



海外市场打开，龙头位置稳坐

——浙江鼎力（603338）年报点评

2016年08月07日

强烈推荐/首次

浙江鼎力

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件：

公司报告期内营业收入 3.17 亿元，归属上市公司股东净利润 8421.63 万元，扣非后归属上市公司净利润 7727.38 万元，同比增长 40.47%、35.90%、34.93%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	100.04	94.98	130.43	125.71	128.04	124.45	192.17
增长率（%）	-	13.45%	46.91%	23.49%	27.98%	31.03%	47.34%
毛利率（%）	44.56%	42.09%	40.40%	41.03%	40.76%	39.47%	41.92%
期间费用率（%）	15.66%	12.49%	9.45%	14.73%	18.86%	12.97%	11.87%
营业利润率（%）	27.87%	28.39%	31.04%	29.01%	22.33%	24.72%	30.72%
净利润（百万元）	26.03	23.16	38.81	38.07	25.70	28.81	55.43
增长率（%）	-	11.41%	68.08%	72.67%	-0.128%	24.39%	42.80%
每股盈利（季度，元）	0.53	0.36	0.60	0.23	0.16	0.18	0.34
资产负债率（%）	26.60%	12.34%	13.39%	13.84%	15.73%	21.00%	25.83%
净资产收益率（%）	7.15%	2.83%	4.49%	4.25%	2.79%	3.03%	5.54%
总资产收益率（%）	5.24%	2.48%	3.89%	3.66%	2.35%	2.39%	4.11%

观点：

- 产能瓶颈已突破，生产管理持续完善。** 由于各类高空作业平台产品在制造过程中综合技术要求很高，基础管理在生产过程中至关重要，公司持续改进和完善生产管理系统，利用现有世界顶级智能化生产设备保证产品品质卓越。完善现有生产管理的同时，公司通过增发完成臂式智能高空作业平台建设，引入多种世界顶级自动化生产设备和流水线，公司今后高空作业平台总产能可达1.1万台/年，产能得到进一步有效提高，产品结构更加完善。数据显示目前我国高空作业平台保有量与发达国家相比差距仍然较大，仅相当于美国当前保有量的6%，市场空间广阔。随着公司在高端市场的市场地位得到巩固和提升，业绩持续增长可期。

- **积极开发海外市场, 布局研发全球化。**公司增资收购意大利知名的智能伸缩臂高位叉装车制造商Magni 20%股权, 积极拓展海外市场, 并与Magni在欧洲合作设立鼎力研发中心, 旨在吸收海外先进技术, 巩固公司技术层面竞争优势及产品竞争力。大力拓展海外业务为公司在报告期内带来境外营业收入55.68%的增长, 是国内市场的一倍之多, 公司在海外市场知名度逐步打开, 未来有望实现更大的市场份额。另外, 报告期内公司国内外研发支出增长127%, 与意大利巨头Magni的战略合作有力促进新型臂式产品研发, 进一步实现公司研发全球化构想, 国内省级研究院与欧洲研发中心共同发力将有助于公司巩固行业技术地位, 在全球范围内持续提高产品竞争力。
- **强化升级产品服务方式, 开拓产融结合商业模式。**公司一直以来秉承以客户需求为导向, 持续强化现有的定制化和一站式采购服务以及售后服务优势, 同时首推高空作业平台“整机再制造”的服务模式, 为客户提供产品的全生命周期服务, 有效保障和解决客户对公司产品的后顾之忧。另外, 立足于有资金需求的境内外客户, 公司开拓新型商业模式, 在上海自贸区投资设立上海鼎策作为融资租赁全资子公司, 借助上海自贸区开放式的平台和相关优惠政策, 解决客户实际需求的同时, 实现公司产融结合发展战略。商业模式的开拓使公司接触更广阔的海内外客户群, 有助于公司大力发展客户基数, 同时通过强化升级产品服务方式, 有效提高现有和未来客户满意度, 持续提高市场占有率。

结论:

浙江鼎力是我国高空作业平台行业领军, 也是业内唯一一家上市公司, 目前具有较高的市场占有率和明显的竞争优势, 已实现业内较高的业绩和利润增长率。目前, 公司对内部生产精益求精, 突破产能瓶颈扩大生产能力, 对外坚持以客户为中心, 不断升级服务方式和开拓商业模式以满足客户需求, 横向以大量研发投入开发新技术和新产品完善产品结构, 纵向寻求与国际巨头战略合作, 大力开拓海内外市场, 全方位巩固市场地位以及提升在各个环节的市场竞争力。我们认为公司业绩持续增长确定性较高, 预计公司2016年-2018年的营业收入分别为6.52亿元、8.78亿元和11.94亿元, 归属上市公司股东净利润分比为1.63亿元、2.20亿元和2.98亿元, 每股净收益分别为1.00、1.35和1.83, 对应PE分别为44.89X、33.30X和24.61X, 首次覆盖给予“**强烈推荐**”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	295	816	962	1162	1421	营业收入	374	479	652	878	1194
货币资金	117	298	373	430	497	营业成本	210	283	365	492	669
应收账款	76	101	124	177	240	营业税金及附加	4	3	5	7	8
其他应收款	4	4	6	8	11	营业费用	23	33	39	54	74
预付款项	2	6	8	12	18	管理费用	32	45	54	73	99
存货	89	138	164	222	309	财务费用	0	-11	-3	-5	-5
其他流动资产	4	266	283	305	337	资产减值损失	1.20	0.41	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	202	279	243	212	181	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.18	5.83	0.00	0.00	0.00
固定资产	60.91	214.89	194.81	168.55	142.29	营业利润	105	133	192	258	349
无形资产	35	51	45	40	35	营业外收入	2.78	15.13	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1	2	0	0	0	营业外支出	0.51	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	496	1095	1205	1374	1602	利润总额	107	148	192	258	349
流动负债合计	117	157	188	247	326	所得税	15	22	28	38	52
短期借款	21	0	0	0	0	净利润	92	126	163	220	298
应付账款	60	106	135	182	247	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	5	8	12	13	18	归属母公司净利润	92	126	163	220	298
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	146	184	220	285	376
非流动负债合计	15	15	0	0	0	BPS (元)	1.89	0.83	1.00	1.35	1.83
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	132	172	188	247	326	成长能力					
少数股东权益	0	6	6	6	6	营业收入增长	9.70%	28.00%	36.07%	34.66%	35.99%
实收资本(或股本)	49	163	163	163	163	营业利润增长	14.11%	26.54%	44.58%	34.81%	35.32%
资本公积	63	389	389	389	389	归属于母公司净利润	29.79%	34.81%	29.79%	34.81%	35.32%
未分配利润	222	321	384	476	607	获利能力					
归属母公司股东权	364	917	1011	1121	1270	毛利率(%)	43.85%	41.00%	40.27%	40.64%	41.08%
负债和所有者权	496	1095	1205	1374	1602	净利率(%)	24.57%	26.24%	25.03%	25.06%	24.93%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	18.53%	11.48%	13.54%	16.01%	18.58%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	25.25%	13.72%	16.14%	19.62%	23.44%
经营活动现金流	86	112	152	163	211	偿债能力					
净利润	92	126	163	220	298	资产负债率(%)	27%	16%	16%	18%	20%
折旧摊销	41.15	62.73	0.00	31.31	31.31	流动比率	2.51	5.18	5.11	4.71	4.36
财务费用	0	-11	-3	-5	-5	速动比率	1.75	4.31	4.24	3.81	3.41
应收账款减少	0	0	-23	-53	-63	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5	0	6	总资产周转率	0.84	0.60	0.57	0.68	0.80
投资活动现金流	-61	-345	4	0	0	应收账款周转率	6	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.00	5.78	5.41	5.54	5.57
长期股权投资减少	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.89	0.83	1.00	1.35	1.83
筹资活动现金流	-15	410	-81	-105	-144	每股净现金流(最新)	0.21	1.09	0.46	0.35	0.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.47	5.64	6.22	6.90	7.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	114	0	0	0	P/E	23.85	54.31	44.89	33.30	24.61
资本公积增加	0	326	0	0	0	P/B	6.03	7.99	7.25	6.53	5.77
现金净增加额	10	177	75	58	66	EV/EBITDA	14.43	38.18	31.56	24.20	18.16

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。