

## 15亿定增募投高米数、大载重产品，加速占领中高端市场 ——浙江鼎力(603338)非公开发行预案点评

买入|维持

### 事件:

5月28日，公司发布公告称，拟定增募资不超15亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于年产4000台大型智能高位高空平台项目。

### 点评:

#### ● 拟募投全新系列高米数、大载重电动高空作业平台，加速占领中高端市场

公司本次拟定增项目是新建年产4000台大型智能高位高空平台项目，项目总投资额22亿元，项目建成后，公司将新增年产能智能高位电动臂式高空平台(36米-50米)1500台、车载式绝缘臂高空作业车1000台、智能高位电动剪叉高空平台(33米-36米)1000台、蜘蛛式绝缘臂高空作业车500台。近年来，随着排放要求的进一步升级，越来越多的租赁商趋向选择零排放、节能环保的电动高空作业平台产品；特别是一些特殊工况，例如国家电网、核电站、中石化、中石油、高铁、机场、隧道、居民小区等区域对电动设备尤为青睐。募投项目实施后，公司全新系列高米数、大载重、拥有绝缘臂性能的电动高空作业平台将促进公司拓展新应用领域，实现国内绝缘高空作业平台更快向国家电网等领域渗透。另外，公司凭借多年的市场积累，产品销往全球80多个国家和地区，在高空作业平台领域储备的优质客户资源将为本次项目的顺利实施奠定良好的客户基础。与发达国家相比，我国高空作业平台在技术上还存在一定差距，如高空作业平台绝缘臂技术在国内尚属空白，目前主要依靠进口。公司作为技术创新能力强、具有行业带动性的典型企业，本项目建设有利于公司加速占领中高端高空作业平台市场、进一步巩固行业龙头地位，赶超国际先进水平。

#### ● 关注臂式产品放量，往前看，盈利能力有望已筑底回升

目前，国内高空作业行业需求仍然景气，Q1行业销量3.18万台，同比+142%，并且随着施工场景多样化和工况复杂性驱动，臂式高空作业平台需求不断增加。2021年是公司臂式产品放量的大年，随着公司臂式产品在海内外的广泛推广，公司臂式产品市场认可度提升，我们认为，2021年公司臂式产品产销量有望大幅增长，收入占比有望提升至40%以上。公司臂式产能于2020年8月投产，根据公司产销量情况，我们判断20Q4和21Q1的收入结构类似，公司21Q1毛利率(30.03%)水平较20Q4毛利率(23.68%)环比提升6.35pct；而在一季度上游原材料和运费大幅上涨情况下，公司毛利率环比还有改善，可见公司臂式产品的毛利率水平或已筑底回升。我们认为，随着公司臂式产品的产能释放，其规模效应也将逐渐体现，另外臂式产品海外销售占比提升也将带动公司臂式产品盈利能力提升。

#### ● 投资建议与盈利预测

综合考虑原材料上涨的压力以及公司臂式产能放量，我们预计2021-2023年实现归母净利润分别为10.27/13.79/17.38亿元，对应PE分别为31/23/18X，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

“双反”调查风险；市场竞争加剧；海外市场风险，原材料价格波动的风险。

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2389	2957	4719	5709	6561
收入同比(%)	40	24	60	21	15
归母净利润(百万元)	694	664	1027	1379	1738
归母净利润同比(%)	44	-4	55	34	26
ROE(%)	21.6	17.7	21.5	22.7	22.6
每股收益(元)	1.43	1.37	2.11	2.84	3.58
市盈率(P/E)	45.58	47.64	30.82	22.95	18.20

资料来源：Wind, 国元证券研究所

### 基本数据

52周最高/最低价(元): 136.01 / 63.41

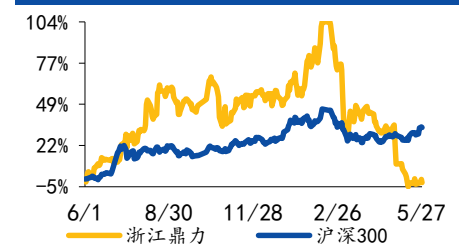
A股流通股(百万股): 485.49

A股总股本(百万股): 485.49

流通市值(百万元): 31639.09

总市值(百万元): 31639.09

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司点评-浙江鼎力(603338)2020年年报及2021年一季报点评：业绩短期承压，臂式放量带动盈利能力企稳回升》2021.5.7

《国元证券公司研究-浙江鼎力首次覆盖报告：臂式平台放量可期，谱写鼎力新高度》2020.12.19

### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3389	4147	5456	7218	9314
现金	874	1191	1796	3044	4715
应收账款	798	636	1273	1497	1685
其他应收款	6	6	14	14	17
预付账款	11	32	32	43	54
存货	461	942	1338	1613	1836
其他流动资产	1240	1340	1004	1006	1007
<b>非流动资产</b>	1471	1722	2017	2028	1949
长期投资	89	119	122	122	122
固定资产	245	722	1043	1044	980
无形资产	140	158	162	167	174
其他非流动资产	996	724	690	695	674
<b>资产总计</b>	4859	5869	7473	9246	11263
<b>流动负债</b>	1450	1891	2483	2964	3342
短期借款	166	30	0	0	0
应付账款	586	791	1169	1447	1681
其他流动负债	698	1071	1314	1517	1661
<b>非流动负债</b>	202	233	216	220	223
长期借款	109	121	121	121	121
其他非流动负债	93	112	95	99	102
<b>负债合计</b>	1652	2125	2699	3185	3565
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	3366	4655	6292
归属母公司股东权益	3207	3744	4774	6062	7698
<b>负债和股东权益</b>	4859	5869	7473	9246	11263

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	696	892	565	1334	1668
净利润	694	664	1027	1379	1738
折旧摊销	28	41	79	99	104
财务费用	-39	46	-32	-65	-116
投资损失	-48	-37	-20	-20	-20
营运资金变动	-6	163	-530	-40	-53
其他经营现金流	67	14	42	-19	14
<b>投资活动现金流</b>	-666	-707	-61	-60	-10
资本支出	286	234	400	70	20
长期投资	387	478	4	0	0
其他投资现金流	6	4	342	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	147	-192	101	-26	14
短期借款	151	-136	-30	0	0
长期借款	34	12	0	0	0
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	131	-26	14
<b>现金净增加额</b>	194	-49	605	1248	1671

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2389	2957	4719	5709	6561
营业成本	1437	1925	3253	3820	4272
营业税金及附加	10	12	26	31	36
营业费用	105	100	124	146	155
管理费用	57	57	63	68	74
研发费用	79	105	119	128	137
财务费用	-39	46	-32	-65	-116
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	48	37	20	20	20
<b>营业利润</b>	805	776	1209	1624	2047
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	805	773	1208	1622	2045
所得税	111	109	181	243	307
<b>净利润</b>	694	664	1027	1379	1738
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	694	664	1027	1379	1738
EBITDA	794	863	1256	1657	2035
EPS (元)	2.00	1.37	2.11	2.84	3.58

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	39.9	23.7	59.6	21.0	14.9
营业利润 (%)	42.3	-3.6	55.8	34.3	26.1
归属母公司净利润 (%)	44.5	-4.3	54.6	34.3	26.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.9	34.9	31.1	33.1	34.9
净利率 (%)	29.0	22.5	21.8	24.1	26.5
ROE (%)	21.6	17.7	21.5	22.7	22.6
ROIC (%)	36.2	38.0	37.2	49.0	61.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.0	36.2	36.1	34.4	31.7
净负债比率 (%)	28.92	19.94	18.14	15.37	13.73
流动比率	2.34	2.19	2.20	2.43	2.79
速动比率	2.02	1.69	1.66	1.89	2.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.56	0.55	0.71	0.68	0.64
应收账款周转率	4	4	5	4	4
应付账款周转率	2.93	2.80	3.32	2.92	2.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	1.37	2.11	2.84	3.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.43	1.84	1.16	2.75	3.43
每股净资产 (最新摊薄)	6.61	7.71	9.83	12.49	15.86
<b>估值比率</b>					
P/E	45.58	47.64	30.82	22.95	18.20
P/B	9.86	8.45	6.63	5.22	4.11
EV/EBITDA	38	35	24	18	15

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188