

公司研究

业绩符合预期，盈利能力有望继续提升

——浙江鼎力（603338.SH）2022年中报点评

要点

上半年业绩稳健增长，盈利能力有望继续提升

浙江鼎力2022年上半年实现营业收入29.4亿元，同比增长14.2%；实现归母净利润5.7亿元，同比增长13.3%；基本每股收益1.13元。公司2022年上半年毛利率为28.0%，同比下降1.2个百分点，主要由于收入结构变化和北美产品价格调整；净利率为19.5%，同比下降0.2个百分点。随着下半年原材料成本下行，海外产品占比提升，公司综合毛利率有望继续提升。

积极开拓海外优质市场，提升高毛利业务占比

2022年上半年，公司实现海外市场主营业务收入16.8亿元，同比增长71.9%，销售占比达58.4%。受2022年二季度国内疫情反复影响，公司灵活快速调整市场方向，加大海外市场销售力度。通过挖掘潜在市场，公司积极开拓新领域渠道，着力加大非贸易摩擦的一带一路沿线地区及中东市场的开拓力度，加强与海外大型租赁公司的合作关系。公司已连续多年入围全球高空作业设备制造商十强，更是首家进入前三强的中国品牌。我们认为公司将继续重视海外市场的开拓，提升高毛利业务占比。

数字化生产建设持续推进，研发创新能力持续提升

公司持续推进数字化生产力建设，通过21年投产的大型智能高空作业平台项目，大幅提升了公司高端智能高空作业平台的制造工艺。公司目前在全面建设“年产4000台大型智能高位高空平台项目”，多幢单体主体已结顶。该项目产品具有更高米数、更大载重等特点，能够进一步丰富公司产品线，增强差异化优势，完善公司产品结构，更好提升公司技术水平及产能规模。公司高度重视技术研发，建有鼎力欧洲研发中心（意大利、德国）及国内省级企业研究院、省级企业技术中心、省级研发中心、省级工业设计中心等，以电动化、模块化、智能化为技术研发方向。2022年上半年公司研发费用为0.9亿元，同比增长44.7%。

维持“增持”评级

公司上半年业绩符合预期，我们维持公司22-24年EPS预测2.23/2.70/3.18元。高空作业平台市场成长空间广阔，公司臂式新产能达产，产品交付量大幅增长，市占率快速提升；公司持续强化成本管控，利润率有望回升，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、美国“双反”调查风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,957	4,939	6,052	7,208	8,328
营业收入增长率	23.75%	67.05%	22.53%	19.10%	15.54%
净利润（百万元）	664	884	1,128	1,369	1,610
净利润增长率	-4.31%	33.17%	27.59%	21.34%	17.61%
EPS（元）	1.31	1.75	2.23	2.70	3.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.74%	14.79%	16.27%	16.95%	17.11%
P/E	34	26	20	17	14
P/B	6.1	3.8	3.3	2.8	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-11

增持（维持）

当前价：44.85元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.06
总市值(亿元)	227.10
一年最低/最高(元)	31.93/88.26
近3月换手率	74.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.50	-7.66	-25.72
绝对	-2.29	-1.04	-40.99

资料来源：Wind

相关研报

臂式产品放量、海外市场开拓推动业绩持续成长——浙江鼎力（603338.SH）2021年年报、2022年一季报点评（2022-05-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,957	4,939	6,052	7,208	8,328
营业成本	1,925	3,490	4,285	5,088	5,855
折旧和摊销	40	76	76	86	98
税金及附加	12	15	18	22	25
销售费用	100	111	151	180	208
管理费用	57	88	121	137	150
研发费用	105	155	194	231	267
财务费用	46	69	-7	-14	-22
投资收益	37	15	20	20	20
营业利润	776	1,022	1,313	1,593	1,874
利润总额	773	1,021	1,312	1,592	1,873
所得税	109	137	184	223	262
净利润	664	884	1,128	1,369	1,610
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	664	884	1,128	1,369	1,610
EPS(按最新股本计)	1.31	1.75	2.23	2.70	3.18

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	892	374	861	1,176	1,437
净利润	664	884	1,128	1,369	1,610
折旧摊销	40	76	76	86	98
净营运资金增加	130	1,314	763	707	678
其他	57	-1,901	-1,106	-986	-949
投资活动产生现金流	-707	-69	-290	-290	-290
净资本支出	-234	-340	-310	-310	-310
长期投资变化	119	108	0	0	0
其他资产变化	-592	163	20	20	20
融资活动现金流	-192	2,069	-688	-261	-302
股本变化	139	21	0	0	0
债务净变化	-54	751	-523	-50	-50
无息负债变化	527	720	354	364	313
净现金流	-49	2,321	-117	625	845

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	34.9%	29.3%	29.2%	29.4%	29.7%
EBITDA 率	27.8%	24.0%	23.0%	23.2%	23.5%
EBIT 率	26.4%	22.4%	21.7%	22.0%	22.3%
税前净利润率	26.2%	20.7%	21.7%	22.1%	22.5%
归母净利润率	22.5%	17.9%	18.6%	19.0%	19.3%
ROA	11.3%	9.2%	10.9%	11.6%	12.0%
ROE (摊薄)	17.7%	14.8%	16.3%	17.0%	17.1%
经营性 ROIC	18.7%	18.5%	18.3%	19.1%	20.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	36%	38%	33%	32%	30%
流动比率	2.19	2.35	2.63	2.71	2.86
速动比率	1.69	1.91	2.08	2.14	2.27
归母权益/有息债务	8.84	5.09	10.64	13.43	17.06
有形资产/有息债务	13.47	7.94	15.51	19.21	23.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,869	9,574	10,361	11,819	13,419
货币资金	1,191	3,514	3,398	4,022	4,867
交易性金融资产	330	50	50	50	50
应收账款	636	1,620	1,917	2,203	2,453
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	6	4	6	7	8
存货	942	1,387	1,671	1,933	2,166
其他流动资产	397	103	103	103	103
流动资产合计	4,147	7,394	7,947	9,180	10,568
其他权益工具	139	271	271	271	271
长期股权投资	119	108	108	108	108
固定资产	722	828	898	990	1,095
在建工程	91	115	243	340	413
无形资产	158	234	239	244	249
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14	27	27	27	27
非流动资产合计	1,722	2,181	2,415	2,639	2,851
总负债	2,125	3,596	3,427	3,741	4,004
短期借款	30	449	0	0	0
应付账款	791	1,191	1,414	1,628	1,815
应付票据	432	677	771	865	937
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	2	2	2	2
流动负债合计	1,891	3,144	3,023	3,387	3,701
长期借款	121	302	252	202	152
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	112	112	112	112
非流动负债合计	233	452	403	353	303
股东权益	3,744	5,978	6,935	8,078	9,415
股本	485	506	506	506	506
公积金	1,176	2,636	2,636	2,636	2,636
未分配利润	2,078	2,836	3,793	4,936	6,273
归属母公司权益	3,744	5,978	6,935	8,078	9,415
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.37%	2.24%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用率	1.94%	1.79%	2.00%	1.90%	1.80%
财务费用率	1.57%	1.40%	-0.12%	-0.20%	-0.26%
研发费用率	3.54%	3.14%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	14%	13%	14%	14%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.34	0.45	0.54	0.64
每股经营现金流	1.76	0.74	1.70	2.32	2.84
每股净资产	7.39	11.81	13.70	15.95	18.59
每股销售收入	5.84	9.75	11.95	14.24	16.45

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	34	26	20	17	14
PB	6.1	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.5	18.7	16.0	13.2	11.0
股息率	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE