

浙江鼎力 (603338.SH)

强烈推荐 (维持)

Q2 盈利能力大幅提升, 成本端压力有望持续减轻

事件: 浙江鼎力发布 2022 年中报业绩, 上半年实现营业收入 29.44 亿元, 同比+14.24%, 实现归母净利润 5.74 亿元, 同比+13.28%。Q2 单季度实现营业收入 16.91 亿元, 同比-2.59%, 环比+34.96%; 实现归母净利润 3.78 亿元, 同比+12.38%, 环比+92.86%, 创历史新高。整体业绩符合预期, 海外市场贡献主要营收, 二季度盈利能力显著改善, 预计三季度成本压力将进一步缓解!

- 整体营收增长符合预期, 海外市场占比超 50%。二季度受国内疫情影响, 租赁商设备出租率下降, 采购需求减少, 因此单二季度营收同比微降。但公司及时快速调整市场方向, 加大海外市场销售力度, 使得总营收实现 14.24% 的增长。上半年, 公司海外市场收入 16.79 亿元, 同比+71.87%, 销售占比达 58.44%, 较去年同期提升 21.21pct。产品销售结构仍以剪叉为主。
- “双反”及欧元汇率波动拉低毛利率, 三季度原材料与运费成本下降趋势明确, 毛利率有望改善。公司上半年毛利率为 27.96%, 同比-1.24pct; 单二季度毛利率为 27.04%, 同比-1.76pct, 环比-2.16pct。毛利率下降主要原因有三: ①受双反影响, 公司自 4 月开始调整北美市场的销售价格, 同时二季度欧元汇率波动较大, 公司确认的收入受汇率影响; ②原材料成本的下降体现在报表有一定滞后, 并未反应在 Q2 业绩中; ③上半年运费相比去年同期仍在高位, 6 月份开始同比下降。预计原材料和运费成本下降将会体现在 Q3 和 Q4 的业绩中, 毛利率有望改善。
- 单季度净利率显著改善。在毛利率下降的情况下, 公司上半年净利率同比-0.16pct, 达到 19.5%; Q2 单季度净利率同比+2.98pct, 环比+6.75pct, 达到 22.37%, 单季度盈利能力显著改善! 一方面体现了公司优秀的成本管控能力, Q2 销售/管理费用率同比分别+0.78pct/+0.43pct, 环比分别-0.58pct/-1.09pct。另一方面二季度美元汇率利于出口, 公司上半年汇兑收益达到 7987.27 万元, 去年同期汇兑损失 1774.46 万元。
- 维持“强烈推荐”投资评级。展望下半年, 国内高空作业平台市场远未饱和, 疫情压制的需求有望恢复, 海外市场景气度依然较好。同时原材料成本与运费下降趋势明确, 盈利能力将继续改善。我们预计公司 22/23/24 年实现营业收入 62.23/73.26/81.82 亿元, 同比增长 26%/18%/12%, 归母净利润 11.63/14.53/17.5 亿元, 同比增长 31%/25%/20%, 对应 PE19.5/15.6/13 倍, 维持强烈推荐!
- 风险提示: 原材料价格上涨、汇率波动、国内疫情反复、运费上涨。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2957	4939	6223	7326	8182
同比增长	24%	67%	26%	18%	12%
营业利润(百万元)	776	1022	1344	1680	2023
同比增长	-4%	32%	32%	25%	20%
归母净利润(百万元)	664	884	1163	1453	1750
同比增长	-4%	33%	31%	25%	20%
每股收益(元)	1.31	1.75	2.30	2.87	3.46
PE	34.2	25.7	19.5	15.6	13.0
PB	6.1	3.8	3.3	2.8	2.4

资料来源: 公司数据、招商证券

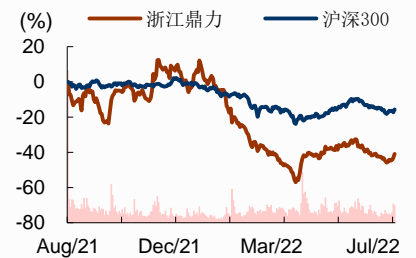
中游制造/机械
目标估值: 55.00 元
当前股价: 44.85 元

基础数据

总股本(万股)	50635
已上市流通股(万)	50635
总市值(亿元)	227
流通市值(亿元)	227
每股净资产(MRQ)	12.6
ROE(TTM)	14.9
资产负债率	38.4%
主要股东	许树根
主要股东持股比例	45.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-39	-35
相对表现	-2	-28	-17



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《浙江鼎力 (603338): “双反”影响可控, 龙头将继续受益行业高景气》2022-06-18
- 2、《浙江鼎力 (603338): 臂式放量叠加海外市场回暖, 整体业绩符合预期》2022-05-03
- 3、《浙江鼎力 (603338): 整体业绩符合预期, 期待明年规模放量》2021-10-30
- 4、《浙江鼎力 (603338): 海外需求逐步回暖, 臂式新品放量可期》2020-10-30

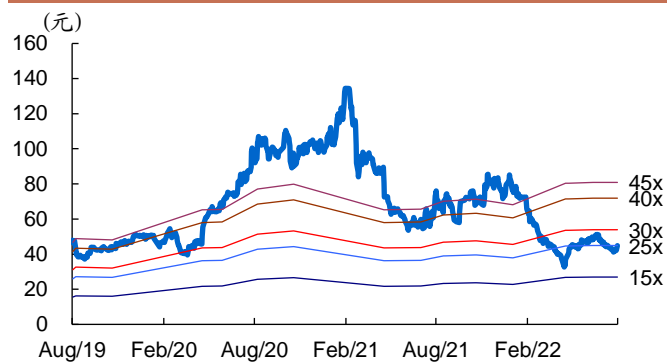
刘荣 S1090511040001
liur@cmschina.com.cn
胡小禹 S1090522050002
huxiaoyu1@cmschina.com.cn
朱艺晴 研究助理
zhuyiqing@cmschina.com.cn

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业收入	483	841	1736	1418	944	1253	1691
营业成本	368	589	1236	1042	623	887	1234
营业费用	-2	25	27	36	23	36	39
管理费用	11	20	23	27	18	35	29
研发费用	33	23	38	22	72	39	49
财务费用	61	-10	12	8	59	16	-103
营业利润	40	200	397	266	158	231	446
归属母公司净利润	44	170	337	223	155	196	378
EPS (元)	0.09	0.34	0.66	0.44	0.31	0.39	0.75
主要比率							
毛利率	23.7%	30.0%	28.8%	26.5%	34.0%	29.2%	27.0%
营业费用率	-0.3%	3.0%	1.5%	2.5%	2.4%	2.9%	2.3%
管理费用率	2.3%	2.4%	1.3%	1.9%	2.0%	2.8%	1.7%
营业利润率	8.3%	23.8%	22.9%	18.8%	16.8%	18.5%	26.4%
有效税率	-9.3%	15.1%	15.3%	15.8%	2.3%	15.4%	15.2%
净利率	9.1%	20.2%	19.4%	15.7%	16.4%	15.6%	22.4%
YoY							
收入	-48.9%	104.7%	59.3%	45.8%	95.5%	49.0%	-2.6%
归属母公司净利润	-82.5%	39.6%	17.5%	5.4%	252.6%	15.1%	12.4%

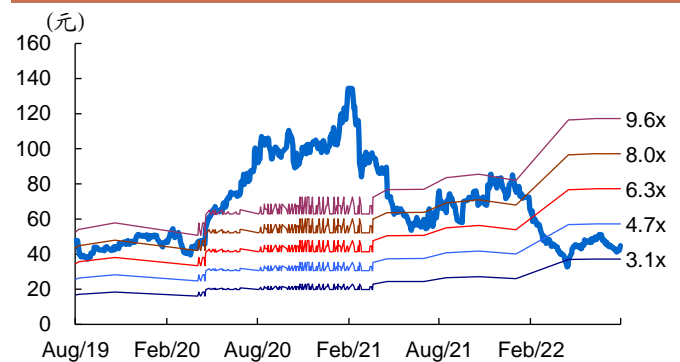
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 浙江鼎力历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 浙江鼎力历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《浙江鼎力 (603338.SH): “双反”影响可控, 龙头将继续受益行业高景气》2022-06-18
- 2、《浙江鼎力 (603338.SH): 臂式放量叠加海外市场回暖, 整体业绩符合预期》2022-05-03
- 3、《浙江鼎力 (603338.SH): 整体业绩符合预期, 期待明年规模放量》2021-10-30
- 4、《浙江鼎力 (603338.SH): 海外需求逐步回暖, 臂式新品放量可期》2020-10-30
- 5、《浙江鼎力 (603338.SH): 期待臂式放量、盈利能力回升》2021-09-01
- 6、《浙江鼎力 (603338.SH): 海外需求逐步回暖, 臂式新品放量可期》2020-10-30
- 7、《浙江鼎力 (603338.SH): 全球化布局逐步完善, 臂式新产品放量可期》2020-08-18
- 8、《浙江鼎力 (603338.SH): 年报季报均超预期, 期待臂式新产品放量》2020-05-01

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4147	7394	7926	9583	11344
现金	1191	3514	3114	3955	5122
交易性投资	330	50	50	50	50
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	636	1620	1977	2328	2600
其它应收款	6	4	5	6	7
存货	942	1387	1749	2031	2213
其他	1042	818	1031	1212	1353
非流动资产	1722	2181	2103	2033	1969
长期股权投资	119	108	108	108	108
固定资产	722	828	774	725	681
无形资产商誉	158	234	210	189	170
其他	724	1011	1010	1010	1010
资产总计	5869	9574	10029	11615	13313
流动负债	1891	3144	2608	2968	3198
短期借款	30	449	0	0	0
应付账款	1223	1868	2200	2555	2783
预收账款	69	18	23	26	29
其他	569	809	386	386	386
长期负债	233	452	452	452	452
长期借款	121	302	302	302	302
其他	112	150	150	150	150
负债合计	2125	3596	3060	3419	3650
股本	485	506	506	506	506
资本公积金	914	2374	2374	2374	2374
留存收益	2345	3098	4088	5316	6783
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者	3744	5978	6969	8196	9663
负债及权益合计	5869	9574	10029	11615	13313

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	892	374	652	1047	1423
净利润	664	884	1163	1453	1750
折旧摊销	41	79	102	94	88
财务费用	42	58	18	(10)	(16)
投资收益	(37)	(15)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	188	(653)	(607)	(467)	(372)
其它	(7)	21	12	11	9
投资活动现金流	(707)	(69)	11	11	11
资本支出	(234)	(342)	(24)	(24)	(24)
其他投资	(474)	273	35	35	35
筹资活动现金流	(192)	2069	(1063)	(217)	(266)
借款变动	(44)	746	(873)	0	0
普通股增加	139	21	0	0	0
资本公积增加	(139)	1460	0	0	0
股利分配	(121)	(126)	(172)	(226)	(283)
其他	(26)	(31)	(18)	10	16
现金净增加额	(8)	2374	(400)	841	1167

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2957	4939	6223	7326	8182
营业成本	1925	3490	4400	5111	5567
营业税金及附加	12	15	19	22	25
营业费用	100	111	140	164	184
管理费用	57	88	111	131	146
研发费用	105	155	195	230	257
财务费用	46	69	18	(10)	(16)
资产减值损失	6	(32)	(32)	(32)	(32)
公允价值变动收	0	0	0	0	0
其他收益	22	28	20	20	20
投资收益	37	15	15	15	15
营业利润	776	1022	1344	1680	2023
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	773	1021	1343	1679	2022
所得税	109	137	180	226	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利	664	884	1163	1453	1750

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	24%	67%	26%	18%	12%
营业利润	-4%	32%	32%	25%	20%
归母净利润	-4%	33%	31%	25%	20%
获利能力					
毛利率	34.9%	29.3%	29.3%	30.2%	32.0%
净利率	22.5%	17.9%	18.7%	19.8%	21.4%
ROE	19.1%	18.2%	18.0%	19.2%	19.6%
ROIC	17.8%	16.7%	16.3%	18.3%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	36.2%	37.6%	30.5%	29.4%	27.4%
净负债比率	7.2%	12.3%	3.0%	2.6%	2.3%
流动比率	2.2	2.4	3.0	3.2	3.5
速动比率	1.7	1.9	2.4	2.5	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.7	3.0	2.8	2.7	2.6
应收账款周转率	4.1	4.4	3.5	3.4	3.3
应付账款周转率	1.9	2.3	2.2	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	1.31	1.75	2.30	2.87	3.46
每股经营净现	1.76	0.74	1.29	2.07	2.81
每股净资产	7.39	11.81	13.76	16.19	19.08
每股股利	0.25	0.34	0.45	0.56	0.67
估值比率					
PE	34.2	25.7	19.5	15.6	13.0
PB	6.1	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	28.5	21.0	16.7	13.9	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2019年获WIND和金牛最佳分析师第一名。2020年获WIND最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。