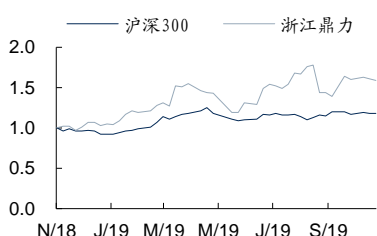


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
浙江鼎力(603338)
买入
2019 年三季度报点评

(维持评级)

2019 年 10 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	347/347
总市值/流通(百万元)	21,847/21,847
上证综指/深圳成指	2,954/9,802
12 个月最高/最低(元)	68.91/33.95

相关研究报告:

《浙江鼎力-603338-深度报告: 风物长宜放眼量, 高空作业平台龙头鼎力全球》——2019-10-08

《浙江鼎力-603338-2019 年中报点评: 北美市场拖累中报业绩, 国内收入稳步增长、臂式产品快速放量》——2019-08-19

《浙江鼎力-603338-2019 年一季报点评: 一季度稳健增长, 看好全年持续高增长》——2019-05-07

《浙江鼎力-603338-2018 年年报点评: 业绩持续高速增长, 公司成长潜力大》——2019-04-15

《浙江鼎力-603338-2018 年三季报点评: 三季报业绩超预期》——2018-10-30

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 19Q4 营收增速有望提速

● 2019 年前三季度业绩同比 12.02%

公司发布 2019 年三季报, 实现营业收入 14.45 亿元, 同比增长 9.02%; 归母净利润 4.44 亿元, 同比增长 12.02%; 扣非净利润 4.14 亿元, 同比增长 15.41%。单季度看, 2019Q3 实现营收 5.97 亿元, 同比增长 10.41%, 归母净利润 1.83 亿元, 同比下降 3.87%, 业绩符合预期。公司 19Q3 单季收入创新高, 在去年高基数的情况下仍同比增长 10.41%, 环比增长 28.53%, 主要系国内收入大幅增长所致, 国内收入占比从 19H1 的 51% 进一步提升至前三季度的 57% 左右。当前公司出口美国主流产品已争取到关税豁免, 预计 19Q4 出口美国收入有望快速增长, 带动整体营收增长提速。

● 利润率 19Q3 有所下滑, 期间费用率控制良好

公司前三季度毛利率/净利率为 40.85%/30.69%, 同比提升 0.19/0.82 个 pct; 单季度看, 19Q3 毛利率/净利率为 39.61%/30.73%, 同比下降 3.99/4.57 个 pct, 主要系加征关税影响美国市场毛利率有所下滑。公司期间费用率控制良好, 前三季度销售/管理(含研发)/财务费用率为 4.53%/5.14%/-2.62%, 同比变动 -0.73/-0.20/-1.04 个 pct。

● 臂式新产品快速推进, 20 年有望放量打开成长新空间

对标欧美市场, 国内臂式产品占比约 10%, 远低于国外近 40% 的水平, 长期看受益应用场景拓展, 臂式产品占比提升是必然趋势, 市场空间广阔。鼎力联合 Magni 研发的臂式升级产品综合性能优异, 采用模块化设计, 95% 主要部件通用、80% 以上结构件通用, 客户维修人员只要会维修保养 1 款设备, 即可应对所有机型维修保养问题, 维修效率提升、人工成本降低; 客户只需配备一套易损件, 即可应对所有机型突发故障, 降低配件采购和仓储成本, 今年以来客户试用反响良好; 我们预计随着公司“年产 3200 台臂式大型智能高空作业平台建设项目”在 20 年上半年达产, 臂式放量有望带动公司业绩快速增长。

● 盈利预测与投资建议:

预计公司 2019-21 年净利润为 5.83/7.63/10.23 亿元, 当前股价对应 PE 38/29/21 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 海外市场风险; 募投项目未达预期。

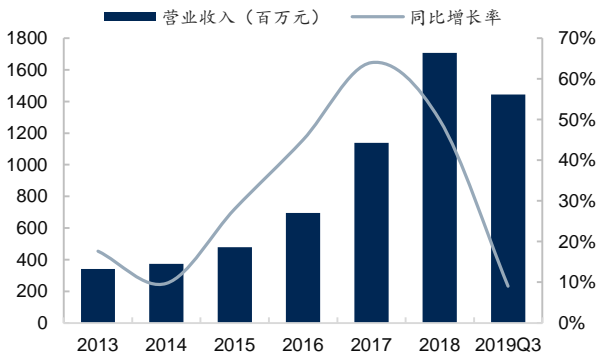
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,708	1,990	2,615	3,577
(+/-%)	49.9%	16.5%	31.4%	36.8%
净利润(百万元)	480	583	763	1023
(+/-%)	69.7%	21.4%	30.8%	34.1%
摊薄每股收益(元)	1.94	1.68	2.20	2.95
EBIT Margin	32.3%	31.8%	32.7%	32.6%
净资产收益率(ROE)	18.5%	19.0%	20.7%	22.7%
市盈率(PE)	32.5	37.5	28.7	21.4
EV/EBITDA	28.9	33.9	25.4	19.0
市净率(PB)	6.00	7.13	5.94	4.86

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

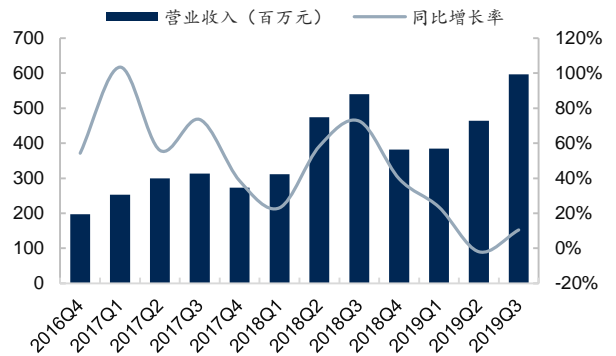
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 浙江鼎力 2019Q1-Q3 营业收入同比+9.02%



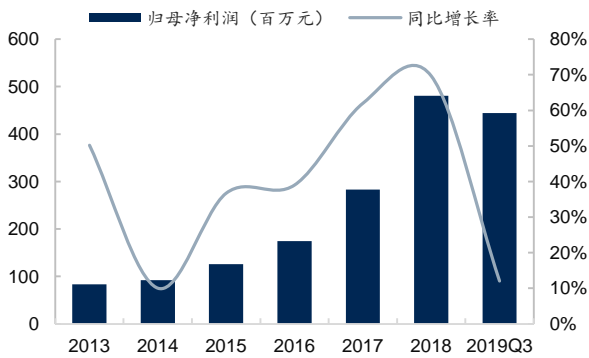
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 浙江鼎力 2019Q3 单季度营收同比+10.41%



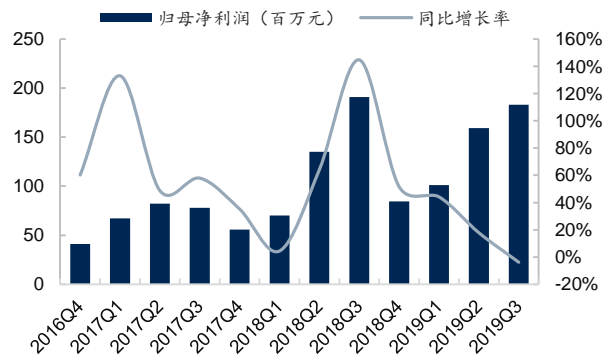
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 浙江鼎力 2019Q1-Q3 净利同比+12.02%



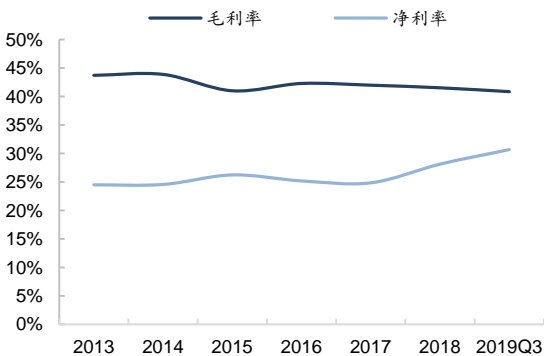
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 浙江鼎力 2019Q3 单季度营收同比-3.87%



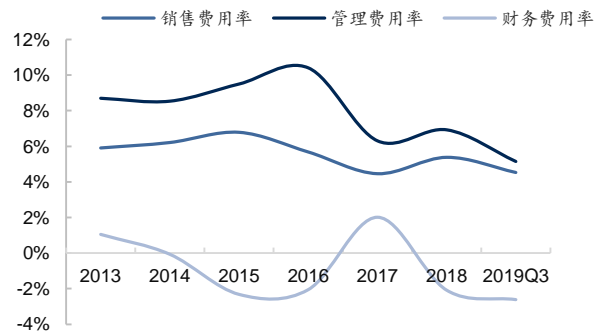
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 浙江鼎力盈利能力保持稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 浙江鼎力期间费用率有所下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20191028	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
恒立液压	未评级	345.39	39.16	0.95	1.39	1.71	41.22	28.17	22.90
海伦哲	未评级	49.86	4.79	—	—	—	—	—	—
浙江鼎力	买入	218.47	63.00	1.94	1.68	2.20	34.96	40.35	30.85

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1045	825	891	1419	营业收入	1708	1990	2615	3577
应收款项	536	518	716	980	营业成本	999	1128	1466	2019
存货净额	359	489	634	874	营业税金及附加	10	20	25	30
其他流动资产	293	638	953	1021	销售费用	92	99	131	179
流动资产合计	2607	2843	3568	4667	管理费用	57	109	139	185
固定资产	391	482	584	660	财务费用	(36)	(16)	(8)	(12)
无形资产及其他	143	138	134	129	投资收益	38	17	20	25
投资性房地产	287	287	287	287	资产减值及公允价值变动	(8)	0	0	0
长期股权投资	206	206	206	206	其他收入	(51)	0	0	0
资产总计	3634	3956	4779	5949	营业利润	565	666	883	1202
短期借款及交易性金融负债	150	20	20	20	营业外净收支	(0)	20	15	1
应付款项	521	520	673	929	利润总额	565	686	898	1203
其他流动负债	210	198	256	353	所得税费用	85	103	135	180
流动负债合计	882	738	950	1302	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	75	75	75	75	归属于母公司净利润	480	583	763	1023
其他长期负债	75	75	75	75					
长期负债合计	151	151	151	151	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1032	888	1100	1452	净利润	480	583	763	1023
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	3	7	3	3
股东权益	2601	3068	3678	4496	折旧摊销	25	38	51	60
负债和股东权益总计	3634	3956	4779	5949	公允价值变动损失	8	0	0	0
					财务费用	(36)	(16)	(8)	(12)
关键财务与估值指标					营运资本变动	320	(464)	(443)	(218)
每股收益	1.94	1.68	2.20	2.95	其它	(3)	(7)	(3)	(3)
每股红利	0.32	0.34	0.44	0.59	经营活动现金流	834	157	371	865
每股净资产	10.50	8.84	10.60	12.96	资本开支	(167)	(131)	(151)	(133)
ROIC	22%	23%	26%	30%	其它投资现金流	(232)	0	0	0
ROE	18%	19%	21%	23%	投资活动现金流	(605)	(131)	(151)	(133)
毛利率	42%	43%	44%	44%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	32%	32%	33%	33%	负债净变化	41	0	0	0
EBITDA Margin	34%	34%	35%	34%	支付股利、利息	(80)	(117)	(153)	(205)
收入增长	50%	17%	31%	37%	其它融资现金流	143	(130)	0	0
净利润增长率	70%	21%	31%	34%	融资活动现金流	65	(247)	(153)	(205)
资产负债率	28%	22%	23%	24%	现金净变动	294	(221)	67	527
息率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	751	1045	825	891
P/E	32.5	37.5	28.7	21.4	货币资金的期末余额	1045	825	891	1419
P/B	6.0	7.1	5.9	4.9	企业自由现金流	646	(19)	183	699
EV/EBITDA	28.9	33.9	25.4	19.0	权益自由现金流	830	(144)	190	709

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032