

浙江鼎力 (603338.SH)

2020年业绩低于预期，关注臂式放量盈利改善

2020年/2021Q1公司归母净利润分别为6.64/1.70亿元，同比分别增长-4%、40%。2020年，公司实现营收29.57亿元，同比增长23.7%；归母净利润为6.64亿元，同比降低4.3%。低于市场预期。2021Q1，公司实现营收/归母净利润分别为8.41亿元/1.70亿元，同比分别增长104.7%、39.6%，恢复高增。

国内景气度前高后低，海外需求较疲软，2020Q4单季公司收入下滑。2020Q4单季，公司营收为4.83亿元，同比大幅降低48.85%。① **行业层面**，2020年疫情影响国内施工项目复工、租赁商设备采购节奏，需求呈现Q1下滑、Q2/Q3大幅增长、Q4需求收缩的情况。根据中国工程机械工业协会装修与高空作业机械分会数据，2020Q4国内主要厂商升降作业平台累计销量约2.28万台，同比降低约2.15%。2020年全年，国内厂商累计出口升降工作平台1.81万台，同比降低18.7%，较为疲软。② **客户层面**，2020年6月，公司核心客户上海宏信与临工重机开启战略合作，或对下半年公司来自上海宏信的订单数量及盈利质量产生一定影响。

多因素叠加，公司产品综合毛利率下滑4.94%至34.91%。① **新收入准则影响**。2020年公司销售费用中的运输费用改至主营业务成本中核算，金额约3805万元，占比公司营收约1.29%。② **臂式产品导入期，毛利率同比降低8.67%**。2020年8月，公司臂式募投项目投入使用，受此带动，公司当期臂式产品收入达5.66亿元，同增94.36%。由于报告期内公司电动臂式新产品在前期市场推广阶段进行价格折让，且新产能处于爬坡阶段，产能利用率/成本优化仍有改善空间，因此臂式产品毛利率同比下滑幅度较大。③ **海外需求疲软，国内大客户采购量增加、价格给予折扣**。2020年，公司中国境外收入为7.93亿元，同比降低4.70%。与此同时，国内大客户采购量增加，价格低于其他客户。受此影响，2020年中国境内销售毛利率为29.71%，较2019年同期减少9.23%。

汇率波动影响，当期财务费用率提升至1.57%，进一步影公司净利率水平。2020年，汇率变动导致公司汇兑损失达5749万元，财务费用整体为4631万元，占公司营收比例为1.57%，较2019年同期增加3.19%。全年，公司归母净利率为22.46%，同比降低6.59%。

2021Q1，外需复苏、内需强劲；公司臂式产品逐步放量，关注盈利能力改善。根据协会数据，2021Q1，国内主要厂商升降作业平台销量3.18万台，同比增长142%。其中，1-2月份，累计出口4316台，同比增长101%。前期市场培育叠加产能释放，公司臂式产品海内外销量持续攀升，参照公司官方公众号信息，2021年3月9日，公司单日发货量达385台，其中53台为臂式产品，创单日交货新纪录。重点关注海外优质市场景气复苏及臂式产品放量、毛利率改善带动公司产品综合毛利率提升。

盈利预测与估值。预期2021-2023年公司归母净利润为11、13.96、16.89亿元，对应PE为31.4、24.8、20.5倍，维持“增持”评级。

风险提示：臂式产品放量不及预期；海外市场复苏不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,389	2,957	4,502	5,567	6,411
增长率yoy(%)	39.9	23.7	52.3	23.7	15.2
归母净利润(百万元)	694	664	1,100	1,396	1,689
增长率yoy(%)	44.5	-4.3	65.6	26.9	20.9
EPS最新摊薄(元/股)	1.43	1.37	2.27	2.88	3.48
净资产收益率(%)	21.6	17.7	23.3	24.8	24.7
P/E(倍)	49.8	52.0	31.4	24.8	20.5
P/B(倍)	10.8	9.2	7.3	6.1	5.1

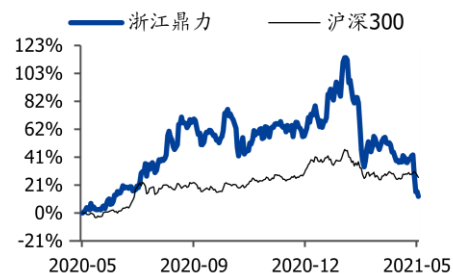
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年5月7日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
5月7日收盘价(元)	71.20
总市值(百万元)	34,566.57
总股本(百万股)	485.49
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.93

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 《浙江鼎力(603338.SH)：收入持续高增，静待臂式放量》2020-10-29
- 《浙江鼎力(603338.SH)：国内强劲增长，收购TEUPEN股权扩容产品/深耕全球》2020-08-18
- 《浙江鼎力(603338.SH)：受益下游租赁商加速扩张，制造龙头高增长》2020-07-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3389	4147	5309	5936	7544
现金	874	1191	1545	2261	3316
应收票据及应收账款	798	636	1165	859	1278
其他应收款	6	6	12	10	16
预付账款	11	32	33	48	45
存货	461	942	1214	1417	1549
其他流动资产	1240	1340	1340	1340	1340
非流动资产	1471	1722	2120	2365	2530
长期投资	89	119	159	200	240
固定资产	245	722	998	1145	1241
无形资产	140	158	175	197	204
其他非流动资产	996	724	788	823	845
资产总计	4859	5869	7429	8301	10074
流动负债	1450	1891	2476	2450	3044
短期借款	166	30	30	30	30
应付票据及应付账款	783	1223	1861	1904	2340
其他流动负债	501	638	585	516	674
非流动负债	202	233	235	222	198
长期借款	109	121	123	110	86
其他非流动负债	93	112	112	112	112
负债合计	1652	2125	2711	2672	3242
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	347	485	485	485	485
资本公积	1053	914	914	914	914
留存收益	1797	2340	3440	4836	6525
归属母公司股东权益	3207	3744	4718	5629	6832
负债和股东权益	4859	5869	7429	8301	10074

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	696	892	1101	1459	1746
净利润	694	664	1100	1396	1689
折旧摊销	28	41	69	90	105
财务费用	-39	46	-45	-45	-45
投资损失	-48	-37	-41	-41	-41
营运资金变动	-6	163	18	59	38
其他经营现金流	67	14	0	0	0
投资活动现金流	-666	-707	-425	-293	-230
资本支出	286	234	357	204	125
长期投资	-387	-478	-41	-41	-41
其他投资现金流	-768	-951	-109	-130	-146
筹资活动现金流	147	-192	-322	-449	-461
短期借款	151	-136	0	0	0
长期借款	34	12	2	-13	-24
普通股增加	99	139	0	0	0
资本公积增加	-101	-139	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-68	-323	-436	-438
现金净增加额	194	-49	354	717	1055

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2389	2957	4502	5567	6411
营业成本	1437	1925	2959	3612	4071
营业税金及附加	10	12	18	22	26
营业费用	105	100	135	161	180
管理费用	57	57	77	83	83
研发费用	79	105	126	156	180
财务费用	-39	46	-45	-45	-45
资产减值损失	0	0	20	20	20
其他收益	32	22	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	48	37	41	41	41
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	805	776	1278	1623	1963
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	3	0	0	0
利润总额	805	773	1279	1624	1964
所得税	111	109	179	227	275
净利润	694	664	1100	1396	1689
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	694	664	1100	1396	1689
EBITDA	824	788	1313	1662	1990
EPS (元)	1.43	1.37	2.27	2.88	3.48

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	39.9	23.7	52.3	23.7	15.2
营业利润(%)	42.3	-3.6	64.8	27.0	21.0
归属于母公司净利润(%)	44.5	-4.3	65.6	26.9	20.9
获利能力					
毛利率(%)	39.9	34.9	34.3	35.1	36.5
净利率(%)	29.0	22.5	24.4	25.1	26.3
ROE(%)	21.6	17.7	23.3	24.8	24.7
ROIC(%)	18.3	15.1	21.4	22.9	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	34.0	36.2	36.5	32.2	32.2
净负债比率(%)	-10.1	-18.0	-26.8	-35.4	-44.9
流动比率	2.3	2.2	2.1	2.4	2.5
速动比率	1.4	1.1	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	4.1	5.0	5.5	6.0
应付账款周转率	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.37	2.27	2.88	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.84	2.27	3.01	3.60
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.71	9.72	11.59	14.07
估值比率					
P/E	49.8	52.0	31.4	24.8	20.5
P/B	10.8	9.2	7.3	6.1	5.1
EV/EBITDA	41.2	42.6	25.1	19.4	15.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 5 月 7 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com