

浙江鼎力(603338)

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

关注“双反”调查；高空作业平台龙头综合竞争力强

——浙江鼎力点评报告

□ 关注美国“双反”调查，目前尚未立案，对公司生产经营尚未产生影响

根据公司公告：由JLG和Terex组成的美国移动式升降设备制造商联盟于近期向美国商务部和美国国际贸易委员会提出申请，要求对进口自中国的移动式升降作业平台和组件发起反倾销和反补贴调查。本次申请“双反”调查的移动式升降作业平台主要包括臂式、剪叉式和伸缩臂叉装车及其组件。本次申请反倾销调查期间为2020年7月至2020年12月，反补贴调查期间为2020年度全年。我们测算目前公司美国收入占比约10%，我们判断对公司短期影响有限。公司美国收入占比已从几年前的30%左右降至10%左右。本次“双反”事件尚处于提请调查阶段，美国商务部尚未立案，对公司生产经营尚未产生影响。公司已启动“双反”调查应对工作，成立了“双反”调查工作组，并已对接专业律师团队，将采取积极、主动、灵活的措施应对本次“双反”调查。

我们认为，美国提出“双反”调查申请，可能侧面反映中国部分高空作业平台产品已具备较好竞争力。公司作为高空作业平台龙头，具有较强的综合竞争力。

□ 受益人工替代和租金下降，行业未来3年CAGR超过30%

人工成本持续上升和租金大幅下降，高空作业平台的经济性更加明显，房建和二线以下城市的需求不断被开发。国内高空作业平台景气仍将持续。

2020年前11月国内高空作业平台销售9.8万台，同比增长41%，行业保有量超过20万台。我们预计未来三年行业保有量超过40万台，CAGR超过30%。

□ 海外可能推出经济刺激计划，2021年海外市场有望超预期

2018年及以前公司海外收入占比均超过50%，2019、2020H1年受中美贸易摩擦、新冠疫情影响，海外收入占比下滑为35%、24%。随着疫苗接种疫情受控以及海外各国的经济刺激计划，2021年海外市场有望获得恢复性增长。

□ 臂式新产能已于2020年Q4投产，有望引领公司新一轮成长

美国、欧洲租赁市场臂式保有量占比接近40%，我国臂式保有量占比不到10%。公司3200台臂式产能已于2020年四季度投产，预计2021年臂式收入占比提升8pct。随着臂式产能不断释放，公司有望进入新一轮成长周期。

□ 盈利预测及估值

预计2020-2022年归母净利润分别为8.8/12.2/16.3亿元，同比增长27%/38%/34%，对应PE估值51/37/28倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 高空作业平台租金下滑超预期；2) 海外新冠疫情不能有效控制

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2389	3382	4567	6063
(+/-)	40%	42%	35%	33%
净利润	694	883	1215	1631
(+/-)	44%	27%	38%	34%
每股收益(元)	1.4	1.8	2.5	3.4
P/E	65	51	37	28
ROE	23.9%	24.2%	25.9%	26.6%
PB	10	11	9	7

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

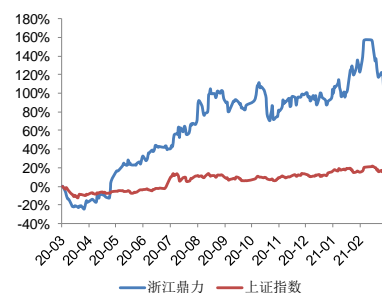
¥93.03

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【浙江鼎力】收入继续高增长，臂式投产将引领新一轮增长-浙江鼎力三季报点评》2020.10.29
- 2 《【浙江鼎力】国内市场高速增长，Q2经营性净现金流创历史新高-浙江鼎力中报点评》2020.08.18
- 3 《上半年业绩略超预期，租金与人工剪刀差在扩大——浙江鼎力半年报业绩预增点评报告》2020.07.22
- 4 《19年业绩超预期，重心转移国内效果显著——浙江鼎力2019年年报暨2020年一季报点评报告》2020.04.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	3389	4333	5876	8075	
现金	874	1584	2407	3599	
交易性金融资产	300	100	133	178	
应收账款	798	1118	1542	2102	
其它应收款	6	12	18	20	
预付账款	11	17	19	28	
存货	461	696	954	1299	
其他	940	806	802	849	
非流动资产	1471	1690	2002	2145	
金额资产类	0	0	0	0	
长期投资	89	89	89	89	
固定资产	245	440	684	706	
无形资产	140	168	173	182	
在建工程	384	387	326	276	
其他	612	606	731	892	
资产总计	4859	6023	7879	10221	
流动负债	1450	1746	2382	3091	
短期借款	166	200	300	400	
应付款项	783	1077	1475	1957	
预收账款	7	22	24	30	
其他	494	447	582	704	
非流动负债	202	187	191	193	
长期借款	109	109	109	109	
其他	93	77	82	84	
负债合计	1652	1932	2573	3284	
少数股东权益	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3207	4090	5306	6937	
负债和股东权益	4859	6023	7879	10221	

现金流量表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	696	566	939	1068	
净利润	694	883	1215	1631	
折旧摊销	28	25	40	51	
财务费用	(39)	(21)	(34)	(49)	
投资损失	(48)	(40)	(50)	(60)	
营运资金变动	(217)	(146)	28	(149)	
其它	278	(135)	(262)	(356)	
投资活动现金流	(666)	169	(280)	(31)	
资本支出	(237)	(220)	(220)	(20)	
长期投资	117	0	0	0	
其他	(546)	389	(60)	(11)	
筹资活动现金流	147	(26)	165	155	
短期借款	151	34	100	100	
长期借款	34	0	0	0	
其他	(37)	(60)	65	55	
现金净增加额	177	710	823	1191	

利润表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	2389	3382	4567	6063	
营业成本	1437	2108	2805	3711	
营业税金及附加	10	23	25	33	
营业费用	105	135	192	249	
管理费用	57	68	91	121	
研发费用	79	101	146	188	
财务费用	(39)	(21)	(34)	(49)	
资产减值损失	0	9	11	10	
公允价值变动损益	0	0	(0)	(0)	
投资净收益	48	40	50	60	
其他经营收益	32	17	20	23	
营业利润	805	1033	1420	1902	
营业外收支	0	0	0	0	
利润总额	805	1033	1420	1902	
所得税	111	151	205	271	
净利润	694	883	1215	1631	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	694	883	1215	1631	
EBITDA	835	1068	1462	1944	
EPS (最新摊薄)	1.4	1.8	2.5	3.4	

主要财务比率		2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入		39.9%	41.5%	35.0%	32.8%
营业利润		42.3%	28.4%	37.4%	33.9%
归属母公司净利润		44.5%	27.2%	37.6%	34.2%
获利能力					
毛利率		39.9%	37.7%	38.6%	38.8%
净利率		29.0%	26.1%	26.6%	26.9%
ROE		23.9%	24.2%	25.9%	26.6%
ROIC		18.9%	19.7%	20.7%	21.3%
偿债能力					
资产负债率		34.0%	32.1%	32.7%	32.1%
净负债比率		28.9%	22.3%	21.9%	20.4%
流动比率		2.3	2.5	2.5	2.6
速动比率		2.0	2.1	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率		0.6	0.6	0.7	0.7
应收帐款周转率		3.6	3.5	3.4	3.3
应付帐款周转率		2.9	3.0	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益		1.4	1.8	2.5	3.4
每股经营现金		1.4	1.2	1.9	2.2
每股净资产		9.2	8.4	10.9	14.3
估值比率					
P/E		65	51	37	28
P/B		10	11	9	7
EV/EBITDA		29	41	30	22

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>