臂式产品发展值得期待——浙江鼎力(603338.SH)2019年半年报点评

.....2019-08-18

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,708	2,389	3,117	4,132	4,861
营业成本	999	1,437	1,945	2,592	3,024
折旧和摊销	25	28	51	71	88
税金及附加	10	10	13	18	21
销售费用	92	105	62	83	97
管理费用	57	57	62	83	97
研发费用	61	79	62	83	97
财务费用	-36	-39	-13	-15	-19
投资收益	38	48	70	70	70
营业利润	565	805	1,104	1,388	1,647
利润总额	565	805	1,110	1,394	1,653
所得税	85	111	153	192	228
净利润	480	694	957	1,202	1,426
少数股东损益	0	0	50	50	50
归属母公司净利润	480	694	907	1,152	1,376
EPS(按最新股本计)	1.94	2.00	2.62	3.32	3.97

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	416	696	763	727	1,047
净利润	480	694	907	1,152	1,376
折旧摊销	25	28	51	71	88
净营运资金增加	51	475	148	440	364
其他	-141	-501	-343	-936	-781
投资活动产生现金流	157	-666	-150	-150	-150
净资本支出	-199	-285	-220	-220	-220
长期投资变化	206	89	0	0	0
其他资产变化	150	-470	71	70	70
融资活动现金流	83	147	-377	-152	-191
股本变化	71	99	0	0	0
债务净变化	163	252	-269	0	0
无息负债变化	293	367	328	444	296
净现金流	662	194	236	425	705

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.5%	39.9%	37.6%	37.3%	37.8%
EBITDA 率	30.3%	31.8%	33.5%	33.2%	33.9%
EBIT 率	28.8%	30.6%	31.9%	31.5%	32.1%
税前净利润率	33.1%	33.7%	35.6%	33.7%	34.0%
归母净利润率	28.1%	29.0%	29.1%	27.9%	28.3%
ROA	13.2%	14.3%	16.6%	16.6%	16.3%
ROE (摊薄)	18.5%	21.6%	22.7%	23.1%	22.4%
经营性 ROIC	20.9%	21.9%	25.3%	26.4%	27.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	28%	34%	30%	30%	28%
流动比率	2.96	2.34	2.60	2.55	2.74
速动比率	2.55	2.02	2.18	2.12	2.31
归母权益/有息债务	11.55	6.71	19.09	23.80	29.38
有形资产/有息债务	15.50	9.87	26.80	33.83	41.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,634	4,859	5,755	7,234	8,745
货币资金	1,045	874	1,110	1,536	2,241
交易性金融资产	0	300	300	300	300
应收账款	521	798	873	1,157	1,361
应收票据	4	0	0	0	0
其他应收款(合计)	10	6	0	0	0
存货	359	461	622	830	968
其他流动资产	287	412	543	726	857
流动资产合计	2,607	3,389	3,918	4,974	6,157
其他权益工具	0	139	139	139	139
长期股权投资	206	89	89	89	89
固定资产	232	245	456	620	750
在建工程	159	384	314	272	247
无形资产	143	140	148	155	161
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	5	5	5	5
非流动资产合计	1,027	1,471	1,836	2,260	2,588
总负债	1,032	1,652	1,712	2,156	2,452
短期借款	15	166	0	0	0
应付账款	394	586	778	1,037	1,210
应付票据	127	197	195	259	302
预收账款	11	7	156	207	243
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	882	1,450	1,509	1,953	2,249
长期借款	75	109	109	109	109
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	92	92	92	92
非流动负债合计	151	202	203	203	203
股东权益	2,601	3,207	4,043	5,078	6,293
股本	248	347	347	347	347
公积金	1,285	1,251	1,251	1,251	1,251
未分配利润	1,060	1,600	2,385	3,370	4,535
归属母公司权益	2,601	3,207	3,993	4,978	6,143
少数股东权益	0	0	50	100	150

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.38%	4.38%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	3.32%	2.40%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	-2.09%	-1.62%	-0.42%	-0.37%	-0.39%
研发费用率	3.60%	3.31%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	15%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.35	0.35	0.48	0.61	0.72
每股经营现金流	1.68	2.01	2.20	2.10	3.02
每股净资产	10.50	9.25	11.51	14.35	17.72
每股销售收入	6.89	6.89	8.99	11.92	14.02

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	49	48	36	29	24
PB	9.1	10.3	8.3	6.6	5.4
EV/EBITDA	44.5	43.2	31.2	23.7	19.5
股息率	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
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% 至 15%;
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;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议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, 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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼