

2021 年中报点评：海外出口亮眼，中报业绩稳步增长

2021 年 08 月 30 日

买入（维持）

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）	51.53	34.50	26.94	22.37

事件：公司发布 2021 年中报。2021 年上半年公司实现营业收入 25.77 亿元，同比增长 71.70%，实现归母净利润 5.07 亿元，同比增长 24.05%。

■ 海外市场收入亮眼，2021 年上半年收入端表现强劲

2021H1 公司实现营收 25.77 亿元，同比增长 71.70%，其中 Q2 实现收入 17.36 亿元，同比增长 59.26%，收入端表现强劲。①分区域看，2021 年上半年海外市场疫情缓解，客户采购需求回暖，公司充分利用已有优势和资源，实现海外市场主营业务收入 9.59 亿元，同比增长 173.93%，占比提升至 38.44%，海外的出色表现是公司收入端实现强劲增长的最大驱动力；2021H1 公司实现国内市场主营业务收入 15.37 亿元，同比增长 40.94%，延续快速增长态势，我们判断主要系中小租赁商采购需求较 2020 年有所恢复。②分产品看，公司“大型智能高空作业平台建设项目”投产后，产能爬坡顺利，臂式产品放量明显，我们以月产能 300-400 台估算，2021H1 臂式的出货量超过 2000 台，有效推动了收入的高速增长。

■ 臂式占比提升叠加原材料涨价，中报盈利水平有所下滑

2020H1 实现归母净利润 5.07 亿元，同比增长 24.05%，其中 Q2 实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 17.45%，基本符合我们预期。2021H1 公司净利率为 19.66%，同比下降 7.55 个百分点，盈利水平下降明显：①毛利端，2021H1 公司整体毛利率为 29.20%，同比-8.93pct，一方面运输费用调整到营业成本，另一方面，臂式新产品仍处于成本优化阶段，毛利率低于剪叉式产品综合毛利率，此外原材料价格大幅上涨对公司整体毛利率形成负面影响。②费用端，2021H1 公司期间费用率为 6.12%，同比-1.42pct，销售、管理（含研发）、财务费用率分别同比变动-2.46、-0.87、+1.92pct，销售费用率下降与会计口径调整以及规模效应有关，财务费用率提升主要系汇兑损失所致。

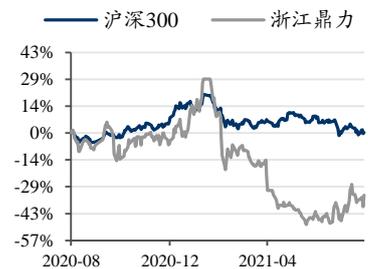
■ 反补贴初裁结果落地，“双反”不改公司中长期成长逻辑

2021 年 7 月 27 日，美国商务部公布了对中国移动式升降作业平台反补贴调查初裁结果，公司为本次“双反”调查强制应诉方，适用的反补贴税率为 23.43%。本次反倾销和反补贴仍处于调查阶段，公司及公司律师团队将积极应对本次“双反”调查。如果“双反”最终结果较差，公司将加快产品创新，提升产品竞争力，开拓新的应用场景，加速国内及其他海外市场开拓力度，尽可能减少“双反”事件对公司造成的影响，“双反”短期会对公司造成扰动，但不改公司中长期成长逻辑。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-2023 年净利润预测分别为 9.92、12.70、15.30 亿元，2021-2023 年 PE 分别为 35/27/22 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)	70.49
一年最低/最高价	53.90/140.30
市净率(倍)	8.30
流通 A 股市值(百万元)	34221.88

基础数据

每股净资产(元)	8.75
资产负债率(%)	38.45
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)：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》2021-05-07
- 2、《浙江鼎力 (603338)：理性看待“双反”事件，把握股价超跌机会》2021-03-08
- 3、《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

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		
流动资产	4147	5944	7465	9307	营业收入	2957	4717	5715	6813
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
非流动资产	1722	1849	1934	1979	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	营业利润	776	1152	1466	1765
其他非流动资产	633	633	633	633	加:营业外净收支	-2	3	3	3
资产总计	5869	7792	9399	11286	利润总额	773	1155	1469	1768
流动负债	1891	2972	3499	4085	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	归属母公司净利润	664	992	1270	1530
其他流动负债	366	636	756	895	EBIT	863	1075	1389	1688
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	903	1162	1493	1809
长期借款	121	121	121	121					
其他非流动负债	112	112	112	112	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	2125	3205	3732	4318	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%
负债和股东权益	5869	7792	9399	11286	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	51.53	34.50	26.94	22.37
					P/B	9.14	7.46	6.04	4.91
					EV/EBITDA	40.25	32.21	25.41	21.30

数据来源: Wind, 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>