

2021 年三季报点评: Q3 收入高速增长, 毛利率下降致盈利水平承压 买入 (维持)

2021 年 10 月 31 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	929	1,173	1,409
同比 (%)	-4.3%	39.9%	26.2%	20.2%
每股收益 (元/股)	1.37	1.91	2.42	2.90
P/E (倍)	49.93	35.70	28.28	23.54

事件: 公司发布 2021 年三季报。2021 前三季度公司实现营业收入 39.96 亿元, 同比增长 61.5%, 实现归母净利润 7.3 亿元, 同比增长 17.67%。

■ 臂式产品放量叠加海外出口抢眼, Q3 收入实现高速增长

2021Q3 公司实现营业收入 14.18 亿元, 同比增长 45.77%, 在 2020 年同期高基数的背景下, 延续高速增长态势, 收入端表现强劲。我们认为 2021 年海外市场疫情影响缓解, 客户采购需求回暖, 公司充分利用已有优势和资源, 海外市场持续拓展, 海外收入同比大幅提升, 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; 同时, 我们判断国内中小租赁商采购需求较 2020 年有所恢复。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, 2021Q3 臂式的出货量超过 1000 台, 有效推动了收入的高速增长。

■ 多重因素导致毛利率下降明显, Q3 盈利水平持续承压

2021Q3 公司实现归母净利润 2.23 亿元, 同比增长 5.36%, 低于我们预期, 2021Q3 公司净利率 15.74%, 同比-6.03pct, 盈利水平下降明显导致单季度业绩低于预期。①毛利端, 2021Q3 公司整体毛利率为 26.51%, 同比-9.01pct, 一方面运输费用调整到营业成本, 另一方面, 臂式新产品毛利率低于剪叉式产品综合毛利率, 收入占比持续提升, 此外原材料价格、海运运费大幅上涨对公司毛利率形成负面影响。②费用端, 2021Q3 公司期间费用率为 6.55%, 同比-2.82pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.98、+0.29、-1.40、-0.73pct, 销售费用率下降与会计口径调整以及规模效应有关, 研发费用率下降与规模效应有关。

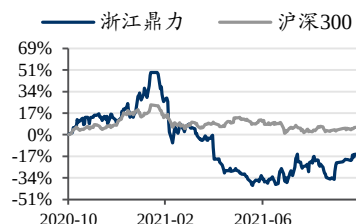
■ 定增加码高位高空作业平台, 夯实公司长期竞争优势

2021 年 5 月公司公告拟募投资金不超过 15 亿元, 扣除发行费用后全部用于年产 4 000 台大型智能高位高空平台项目建设。本次募投产品包括智能高位电动臂式高空平台 (36-50 米)、车载式绝缘臂高空作业车、智能高位电动剪叉高空平台 (33-36 米) 和蜘蛛式绝缘臂高空作业车, 将进一步完善公司产品线, 提升公司在中高端市场竞争力。此外, 本项目完全达产后, 有望解决产能瓶颈, 公司预计每年新增营业收入 38.15 亿元 (不含税), 每年新增利润总额 6.26 亿元, 税后财务内部收益率 18.3%, 进一步增厚公司利润空间。

盈利预测与投资评级: 考虑短期盈利水平承压, 我们调整公司 2021-2023 年净利润预测分别为 9.29、11.73、14.09 亿元 (原值 9.92、12.70、15.30 亿元), 当前股价对应动态 PE 为 36/28/24 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)	68.31
一年最低/最高价	53.90/140.30
市净率(倍)	7.63
流通 A 股市值(百万元)	33163.52

基础数据

每股净资产(元)	8.95
资产负债率(%)	41.69
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): 反倾销初裁落地, “双反” 扰动正逐步减弱》2021-09-29
- 2、《浙江鼎力 (603338): 2021 年中报点评: 海外出口亮眼, 中报业绩稳步增长》2021-08-30
- 3、《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

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	5950	7420	9181	营业收入	2957	4717	5715	6813
现金	1191	1719	2499	3510	减:营业成本	1925	3272	3953	4682
应收账款	642	1034	1253	1493	营业税金及附加	12	19	24	29
存货	942	1569	1895	2245	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	1079	1353	1626
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	7798	9354	11159	利润总额	773	1082	1356	1629
流动负债	1891	3031	3590	4198	减:所得税费用	109	153	183	220
短期借款	303	303	303	303	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1223	2080	2512	2976	归属母公司净利润	664	929	1173	1409
其他流动负债	366	649	775	919	EBIT	863	1002	1275	1549
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	903	1088	1380	1670
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	3265	3824	4431	每股收益(元)	1.37	1.91	2.42	2.90
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	7.71	9.34	11.39	13.86
					发行在外股份(百万股)	485	485	485	485
归属母公司股东权益	3744	4534	5530	6728	ROIC(%)	25.2%	26.5%	31.7%	36.4%
负债和股东权益	5869	7798	9354	11159	ROE(%)	17.7%	20.5%	21.2%	20.9%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	34.9%	30.6%	30.8%	31.3%
经营活动现金流	892	883	1150	1391	销售净利率(%)	22.5%	19.7%	20.5%	20.7%
投资活动现金流	-707	-216	-193	-168	资产负债率(%)	36.2%	41.9%	40.9%	39.7%
筹资活动现金流	-192	-139	-176	-211	收入增长率(%)	23.7%	59.5%	21.1%	19.2%
现金净增加额	-49	528	780	1011	净利润增长率(%)	-4.3%	39.9%	26.2%	20.2%
折旧和摊销	40	87	105	121	P/E	49.93	35.70	28.28	23.54
资本开支	-206	-216	-193	-168	P/B	8.86	7.31	6.00	4.93
营运资本变动	166	-135	-131	-142	EV/EBITDA	39.08	33.47	26.80	22.51

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>