

H1 业绩受北美市场影响, 看好臂式放量贡献收入

2019 年 08 月 18 日

买入 (维持)

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件: 公司 2019H1 营收 8.49 亿, 同比+8.05%; 归母净利 2.60 亿, 同比+26.79%; 扣非归母净利 2.34 亿, 同比+23.71%。

投资要点

■ H1 业绩受北美市场影响, 臂式产品开始放量

H1 收入增速略低于预期, 分区域来看:

上半年公司实现境内主营业务收入 4.01 亿元, 占比 51%, 同比+35%, 国内业务增速符合预期;

海外收入同比降低 17%, 占比 49%, 其中欧洲市场收入 1.5 亿元, 同比+47%, 占海外收入的 39%; 北美市场收入 1.26 亿元, 同比-54%, 占海外收入的 33% (2018 年同期占比为 59%); 亚洲及其他市场实现收入同比+22%, 表现正常。北美收入显著下滑, 主要系公司为减少中美贸易摩擦带来的影响, 主动调整市场策略, 加强欧洲及亚洲等市场的销售, 同时由于高空作业平台在美国政府加征 25% 关税的 2500 亿美元商品之中, 北美客户的采购也处于观望态度; 而北美地区是全球最大的高空作业平台市场, 也是公司主要的海外收入来源, 这部分收入下滑对整体业绩影响明显。但上半年欧洲等市场开拓成效显著, 有望降低北美市场影响。

分业务看, 2019H1 公司臂式产品国内销售额为 0.72 亿元, 同比+88%, 占国内主营业务收入 18%, 同比+5.02pct。公司积极开拓国内臂式高空作业平台市场, 为 2020 年募投项目建成达产作市场准备。

■ 净利率突破 30% 创新高, 期间费用率控制良好

综合毛利率为 41.7%, 同比+3.1pct, 我们判断主要系 2018 年 5 月以来产品提价的影响; 而 Q2 单季产品毛利率环比下降 2.1pct, 自 Q1 以来逐季下降, 主要系毛利率较低的臂式产品销量占比开始提升, 我们认为臂式产品完全放量后, 毛利率还有一定提升空间。净利率 30.7%, 同比+4.5pct, 创历史新高, 盈利能力的提升除了费用控制良好以外, 公司在 Q2 收到 2547 万政府补助计入其他收益, 占到总收入的 3%。

2019H1 期间费用率 9.2%, 同比-0.8pct; 其中销售费用率 5.3%, 同比+0.1pct; 管理费用率 (含研发费用率) 5.9%, 同比-0.1pct; 财务费用占比为-2.1%, 同比-0.9pct, 主要系主要系利息收入增加所致。

■ 臂式产品加快推进, 看好放量贡献收入

公司与 Magni 合作研发的新臂式能够显著降低客户成本, 其采用模块化设计, 95% 主要部件通用、80% 以上结构件通用, 并采用下沉式设计, 租赁公司维修人员只需掌握一款产品的维修技能, 便可轻松应对全系列产品的维修保养问题, 提升维修效率, 降低租赁公司用人成本; 客户只需配备一套易损件, 即可轻松应对全系列不同高度设备的突发故障问题, 能有效降低配件采购和仓储成本。

同时, 公司积极开展新臂式产品实地体验活动, 根据公司新闻, 5 月 26 日、6 月 1 日、6 月 8 日公司分别迎来了浙江、江苏、安徽、上海及珠三角等多个地区共 100 多家租赁商现场体验新臂式。目前公司新臂式产品已进行小批量生产并投放市场, 租赁公司对新臂式产品的整体表现较为满意。随着 2020 年 3,200 台大型智能高空作业平台募投项目的达产, 新品放量兑现收入将对业绩做出重要贡献。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2019-2020 年净利润为 6.2/8.4 亿, 对应 PE 38/28X, 给予“买入”评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动; 募投项目未达预期; 海外市场拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.82
一年最低/最高价	31.57/68.91
市净率(倍)	8.48
流通 A 股市值(百万元)	23518.31

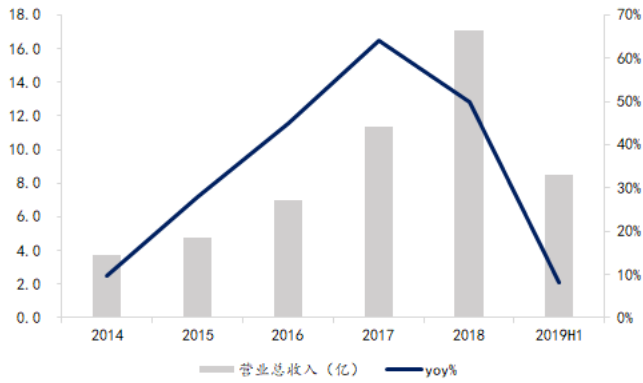
基础数据

每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	33.55
总股本(百万股)	346.78
流通 A 股(百万股)	346.78

相关研究

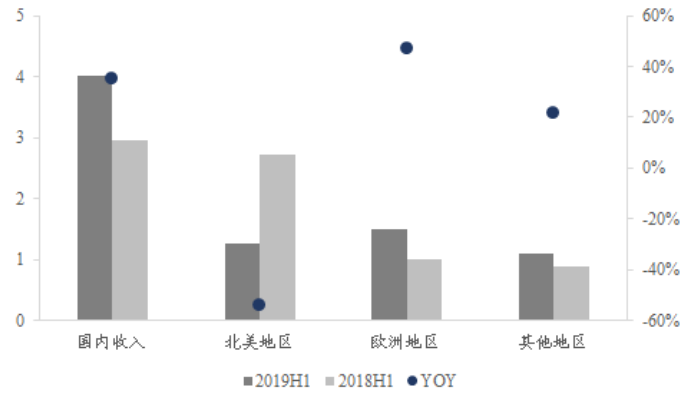
- 1、《浙江鼎力 (603338): Q1 业绩符合预期, 静候高端臂式放量》2019-04-30
- 2、《浙江鼎力 (603338): 业绩整体符合预期, 看好臂式产品进一步放量》2019-04-15
- 3、《浙江鼎力 (603338): 2018 年归母净利润同比+77%, 增速再创新高》2019-01-18

图 1：公司 2019H1 营收 8.49 亿，同比+8.05%



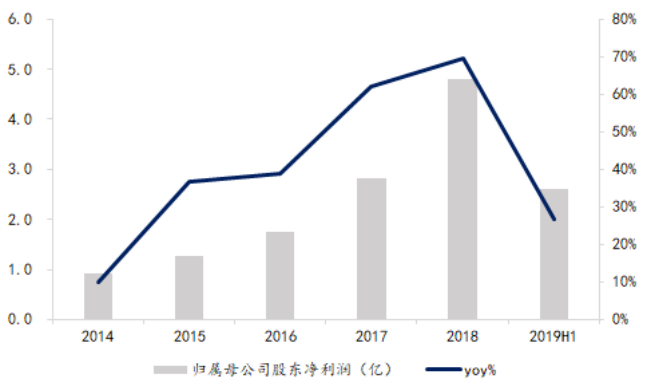
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：H1 业绩受北美市场影响



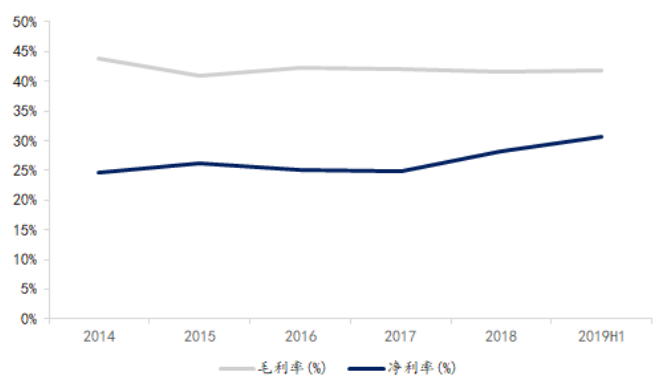
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：公司 2019H1 归母净利 2.60 亿，同比+26.79%



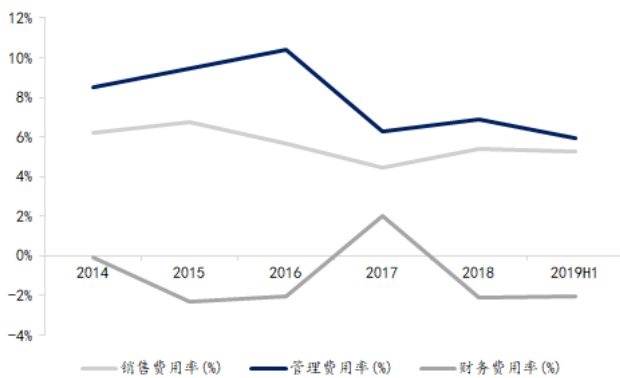
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：综合毛利率同比+3.1pct，净利率同比+4.5pct 创历史新高



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：期间费用率控制良好



数据来源：公司公告，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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2607	3110	4153	5494	营业收入	1708	2058	2807	3708
现金	1045	1309	1982	2745	减:营业成本	999	1194	1600	2114
应收账款	536	646	769	1016	营业税金及附加	10	10	14	19
存货	359	429	548	724	营业费用	92	103	140	178
其他流动资产	666	726	855	1009	管理费用	118	120	162	209
非流动资产	1027	1184	1151	1113	财务费用	-36	-30	-30	-30
长期股权投资	206	206	206	206	资产减值损失	7	2	2	2
固定资产	232	452	494	483	加:投资净收益	38	20	20	20
在建工程	159	102	31	9	其他收益	10	34	34	34
无形资产	143	138	134	129	营业利润	565	713	973	1271
其他非流动资产	287	287	287	287	加:营业外净收支	-0	3	3	3
资产总计	3634	4294	5304	6607	利润总额	565	716	976	1274
流动负债	882	1019	1316	1688	减:所得税费用	85	100	137	178
短期借款	150	150	150	150	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	521	623	835	1103	归属母公司净利润	480	616	839	1096
其他流动负债	210	246	330	434	EBIT	489	636	895	1194
非流动负债	151	151	151	151	EBITDA	514	675	949	1253
长期借款	75	75	75	75					
其他非流动负债	75	75	75	75	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1032	1169	1466	1838	每股收益(元)	1.94	1.78	2.42	3.16
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	10.50	9.01	11.07	13.75
					发行在外股份(百万股)	248	347	347	347
归属母公司股东权益	2601	3125	3838	4769	ROIC(%)	19.0%	22.9%	30.5%	39.0%
负债和股东权益	3634	4294	5304	6607	ROE(%)	18.5%	19.7%	21.9%	23.0%
					毛利率(%)	41.5%	42.0%	43.0%	43.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	28.1%	29.9%	29.9%	29.5%
经营活动现金流	416	547	822	953	资产负债率(%)	28.4%	27.2%	27.6%	27.8%
投资活动现金流	157	-192	-23	-25	收入增长率(%)	49.9%	20.5%	36.4%	32.1%
筹资活动现金流	83	-92	-126	-164	净利润增长率(%)	69.7%	28.2%	36.2%	30.6%
现金净增加额	662	263	673	764	P/E	34.96	38.19	28.03	21.46
折旧和摊销	25	39	53	59	P/B	6.46	7.53	6.13	4.93
资本开支	-167	-192	-23	-25	EV/EBITDA	34.68	26.62	19.25	14.87
营运资本变动	320	-110	-74	-205					

数据来源: 贝格数据, 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

