

## 2020 年报及 2021 一季报点评：20 年业绩低于预期，静待臂式产品毛利率提升 买入（维持）

2021 年 05 月 06 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,957	4,717	5,715	6,813
同比 (%)	23.7%	59.5%	21.1%	19.2%
归母净利润 (百万元)	664	992	1,270	1,530
同比 (%)	-4.3%	49.4%	28.1%	20.4%
每股收益 (元/股)	1.37	2.04	2.62	3.15
P/E (倍)	53.65	35.92	28.05	23.29

**事件：**公司发布 2020 年报及 2021 一季报。2020 年公司实现营收 29.57 亿元，同比增长 23.75%，归母净利润 6.64 亿元，同比减少 4.31%，低于市场预期；2021Q1 实现营收 8.41 亿元，同比增长 104.7%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 39.56%，基本符合市场预期。

### ■ 2020Q4 业绩大幅下滑，2020 年业绩低于市场预期

2020 年公司实现营收 29.57 亿元，分产品看：①剪叉式产品收入 21.53 亿元，同比增长 17.10%，主要系大客户宏信 2020 年扩大设备采购，驱动公司剪叉式产品的快速放量；②臂式产品收入 5.66 亿元，同比增长 94.36%，主要系臂式募投项目投产，臂式产品产能增加，同时租赁市场对臂式产品需求量增加，销售增加所致；③桅柱式产品收入 1.04 亿元，同比下降 18.57%，推测该产品需求主要在美国，受疫情影响较大。

分季度看，2020Q4 公司营收 4.83 亿元，同比下降 48.85%，归母净利润 0.44 亿元，同比下降 82.50%，Q4 业绩大幅下滑是公司 2020 年业绩低于预期的主要因素。2020Q4 收入大幅下滑主要原因是中小客户去年采购欲望不强，大客户在 Q4 放缓采购节奏，此外集装箱短缺影响海外发货。

### ■ 臂式挤压毛利率叠加汇兑损失，2020 年盈利水平有所下滑

2020 年公司净利率为 22.46%，同比下降 6.59 个百分点，盈利水平有所下降，主要原因有：①毛利端，臂式新产品在前期市场推广阶段进行价格折让，且产能尚在爬坡，仍处于成本优化阶段，目前臂式产品利润率不高，2020 年毛利率仅为 19.04%，同比-8.67 百分点；此外 2020 年受大客户集中度提升的影响，剪叉式毛利率下降 3.52 个百分点，2020 年公司整体毛利率下降 4.94 个百分点，影响去年公司净利水平。②2020 年公司期间费用率 10.42%，同比+1.95 个百分点，主要系汇兑损失影响，2020 年财务费用率同比+3.19 个百分点。

### ■ 2021Q1 业绩同比大幅提升，静待臂式产品毛利率提升

2021Q1 公司营收 8.41 亿元，同比增长 104.7%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 39.56%，基本符合市场预期。2021Q1 公司毛利率、净利率分别为 30.03% 和 20.22%，盈利水平不高主要受 2021Q1 报告期内臂式产品毛利率不高，且收入占比快速提升所致。我们认为随着产品推广期结束，臂式规模效应逐步体现，毛利率有望提升，将会驱动公司整体毛利水平修复。

**盈利预测与投资评级：**考虑到臂式产品短期毛利率不高，我们下调公司 2021-2022 净利润分别为 9.92 (原值 12.36, -20%) / 12.70 亿元 (原值 15.90, -20%)，预测 2023 年净利润 15.30 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 36/28/23 倍。考虑到公司业绩快速增长，以及具备较好的成长性，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)	73.39
一年最低/最高价	55.40/140.30
市净率(倍)	9.10
流通 A 股市值(百万元)	35629.79

### 基础数据

每股净资产(元)	8.06
资产负债率(%)	36.76
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)：理性看待“双反”事件，把握股价超跌机会》2021-03-08
- 2、《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
- 3、《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

## 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)				
2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>流动资产</b>	<b>4147</b>	<b>5944</b>	<b>7465</b>	<b>9307</b>	<b>营业收入</b>	<b>2957</b>	<b>4717</b>	<b>5715</b>	<b>6813</b>
现金	1191	1748	2599	3703	减:营业成本	1925	3198	3840	4543
应收账款	642	1034	1253	1493	营业税金及附加	12	19	24	29
存货	942	1533	1841	2178	营业费用	100	165	177	211
其他流动资产	1372	1628	1773	1932	管理费用	162	265	291	346
<b>非流动资产</b>	<b>1722</b>	<b>1849</b>	<b>1934</b>	<b>1979</b>	财务费用	46	-30	-30	-30
长期股权投资	119	119	119	119	资产减值损失	0	3	3	3
固定资产	722	863	966	1028	加:投资净收益	37	20	20	20
在建工程	91	81	69	57	其他收益	27	35	35	35
无形资产	158	153	147	142	<b>营业利润</b>	<b>776</b>	<b>1152</b>	<b>1466</b>	<b>1765</b>
其他非流动资产	633	633	633	633	加:营业外净收支	-2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>5869</b>	<b>7792</b>	<b>9399</b>	<b>11286</b>	<b>利润总额</b>	<b>773</b>	<b>1155</b>	<b>1469</b>	<b>1768</b>
<b>流动负债</b>	<b>1891</b>	<b>2972</b>	<b>3499</b>	<b>4085</b>	减:所得税费用	109	163	198	239
短期借款	303	303	303	303	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1223	2033	2440	2888	<b>归属母公司净利润</b>	<b>664</b>	<b>992</b>	<b>1270</b>	<b>1530</b>
其他流动负债	366	636	756	895	EBIT	863	1075	1389	1688
<b>非流动负债</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	EBITDA	903	1162	1493	1809
长期借款	121	121	121	121					
其他非流动负债	112	112	112	112	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2125</b>	<b>3205</b>	<b>3732</b>	<b>4318</b>	每股收益(元)	1.37	2.04	2.62	3.15
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	7.71	9.45	11.67	14.35
					发行在外股份(百万股)	485	485	485	485
归属母公司股东权益	3744	4587	5667	6967	ROIC(%)	25.2%	28.4%	34.2%	39.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5869</b>	<b>7792</b>	<b>9399</b>	<b>11286</b>	ROE(%)	17.7%	21.6%	22.4%	22.0%
					毛利率(%)	34.9%	32.2%	32.8%	33.3%
					销售净利率(%)	22.5%	21.0%	22.2%	22.5%
					资产负债率(%)	36.2%	41.1%	39.7%	38.3%
					收入增长率(%)	23.7%	59.5%	21.1%	19.2%
					净利润增长率(%)	-4.3%	49.4%	28.1%	20.4%
					P/E	53.65	35.92	28.05	23.29
					P/B	9.52	7.77	6.29	5.11
					EV/EBITDA	41.81	33.42	26.36	22.08

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>

