

浙江鼎力 (603338)

2023 年中报点评: Q2 归母净利润+35%符合预期, 高端臂式放量出海可期

买入 (维持)

2023 年 08 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,445	6,484	7,653	9,194
同比	10%	19%	18%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,257	1,546	1,750	2,110
同比	42%	23%	13%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.48	3.05	3.46	4.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.18	17.23	15.22	12.62

关键词: #业绩符合预期 #出口导向

事件: 公司发布 2023 年半年报, 业绩位于预告区间, 符合市场预期。

投资要点

■ 单 Q2 归母净利润同比+35%符合预期, 海外收入占比提升明显

公司 2023 年上半年实现营业总收入 31.0 亿元, 同比增长 5.2%, 归母净利润 8.3 亿元, 同比增长 44.9%。单 Q2 实现营收 18.0 亿元, 同比增长 6.2%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 35.4%。公司利润增速远超营收, 主要系外部环境改善, 原材料价格和海运费下降以及外币升值带来汇兑收益。海外市场持续拓展, 上半年实现收入 18.6 亿元, 同比增长 13.0%, 销售占比达 63.0%。展望未来, 北美等海外高机市场维持高景气, 随着公司持续加大海外市场销售力度、拓宽销售渠道, 业绩有望持续稳定增长。

■ 成本回落叠加业务结构优化, 盈利能力提升

2023 年上半年公司销售毛利率为 34.4%, 同比提升 6.4pct, 销售净利率为 26.8%, 同比提升 7.3pct。受益于公司 (1) 成本管控能力加强, 自制率提升, 原材料价格和运费下降 (2) 海外收入占比提升, 毛利率提升明显。费用率端, 2023 年上半年公司期间费用率为 2.2%, 同比下降 2.6pct, 其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/2.5%/3.6%/-7.0%, 同比变动+0.6/+0.3/+0.6/-4.0pct, 受汇兑收益影响较大。随着公司海外业务占比提升、高端臂式放量, 盈利能力有望稳中有升。

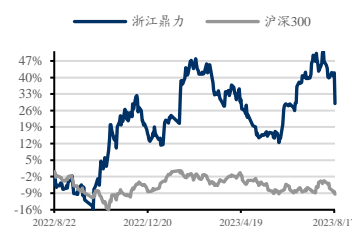
■ 五期工厂扩产推进顺利, 臂式放量出海前景可期

2023 年上半年, 公司加大臂式产品销售力度, 收入占比达 38.0%; 电动款销量占比达 76.6%, 电动化程度进一步提升; 臂式产品结构优化抬升盈利能力, 综合毛利率达 26.3%, 较 2022 年全年提升 5.6pct, 海外市场推广顺利, 收入同比增长 89.1%, 增速亮眼。公司将臂式产品作为未来主要产品, 瞄准海外市场。臂式产品在逐步放量, 出海持续推进的背景下, 有望形成收入占比超越剪叉, 海外占比超越国内的新常态, 成为业绩主要驱动力。产能扩张方面, 五期工厂正处于设备调试阶段, 待完成后将进入试生产阶段, 投产后将增强差异化优势, 解决产能瓶颈, 打开公司成长空间, 业绩持续增长有保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们维持浙江鼎力 2023-2025 年盈利预测为 15/18/21 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 17/15/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧、汇率波动风险、新品下游接受度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.60
一年最低/最高价	34.35/63.01
市净率(倍)	3.50
流通 A 股市值(百万元)	26,633.90
总市值(百万元)	26,633.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.04
资产负债率(% ,LF)	41.90
总股本(百万股)	506.35
流通 A 股(百万股)	506.35

相关研究

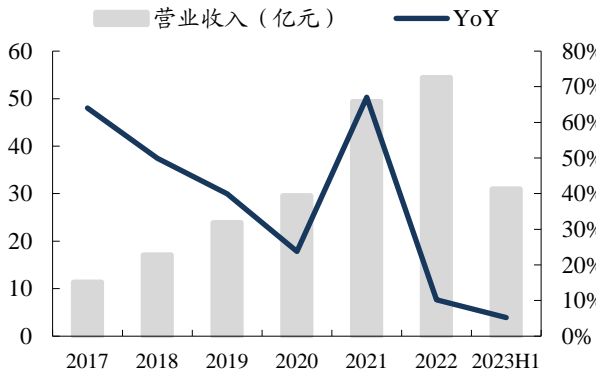
《浙江鼎力(603338): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 业绩高速增长, 高机市场维持较高景气》

2023-04-27

《浙江鼎力(603338): 2022 年三季报点评: Q3 归母净利润+35%符合预期, 盈利能力企稳回升》

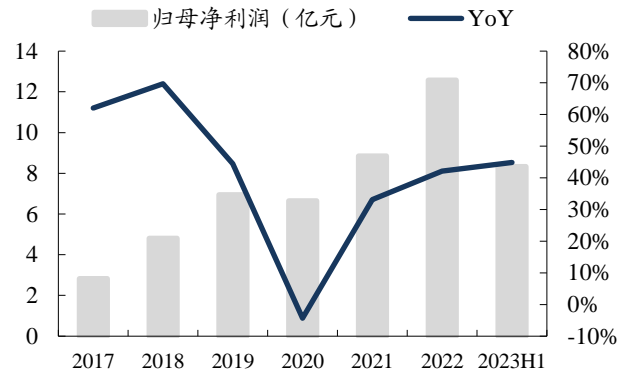
2022-10-29

图1: 2023H1 公司实现营收 31.0 亿元, 同比增长 5.2%



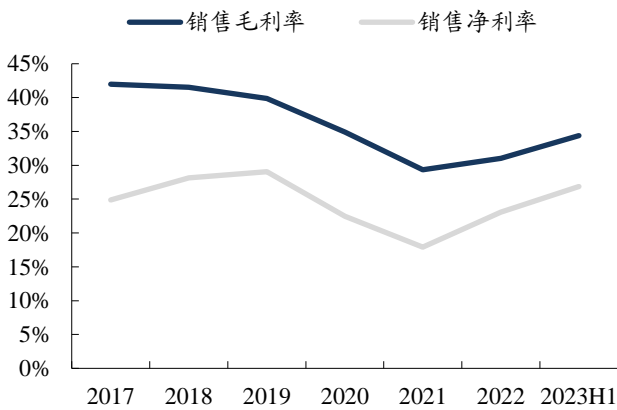
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 8.3 亿元, 同比增长 44.9%



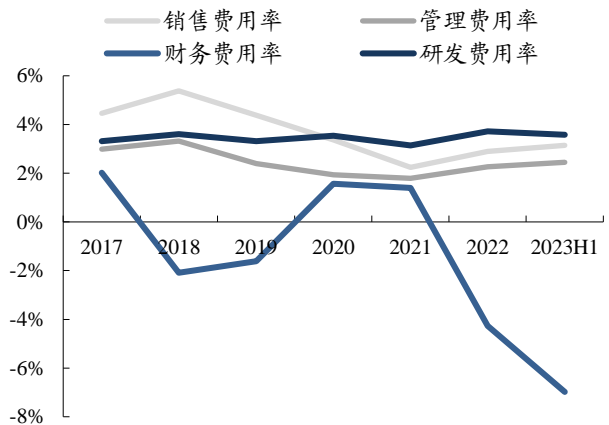
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 34.4%/26.8%, 同比提升 6.4/7.3pct



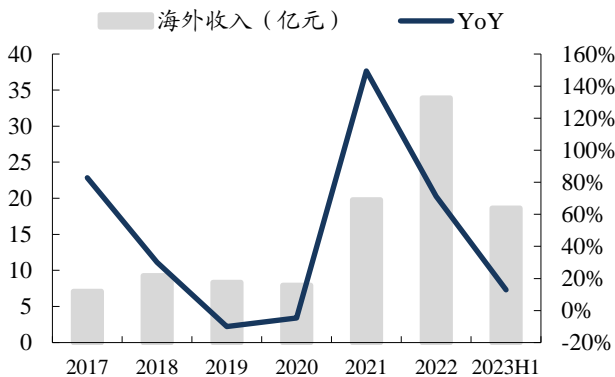
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率为 2.2%, 同比下降 2.6pct



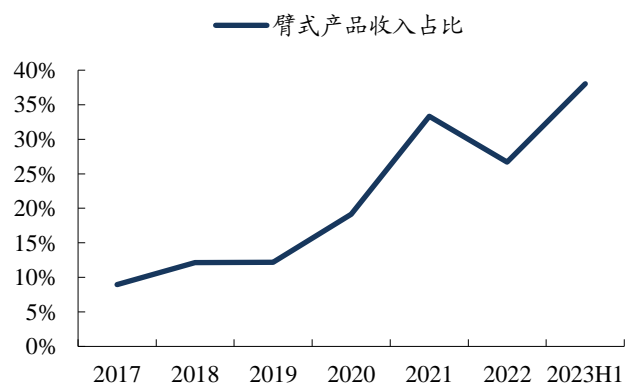
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司实现海外收入 18.6 亿元, 同比增长 13.0%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司臂式产品收入占比达 38.0%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

浙江鼎力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,821	9,941	12,980	14,601	营业总收入	5,445	6,484	7,653	9,194
货币资金及交易性金融资产	3,802	6,109	6,272	9,172	营业成本(含金融类)	3,755	4,286	4,940	5,943
经营性应收款项	2,094	1,459	3,270	2,407	税金及附加	12	20	24	29
存货	1,795	1,410	2,531	2,210	销售费用	158	182	207	239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	149	176	211
其他流动资产	1,130	963	908	812	研发费用	202	246	291	349
非流动资产	2,980	3,465	3,848	4,419	财务费用	(233)	(130)	77	92
长期股权投资	121	132	133	146	加:其他收益	35	42	47	58
固定资产及使用权资产	951	1,382	1,624	1,891	投资净收益	49	53	62	75
在建工程	461	289	237	292	公允价值变动	(25)	0	0	0
无形资产	396	482	601	764	减值损失	(26)	(30)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	4	营业利润	1,460	1,795	2,029	2,448
其他非流动资产	1,049	1,177	1,250	1,322	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	11,802	13,406	16,828	19,020	利润总额	1,460	1,794	2,028	2,447
流动负债	3,753	3,500	4,972	4,914	减:所得税	203	247	278	337
短期借款及一年内到期的非流动负债	777	767	767	767	净利润	1,257	1,546	1,750	2,110
经营性应付款项	2,381	1,991	3,324	3,070	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	70	59	71	归属母公司净利润	1,257	1,546	1,750	2,110
其他流动负债	566	673	821	1,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.48	3.05	3.46	4.17
非流动负债	984	1,294	1,495	1,634	EBIT	1,203	1,672	2,083	2,495
长期借款	740	1,050	1,250	1,390	EBITDA	1,308	1,837	2,281	2,738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.04	33.90	35.45	35.36
租赁负债	2	2	3	2	归母净利率(%)	23.09	23.85	22.87	22.95
其他非流动负债	242	242	242	242	收入增长率(%)	10.24	19.08	18.04	20.13
负债合计	4,737	4,794	6,466	6,548	归母净利润增长率(%)	42.15	22.98	13.20	20.55
归属母公司股东权益	7,065	8,611	10,362	12,472					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,065	8,611	10,362	12,472					
负债和股东权益	11,802	13,406	16,828	19,020					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	937	2,654	542	3,571	每股净资产(元)	13.95	17.01	20.46	24.63
投资活动现金流	(1,222)	(586)	(644)	(864)	最新发行在外股份(百万股)	506	506	506	506
筹资活动现金流	45	264	163	91	ROIC(%)	13.17	15.16	15.76	15.93
现金净增加额	11	2,332	60	2,798	ROE-摊薄(%)	17.79	17.95	16.89	16.92
折旧和摊销	105	164	198	242	资产负债率(%)	40.13	35.76	38.43	34.43
资本开支	(820)	(510)	(508)	(728)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.18	17.23	15.22	12.62
营运资本变动	(175)	902	(1,444)	1,188	P/B (现价)	3.77	3.09	2.57	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>