

# 浙江鼎力 (603338) 公司点评

## 2017 中报业绩高增长，未来臂式高空作业平台量产有望再造鼎力 投资评级：增持（维持）

2017 年 7 月 25 日

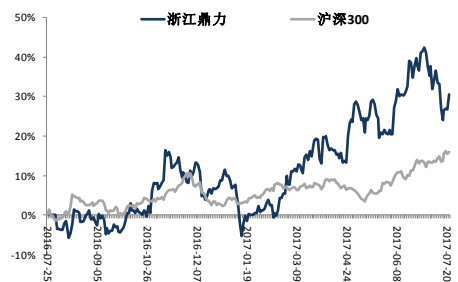
首席证券分析师 陈显帆  
执业资格证书号码：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 王皓  
[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)  
13811332227

### 投资要点：

- 中报营收 5.5 亿元，同比+74.6%，归母净利润 1.5 亿元，同比 77.6%。中报毛利率 43.9%，同比+2.9pct，提升显著；费用率 11.5%，同比-0.8pct，费用控制良好，其中销售、管理和财务费用率分别为 4.6%/6.0%/1.0%，分别同比 -0.1pct/-3.7pct/+3.0pct；净利率 27.06%，同比+0.45pct；净资产收益率（平均）13.05%，同比+4.24pct；总体而言，公司盈利能力指标改善显著，业绩大幅增长，其主要原因是：工程机械行业回暖，公司立足于主营业务，不断提升产品竞争力，加大海外销售渠道的开拓力度，海外市场增长显著，另外，国内作为高空作业平台新兴市场，积极培育新的租赁公司，维护老客户，实现稳步增长。
- 深入海外“高端市场”彰显国际竞争力，国内高空作业平台处市场导入期，看好未来发展空间。上半年公司海外主营营收 3.23 亿元，同比+75.1%，营收占比 58.5%，同比+0.2pct，海外市场发展迅猛，贡献率扩大；国内营收 2.1 亿元，同比+69.4%，也同样实现高速发展。公司产品已成功进入美、德、日三大高端市场，直接验证高端品质，同时远销 80 多个国家和地区，这在上市公司的民营企业中并不多见，表明公司具备独立开拓国际市场的强劲竞争力，不单纯依赖大型建筑类央企“走出去”。公司合作伙伴 Magni 公司实现营收 4057 万欧元，净利润 246 万欧元，实现盈利，协助浙江鼎力快速布局海外市场。相比国外品牌，公司产品具有高性价比，同样质量产品售价便宜 30% 以上，预期高增长率未来两三年可持续。
- 高空作业平台国内市场发展潜力巨大，公司市占率稳居国内第一。公司产品国内市占率 40%（按销量），20%（按销售额）。根据 ESCG 调研报告，2016 年，鼎力、星邦、JLG、吉尼四个品牌产品覆盖到全国 91% 的租赁商，其中鼎力租赁商覆盖率最高，达 51%，租赁客户主要集中在厂房/场馆建设、机场、高铁、市政、广告、商超、酒店等领域，与 2015 年相比，高空作业平台进入更多的细分领域；调研结果显示，91% 租赁商在选择产品时最关心质量，其次是价格和维修服务。目前国内高空作业平台保有量 3.5 万台，美国近 60 万台，欧洲 28 万台，中国市场尚处于导入期，中长期来看，伴随着国内人口老龄化和用工成本的逐渐提高，按照美国目前的保有量水平测算，未来国内高空作业平台有近 20 倍的增长空间。
- 目前剪叉式平台占比较高，未来臂式募投项目如果达产将产能明显改善。根据 2016 年年末数据，剪叉式高空作业平台营收 5.0 亿元，占比 72%，销量 7260 台，单价 7 万元/台，毛利率 44%；臂式营收 0.6 亿元，占比 8%，销量 161 台，单价 35 万元/台，毛利率 18%；综上所述可以看到，剪叉式和臂式单个作业平台毛利润贡献分别为 3.0 万元和 6.4 万元，臂式为剪叉式的 2.1 倍。公司于 2016 年启动非公开发行股票事项，拟募集资金总额不超过人民币 8.80 亿元用于大型智能高空作业平台

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	60.86
一年最低价/最高价	42.87/67.89
市净率	9.4
流通 A 股市值（百万元）	2813.3

### 基础数据

每股净资产（元）	7.43
资产负债率（%）	20.82
总股本（百万股）	162.50
流通 A 股（百万股）	46.23

### 相关研究

- 浙江鼎力：“一带一路”预期锦上添花，深耕美、德、日高端市场彰显国际竞争力 2017.3.1
- 浙江鼎力：预期 2016 年业绩同比增长 40%，持续高速发展彰显细分领域龙头潜质 2017.1.18
- 浙江鼎力：三季报收入和利润增速均超预期，国际市场与巨头抗衡彰显实力 2017.1.17
- 浙江鼎力：中报净利润同比增加约 35%，基础扎实成长潜力看好 2016.8.2

建设项目，

该项目建成达产后可形成年产 3200 台大型智能高空作业平台建设基地（主要用于直臂和曲臂等高端产品的生产），预计 2019 年达产。另外，根据公司公告，亚太地区臂式高空作业平台与剪叉式数量比为 1: 1.5，欧洲、非洲、中东地区及北美地区为 1: 1.4，拉美为 1: 0.9，可见臂式平台有广阔的发展空间；2016 年 Terex 高空作业平台业务收入中，臂式占到了 46%，剪叉式占 33%，而公司作为国内龙头，目前臂式占比仅 8%，比例尚不协调，未来随着产能逐渐达产及放量，有望再造鼎力。

#### ■ 盈利预测与投资建议

公司是国内高空作业平台绝对龙头，技术品质+品牌口碑+实践经验+营销管理构建足够深的护城河；其产品的下游应用细分领域逐渐拓展，国内外市场均保持迅猛发展，预期未来臂式作业平台占比逐渐提升，有望再造鼎力。根据中报业绩，进行了模型调整，估算 2017-2019 年 EPS 为 1.71/2.36/3.33 元/股，对应 PE 为 35/26/18X；若考虑募投项目增发股本并表，估算 2017-2019 年增发摊薄后 EPS 为 1.52/2.09/3.22 元/股，对应 PE 为 40/29/18X；继续给予“增持”评级。

#### ■ 风险提示：

海外市场拓展不及预期，国内市场导入期过长。

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>844.7</b>	<b>1218.9</b>	<b>1740.7</b>	<b>2478.2</b>	<b>营业收入</b>	<b>694.7</b>	<b>1111.5</b>	<b>1578.3</b>	<b>2225.3</b>
现金	247.4	445.7	635.7	920.3	营业成本	401.0	611.3	883.8	1246.2
应收款项	181.5	290.4	412.3	581.4	营业税金及附加	5.6	9.0	12.8	18.0
存货	179.1	273.0	394.8	556.6	营业费用	39.5	66.7	94.7	133.5
其他	236.7	209.7	297.8	419.9	管理费用	73.4	107.2	151.6	213.1
<b>非流动资产</b>	<b>526.6</b>	<b>562.0</b>	<b>591.2</b>	<b>616.8</b>	财务费用	-14.3	-10.4	-16.2	-23.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	6.9	3.0	3.0	3.0
固定资产	219.9	257.0	287.9	315.1	其他	-1.7	-1.2	-1.2	-1.2
无形资产	49.4	47.8	46.1	44.5	<b>营业利润</b>	<b>194.7</b>	<b>329.5</b>	<b>453.4</b>	<b>639.7</b>
其他	257.2	257.2	257.2	257.2	营业外净收支	11.3	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>1371.3</b>	<b>1780.9</b>	<b>2331.9</b>	<b>3095.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>206.0</b>	<b>329.5</b>	<b>453.4</b>	<b>639.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>273.1</b>	<b>416.6</b>	<b>601.6</b>	<b>848.2</b>	所得税费用	31.0	49.4	68.0	96.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.2	1.4	1.9	2.7
应付账款	180.3	274.8	397.4	560.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>174.8</b>	<b>278.6</b>	<b>383.5</b>	<b>541.1</b>
其他	92.8	141.8	204.2	287.9	EBIT	176.3	318.9	437.0	616.2
<b>非流动负债</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	EBITDA	196.8	344.3	467.0	651.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	12.4	12.4	12.4	12.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>285.5</b>	<b>429.1</b>	<b>614.0</b>	<b>860.6</b>	每股收益(元)	1.08	1.71	2.36	3.33
少数股东权益	0.0	1.4	3.3	6.0	每股净资产(元)	6.68	8.31	10.55	13.71
归属母公司股东权益	1085.8	1350.4	1714.6	2228.3	发行在外股份(百万股)	162.5	162.5	162.5	162.5
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1371.3</b>	<b>1780.9</b>	<b>2331.9</b>	<b>3095.0</b>	ROIC(%)	15.7%	27.1%	33.9%	40.4%
					ROE(%)	16.1%	20.6%	22.4%	24.3%
					毛利率(%)	41.5%	44.2%	43.2%	43.2%
					EBIT Margin(%)	25.4%	28.7%	27.7%	27.7%
					销售净利率(%)	25.2%	25.1%	24.3%	24.3%
					资产负债率(%)	20.8%	24.1%	26.3%	27.8%
					收入增长率(%)	9.0%	60.0%	42.0%	41.0%
					净利润增长率(%)	100.9%	59.4%	37.6%	41.1%
					P/E	56.58	35.49	25.79	18.28
					P/B	9.11	7.32	5.77	4.44
					EV/EBITDA	51.72	29.97	22.49	16.51

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

