

# 浙江鼎力 (603338)

证券研究报告

2018年11月07日

## 汇率与海外投资收益促进前三季度业绩超预期

### 第三季度净利润同比增长 144.8%! 产能释放推动业绩超预期

公司三季报表现优异: 1) 前三季度收入 13.26 亿、YoY+53.1%, 归母净利润 3.96 亿、YoY+74.1%, 扣非后归母净利润约 3.58 亿、YoY+61%; 2) Q3 单季度收入 5.4 亿、YoY+72.6%, 归母净利润 1.91 亿、YoY+144.8%, 扣非后归母净利润约 1.69 亿、YoY+117.7%; 3) 前三季度和第三季度毛利率分别为 40.7%和 43.6%, Q1~3 逐步提高; 4) 前三季度非经常性损益 3,775.9 万、第三季度 2,195.4 万。

1.5 万台年产能的新产线在 7 月投产, 产能释放是当季业绩增长的主要动力。在 6 月下旬人民币汇率下行和 7 月新产能释放、规模效应强化的背景下, Q3 毛利率超过 40%基本符合我们预期, 此前人民币升值、钢和铝等原材料价格上涨等最艰难时期仍实现了 Q2 毛利率环比提升近 2pct, 我们看好公司未来盈利能力维持高位。

### 所参股欧美子公司经营业绩优异, 新产能放量支撑未来增长

根据 IPAF 协会数据, 截至 2017 年底美国和欧洲两大高空作业平台市场的保有量达到 58 万和 28 万台, 是公司重要的目标市场。公司此前参股意大利 Magni (20%) 和美国 CMEC (25%), 三大品牌全球运营, 公开信息显示已向日本 NJM、上海宏信设备等各地龙头租赁商供货, 公司将逐步发展为全球一线品牌。

中报显示 Magni 和 CMEC 的净利润分别为 857.69 万欧元和 418.36 万美元, 按照股权比例和当时汇率合计 2,004.6 万元, 而三季报合并利润表中“对联营企业和合营企业的投资收益”为 4,317.73 万元, 该科目根据权益法核算, 考虑到从二季末到三季末人民币兑欧元和美元分别贬值了 3.8%和 4.3%、以及公司财务核算带来的偏差, 初步估算第三季度两家公司的并表利润接近 2,000 万元, 业绩表现优异。

依托于 Magni 和 CMEC 的平台和渠道资源, 我们乐观预测公司未来新产品研发和市场开拓将取得良好进展。在 1.5 万台年产能的新产线 7 月投产后, 供应紧张的局面有望得到缓解, 而 2019 年或 2020 年新募投项目“3,200 台大型高空作业平台生产线”将正式投产, 产能将进一步扩大、助力业绩增长。根据 10 月 26 日报告中测算, 新募投项目初期达产产值有望达 9.6 亿元、远期产能有望达到 30~40 亿元。

### 时间优势转化为品牌和规模优势

根据公司招股书, 公司的高空作业平台产品在 2011 年已经批量销售接近 4,000 台、首批产品大概率在 09~10 年之间投放, 而全球第二大厂 Genie 2008 年在常州建厂投产, 第一大厂 JLG 的天津工厂在 2011 年投产。由此可见公司的批量销售可能仅晚于 Genie, 首批产品已经经历了 8 年的以上的市场考验、建立了品质可靠的品牌, 而国内同行成批量销售主要集中在 16~17 年。公司年产量和营收从 2011 年约 4,000 台、1.6 亿元扩大至 2017 年 1.7 万台、11.4 亿, 根据 KHL 排名国产第二名星邦的销售收入从 2014 年 3.12 亿仅提高至 2017 年 3.26 亿元, 公司的规模优势逐渐扩大。

**盈利预测及投资建议:** 公司的品牌和规模明显优于同行, 在产能不断释放和海外客户开发取得不断突破的背景下, 将逐步提高盈利能力, 子公司投资收益也将不断提高。由此调高盈利预测, 18~20 年净利润分别由 4.82、6.53 和 8.78 亿提高至 4.85、6.53 和 9.03 亿, EPS 为 1.96、2.64 和 3.65 元, 维持“买入”评级, 强烈推荐。

**风险提示:** 宏观经济波动剧烈, 行业竞争加剧, 公司新产能落地不及预期等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	694.66	1,139.18	1,782.80	2,421.24	3,428.38
增长率(%)	44.98	63.99	56.50	35.81	41.60
EBITDA(百万元)	200.86	370.48	583.88	784.06	1,091.27
净利润(百万元)	174.78	283.15	485.46	653.22	903.10
增长率(%)	39.01	62.00	71.45	34.56	38.25
EPS(元/股)	0.71	1.14	1.96	2.64	3.65
市盈率(P/E)	77.94	48.11	28.06	20.86	15.08
市净率(P/B)	12.55	6.19	5.04	4.14	3.32
市销率(P/S)	19.61	11.96	7.64	5.63	3.97
EV/EBITDA	39.12	34.59	20.63	14.80	10.77

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	54.15 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	247.70
流通 A 股股本(百万股)	227.50
A 股总市值(百万元)	13,412.78
流通 A 股市值(百万元)	12,319.13
每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	25.72
一年内最高/最低(元)	82.50/43.02

## 作者

邹润芳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070006  
zengshuai@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 贝格数据

## 相关报告

- 《浙江鼎力-公司点评: 三季报业绩超预期, 产能投放效果显现, 全球布局维持高速增长》2018-10-26
- 《浙江鼎力-半年报点评: 规模效应抵消原材料涨价影响, 新产线陆续投产将缓解产能不足压力》2018-08-26
- 《浙江鼎力-公司深度研究: 深度解析, 面对激烈竞争和贸易摩擦, 浙江鼎力有哪些方面可以给你信心?》2018-07-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	247.42	751.49	1,294.79	1,678.75	1,530.30
应收账款	178.74	294.07	425.55	565.28	837.97
预付账款	7.26	7.58	21.16	18.55	35.22
存货	179.11	243.06	544.65	513.25	962.14
其他	232.22	826.76	453.82	508.96	613.77
<b>流动资产合计</b>	<b>844.74</b>	<b>2,122.96</b>	<b>2,739.98</b>	<b>3,284.80</b>	<b>3,979.41</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	214.25	211.13	214.93	326.17	571.86
在建工程	5.69	30.21	22.93	193.76	416.25
无形资产	49.41	145.91	141.52	137.14	132.76
其他	257.21	268.36	211.63	245.60	241.75
<b>非流动资产合计</b>	<b>526.55</b>	<b>655.60</b>	<b>591.02</b>	<b>902.67</b>	<b>1,362.62</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,371.29</b>	<b>2,778.56</b>	<b>3,331.00</b>	<b>4,187.47</b>	<b>5,342.03</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	198.91	307.80	452.75	647.52	919.86
其他	74.16	170.53	143.23	211.54	273.03
<b>流动负债合计</b>	<b>273.07</b>	<b>478.33</b>	<b>595.98</b>	<b>859.06</b>	<b>1,192.89</b>
长期借款	0.00	34.10	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.42	63.62	30.28	35.44	43.12
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.42</b>	<b>97.73</b>	<b>30.28</b>	<b>35.44</b>	<b>43.12</b>
<b>负债合计</b>	<b>285.49</b>	<b>576.05</b>	<b>626.26</b>	<b>894.51</b>	<b>1,236.00</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.20	0.53	0.80
股本	162.50	176.93	247.70	247.70	247.70
资本公积	388.86	1,238.95	1,238.95	1,238.95	1,238.95
留存收益	915.95	2,019.92	2,456.84	3,044.74	3,857.53
其他	(381.50)	(1,233.29)	(1,238.95)	(1,238.95)	(1,238.95)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,085.81</b>	<b>2,202.51</b>	<b>2,704.73</b>	<b>3,292.96</b>	<b>4,106.03</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,371.29</b>	<b>2,778.56</b>	<b>3,331.00</b>	<b>4,187.47</b>	<b>5,342.03</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	174.99	283.15	485.46	653.22	903.10
折旧摊销	21.12	23.91	15.86	22.32	36.19
财务费用	(9.88)	25.00	(3.36)	(7.17)	(7.74)
投资损失	(6.92)	(5.94)	(59.43)	(77.26)	(100.43)
营运资金变动	(40.26)	(455.71)	26.64	97.81	(500.41)
其它	3.30	478.30	(0.15)	0.41	0.37
<b>经营活动现金流</b>	<b>142.34</b>	<b>348.71</b>	<b>465.02</b>	<b>689.32</b>	<b>331.09</b>
资本支出	20.55	90.53	41.34	294.84	492.33
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(206.48)	(1,125.15)	69.71	(545.13)	(893.41)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(185.92)</b>	<b>(1,034.62)</b>	<b>111.05</b>	<b>(250.29)</b>	<b>(401.08)</b>
债权融资	0.00	61.98	9.29	12.39	16.52
股权融资	16.00	839.84	68.47	7.17	7.74
其他	(30.81)	(8.03)	(110.53)	(74.63)	(102.71)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(14.82)</b>	<b>893.79</b>	<b>(32.77)</b>	<b>(55.07)</b>	<b>(78.46)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(58.40)</b>	<b>207.88</b>	<b>543.30</b>	<b>383.96</b>	<b>(148.45)</b>

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>694.66</b>	<b>1,139.18</b>	<b>1,782.80</b>	<b>2,421.24</b>	<b>3,428.38</b>
营业成本	400.99	661.01	1,060.19	1,461.37	2,102.13
营业税金及附加	5.62	11.47	13.37	18.16	25.71
营业费用	39.46	50.83	94.49	121.06	171.42
管理费用	72.25	71.76	103.40	133.17	171.42
财务费用	(14.30)	22.96	(3.36)	(7.17)	(7.74)
资产减值损失	2.82	3.96	2.39	3.05	3.13
公允价值变动收益	0.00	0.54	(0.36)	0.06	0.08
投资净收益	6.92	5.94	59.43	77.26	100.43
其他	(13.83)	(22.49)	(118.14)	(154.63)	(201.02)
<b>营业利润</b>	<b>194.74</b>	<b>333.22</b>	<b>571.38</b>	<b>768.91</b>	<b>1,062.82</b>
营业外收入	11.28	0.09	0.12	0.15	0.20
营业外支出	0.02	0.33	0.12	0.16	0.20
<b>利润总额</b>	<b>206.00</b>	<b>332.98</b>	<b>571.37</b>	<b>768.90</b>	<b>1,062.81</b>
所得税	31.01	49.83	85.71	115.34	159.42
<b>净利润</b>	<b>174.99</b>	<b>283.15</b>	<b>485.67</b>	<b>653.57</b>	<b>903.39</b>
少数股东损益	0.20	0.00	0.21	0.35	0.29
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>174.78</b>	<b>283.15</b>	<b>485.46</b>	<b>653.22</b>	<b>903.10</b>
每股收益(元)	0.71	1.14	1.96	2.64	3.65

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	44.98%	63.99%	56.50%	35.81%	41.60%
营业利润	46.96%	71.11%	71.47%	34.57%	38.22%
归属于母公司净利润	39.01%	62.00%	71.45%	34.56%	38.25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.28%	41.98%	40.53%	39.64%	38.68%
净利率	25.16%	24.86%	27.23%	26.98%	26.34%
ROE	16.10%	12.86%	17.95%	19.84%	22.00%
ROIC	24.79%	63.69%	43.78%	57.55%	70.56%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.82%	20.73%	18.80%	21.36%	23.14%
净负债率	-11.53%	1.73%	-8.78%	-20.58%	-19.40%
流动比率	3.09	4.44	4.60	3.82	3.34
速动比率	2.44	3.93	3.68	3.23	2.53
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.89	4.82	4.95	4.89	4.89
存货周转率	4.39	5.40	4.53	4.58	4.65
总资产周转率	0.56	0.55	0.58	0.64	0.72
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.71	1.14	1.96	2.64	3.65
每股经营现金流	0.57	1.41	1.88	2.78	1.34
每股净资产	4.38	8.89	10.92	13.29	16.57
<b>估值比率</b>					
市盈率	77.94	48.11	28.06	20.86	15.08
市净率	12.55	6.19	5.04	4.14	3.32
EV/EBITDA	39.12	34.59	20.63	14.80	10.77
EV/EBIT	43.55	36.97	21.20	15.23	11.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com