

理性看待“双反”事件，把握股价超跌机会 买入（维持）

2021年03月07日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,389	3,486	4,875	6,008
同比（%）	39.9%	45.9%	39.8%	23.2%
归母净利润（百万元）	694	900	1,236	1,590
同比（%）	44.5%	29.7%	37.3%	28.6%
每股收益（元/股）	2.00	1.85	2.55	3.27
P/E（倍）	46.48	50.17	36.53	28.41

事件：当地时间 2021 年 2 月 26 日，美国高空作业平台企业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“双反”调查。

投资要点

■ “双反”事件影响有限，把握股价出现的超跌机会

受“双反”事件影响，公司股价出现大幅回调，我们认为出现了明显超跌，下面我们将从短期和长期分析“双反”对公司的影响。

“双反”事件是由捷尔杰公司和特雷克斯公司组成的美国移动式升降设备制造商联盟向美国提出的申诉，并不是所谓政治事件，是商业事件，目前“双反”事件尚处于请愿阶段，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，并对接专业律师团队，将采取积极、主动、灵活的措施应对本次“双反”调查，“双反”是否落地本身就具有不确定性。

就算出现最坏的结果，美商务部实施“双反”，要等到一年后，短期不会对公司经营产生影响。我们也了解到导致美国企业提起“双反”请愿，主要是国内其他高空作业平台售价较低，公司作为本土高空作业平台龙头，靠的是服务和品质竞争，并不是走低价销售策略，梳理星邦招股书披露国内高空作业平台报价数据：从剪叉到臂式产品，公司报价均高于本土企业，公司直臂式（20-22 米）报价甚至高于 JLG 和 Genie 产品报价。一旦“双反”实施，我们认为公司的适用“双反”税率是最低的，19 年公司境外收入 8.32 亿元（占 35%），我们预计 20 年海外占比低于 30%，美国地区收入体量还不小，参考中美贸易战处理关税的方式，公司有能力通过应对措施把影响降低到最小。此外，“双反”落地对竞争力不强靠低价竞争的企业影响更大，提升了进入美国市场的门槛，有利于公司这样的龙头企业获取更多的市场份额。

■ 国内海外需求皆具备看点，21 年公司业绩将持续高速增长

展望 2021 年，国内外市场均具有较大看点：①疫情影响下，我们预计公司 2020 年海外收入与 2019 年持平，2021 年海外市场有望复苏；②2020 中小租赁商相对谨慎，在疫情得到有效控制的情况下，下游需求持续复苏，以小松挖机开工小时数为例，2021 年 1 月达到 110.5 小时，甚至超过 19 年同期水平，中小租赁商 21 年资本开支意愿有望提升，国内市场高空作业平台需求仍有望超预期。

2020 年 8 月公司新臂式产能投产，新臂式的价值量较剪叉更大，新臂式将大幅提升公司产值水平；另一方面，公司目前臂式毛利率水平远低于其他品类，主要系前期市场推广以及规模效应还没体现，后续毛利率有望提升，支撑公司未来业绩的高速增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2020 年净利润预测 9.00 亿元，考虑到臂式产品毛利率处于爬坡阶段，我们将 2021-2022 年净利润分别从 12.96/15.97 亿下调至 12.36/15.90 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 1.85/2.55/3.27 元，动态 PE 分别为 50/37/28 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧导致产品价格大幅下降，新臂式产品销售不及预期，电动化趋势不及预期，中美贸易摩擦不确定性。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.03
一年最低/最高价	38.79/140.30
市净率(倍)	12.19
流通 A 股市值(百万元)	45164.72

基础数据

每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	34.95
总股本(百万股)	485.49
流通 A 股(百万股)	485.49

相关研究

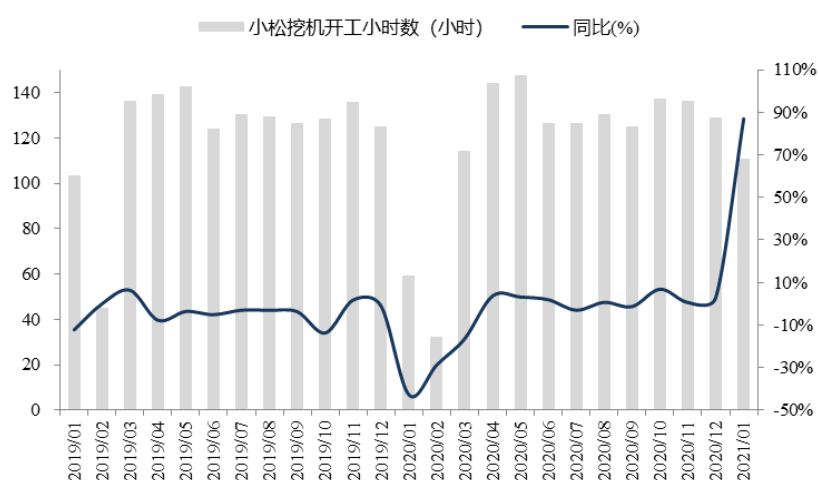
- 1、《浙江鼎力 (603338)：Q3 盈利能力有所下降，新臂式打开成长空间》2020-10-30
- 2、《浙江鼎力 (603338)：Q2 业绩大幅提升，收购德国 Teupen 进一步提升竞争力》2020-08-18
- 3、《浙江鼎力 (603338)：国内市场需求快速提升，Q2 业绩超预期》2020-07-22

图 1: 公司国内高空作业平台报价高于国内其他竞争对手 (单位: 万元)

产品类型	星邦智能	浙江鼎力	徐工机械	中联重科	临工重机	Genie	JLG
电动剪叉 (10米)	8.3	8.6	8.3	7.9	8.6	10.1	-
电动剪叉 (12米)	9.3	10.1	9.3	9.1	9.8-10.3	11.6	-
直臂式 (20-22米)	44.5/46.0	53	49.0-50.0	49	43.0-48.0	46.0-49.0	51.0-53.0
曲臂式 (15米)	33.5	36	33	35	-	33.0-36.0	-

数据来源: 星邦招股说明书, 东吴证券研究所

图 2: 小松挖机开工小时数快速提升



数据来源: 小松官网, 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)				
2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	3389	4582	6344	8216	营业收入	2389	3486	4875	6008
现金	874	1268	2036	3131	减:营业成本	1437	2201	3086	3707
应收账款	804	1146	1603	1975	营业税金及附加	10	15	21	26
存货	461	723	1015	1219	营业费用	105	132	185	228
其他流动资产	1250	1444	1690	1890	管理费用	118	179	239	293
非流动资产	1471	1628	1585	1537	财务费用	-39	-30	-30	-30
长期股权投资	89	89	89	89	资产减值损失	0	3	3	3
固定资产	245	621	702	694	加:投资净收益	48	20	20	20
在建工程	384	169	51	15	其他收益	-1	35	35	35
无形资产	140	136	131	126	营业利润	805	1041	1426	1835
其他非流动资产	612	612	612	612	加:营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	4859	6210	7929	9753	利润总额	805	1044	1429	1838
流动负债	1450	2035	2703	3176	减:所得税费用	111	144	193	248
短期借款	369	369	369	369	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	783	1199	1681	2020	归属母公司净利润	694	900	1236	1590
其他流动负债	298	467	653	787	EBIT	780	964	1349	1758
非流动负债	202	202	202	202	EBITDA	808	1011	1420	1838
长期借款	109	109	109	109					
其他非流动负债	93	93	93	93					
负债合计	1652	2237	2905	3378	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.00	1.85	2.55	3.27
					每股净资产(元)	9.25	8.18	10.35	13.13
归属母公司股东权益	3207	3973	5024	6375	发行在外股份(百万股)	347	485	485	485
负债和股东权益	4859	6210	7929	9753	ROIC(%)	26.8%	28.1%	35.6%	42.8%
					ROE(%)	21.6%	22.7%	24.6%	24.9%
					毛利率(%)	39.9%	36.9%	36.7%	38.3%
					销售净利率(%)	29.0%	25.8%	25.4%	26.5%
					资产负债率(%)	34.0%	36.0%	36.6%	34.6%
					收入增长率(%)	39.9%	45.9%	39.8%	23.2%
					净利润增长率(%)	44.5%	29.7%	37.3%	28.6%
					P/E	46.48	50.17	36.53	28.41
					P/B	10.06	11.37	8.99	7.08
					EV/EBITDA	41.98	34.11	24.76	19.39
现金流量表(百万元)									
2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	696	722	985	1368					
投资活动现金流	-666	-193	-31	-35					
筹资活动现金流	147	-135	-185	-238					
现金净增加额	194	394	768	1095					
折旧和摊销	28	48	71	80					
资本开支	-269	-193	-31	-35					
营运资本变动	-451	-229	-325	-304					

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>