

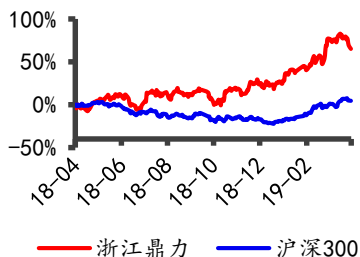
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	76.10
52周最高(元)	85.45
52周最低(元)	40.46
总市值(亿元)	188
流通市值(亿元)	188
总股本(亿股)	2.48
流通股本(亿股)	2.48
每股净资产(元)	10.50
资产负债率(%)	28.41

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

《浙江鼎力(603338)：高空作业平台龙头，国内外业务拓展顺利》-2018.9.22

利润表现超预期，供需两端成长前景佳

——浙江鼎力(603338)

事件：

4月12日晚间，公司发布2018年年度报告：公司实现营业收入17.1亿元，同比增长49.89%；实现归母净利4.8亿元，同比增长69.69%；同期经营性现金流净额约4.2亿元，同比增长19.22%。

核心观点

● **汇率波动致汇兑收益增加，带动利润增长超预期。**公司全年收入、归母净利增速相比我们之前给出的61.1%、57.5%的预测值，总体来看符合预期，分项上收入增速略低于预期，而利润端则表现超预期。分解来看，公司全年销售、管理+研发、财务费用率分别为5.38%、6.92%和-2.09%，相比我们之前预测值4.5%、6.3%、0.1%，财务项、销售费用项出现一定差距，其中财务费用大幅下降转负主要由汇率波动造成汇兑收益增加所致；公司加强售后服务体系建设，致售后维修、运输装卸、人员薪酬等费用开支增长较快，使得费用率上升略超预期。产品结构方面，2018年，剪叉式平台收入12.8亿，同比增长50.3%，公司营收占比高达75.1%，毛利率40.93%，或受钢材原材料价格影响，同比下滑1.82个百分点；臂式平台增速较快，实现收入2.07亿元，同比增长103.2%，目前占公司总营收约12.1%，毛利率略低于剪叉式平台，但受益规模效应，毛利率处于提升之中；桅柱式平台实现收入1.51亿元，同比增长4.97%，毛利率保持稳定。

● **需求端：深耕国内外市场，高增长可持续。**2018年，公司境内实现主营业务收入7.16亿元，同比增长84.23%，海外市场实现收入9.25亿，同比增长30.18%。市场需求方面，我们认为海外增速有韧性、国内市场空间开阔，公司需求端高增长可持续：1) 海外市场层面，欧美需求以租赁为主，主要为更新需求，近年来公司不断完善售后服务体系，减少中间代理环节，深耕欧美日市场，助力客户粘性培养与市场拓展；新增开拓的卡塔尔、新加坡、南非、印度等新兴市场也有望逐步进入收获期，未来三年仍有望维持15%-25%的复合增长；2) 国内市场层面，高空作业平台尚处于市场导入期，随着人口红利消退、施工效率要求提升、安保法规与意识完善，中长期平台代人趋势明确；短期来看，目前国内以浙江鼎力、特雷克斯、JLG主导，公司作为全球高空作业设备前十中唯一一家中国企业，相对竞争优势明显，后期或受到国内工程机械龙头涉入影响，行业竞争将有所加剧，但公司具有一定先发、品牌、技术积累方面的优势，未来三年有望维持较高增长。

- **供给端：产能扩张逐步兑现，为中期成长奠定基础：**1) 已投建项目上，公司自有资金投资“年产 1.5 万台智能微型高空作业平台技改项目”已于 2018 年 7 月顺利投产，产能释放及口径变化将增厚 19H1 业绩；2) 在建项目方面，“大型智能高空作业平台建设项目”已完成主厂房建设，目前处于建设末期和设备采购阶段，预计 19H2 正式投产，项目投产后可新增 3200 台大型智能高空作业平台，有望显著增厚收入。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.71 元、3.68 元和 4.83 元，目前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 28.1 倍、20.7 倍和 15.8 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**国内外经济下行导致需求疲软；徐工、临工等传统工程机械巨头进入，行业竞争加剧；汇率波动风险。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,708	2,371	3,171	4,092
增长率（%）	49.9%	38.8%	33.7%	29.1%
净利润（百万元）	480	671	912	1,196
增长率（%）	69.7%	39.6%	36.0%	31.2%
EPS（元）	1.94	2.71	3.68	4.83

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。