

浙江鼎力 (603338)

2024 年中报点评: Q2 业绩受汇率基数与 CMEC 并表影响, 继续看好臂式出海北美 买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5445	6312	8299	9977	11607
同比 (%)	10.24	15.92	31.47	20.23	16.34
归母净利润 (百万元)	1257	1867	2158	2609	2984
同比 (%)	42.15	48.51	15.60	20.87	14.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.48	3.69	4.26	5.15	5.89
P/E (现价&最新摊薄)	25.44	17.13	14.82	12.26	10.72

事件: 公司发布 2024 年中报。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+2%, 臂式产品快速放量

2024 年上半年公司实现营业总收入 38.6 亿元, 同比增长 24.6%, 归母净利润 8.2 亿元, 同比降低 0.9%, 扣非归母净利润 8.6 亿元, 同比增长 5.9%。单 Q2 季度营业收入 24.1 亿元, 同比增长 34.0%, 归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 2.0%, 扣非归母净利润 4.9 亿元, 同比降低 4.1%。2024 年上半年公司利润增速慢于营收, 我们判断系: (1) 汇兑收益基数较高, 剔除该影响后, 公司归母净利润同比增速 30%, (2) 5 月 1 日起, CMEC 由联营企业转为控股子公司, 相关交易出现合并抵消。由于 CMEC 在 Q2 销售的产品以前期库存或其自有产品为主, 毛利率相对较低, 而公司 5-6 月发往 CMEC 的产品因运输等原因, 业绩确认滞后至 Q3, 我们判断 Q2 来自北美的并表毛利率有所下降。分产品, 2024 年上半年公司臂式继续放量, 销售收入同比增长 58%, 占主营业务收入比例提升至 49%, 较 2023 年底提升 8pct。我们继续看好公司臂式产品出海带来的成长性。

■ 毛利率提升明显, 净利率受汇兑基数影响

2024 年上半年公司销售毛利率 35.3%, 同比提升 0.9pct。公司上半年根据财政部规定调整了会计政策, 将质保费用从销售费用调整至营业成本。若考虑该因素, 上半年公司毛利率同比增长 2.6pct。我们判断毛利率增长, 主要系海外收入占比提升。2024 年上半年, 公司销售净利率 21.4%, 同比降低 5.5pct, 主要受汇兑收益基数较高影响。2024 年上半年公司期间费用率 6.7%, 同比提升 4.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/2.3%/3.1%/-0.7%, 同比分别变动-1.1/-0.2/-0.5/6.3pct。

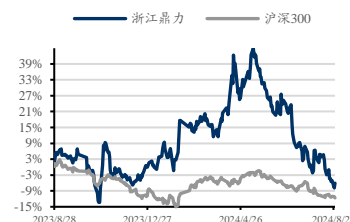
■ 拟投资 17 亿元建设新生产基地, 新能源高机产能有望进一步扩张

2024 年 3 月 22 日公司发布公告, 拟以自筹资金 17 亿元投资新建年产 20000 台新能源高空作业平台项目。该项目位于浙江省德清县雷甸镇与现有产能位置近, 建设周期 3 年, 达产后产值约 25 亿元。按单台均价 12.5 万元计算, 我们判断该项目以剪叉式高机为主。截至 2024 年 4 月, 公司五期工厂 (即年产 4000 台大型智能高位高空平台项目) 已进入试生产阶段, 达产产值 38 亿元, 以高米数臂式/剪叉产品为主, 随公司臂式产品在海外推广开来、工厂产能释放, 未来 3 年业绩成长性有保障。新建项目有望承接五期工厂, 为公司中长期成长性提供进一步的支持和保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们基本维持 2024-2026 年盈利预测为 22/26/30 亿元, 对应 PE 为 15/12/11 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治风险、原材料价格上涨风险、海外市场拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.50
一年最低/最高价	42.94/74.45
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	23,545.18
总市值(百万元)	23,545.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.22
资产负债率(% ,LF)	38.49
总股本(百万股)	506.35
流通 A 股(百万股)	506.35

相关研究

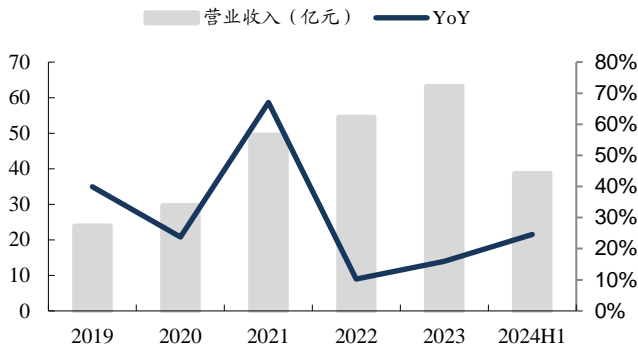
《浙江鼎力(603338): 2023 年报&2024 年一季报点评: Q1 非经短期影响净利润增速, 臂式放量+出海带动盈利能力提升》

2024-04-25

《浙江鼎力(603338): 拟以自筹资金 17 亿元投建新能源高机产能, 助力中长期继续成长》

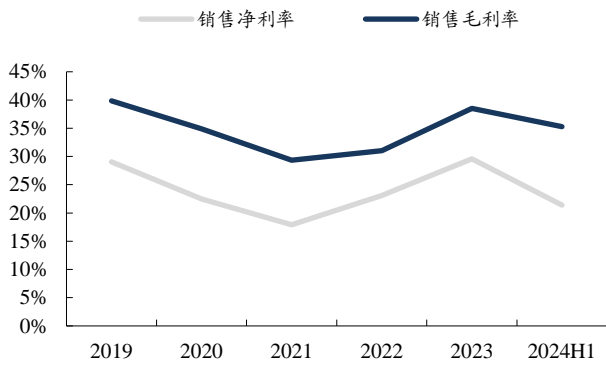
2024-03-23

图1: 2024年H1公司实现营业总收入38.6亿元, 同比+24.6%



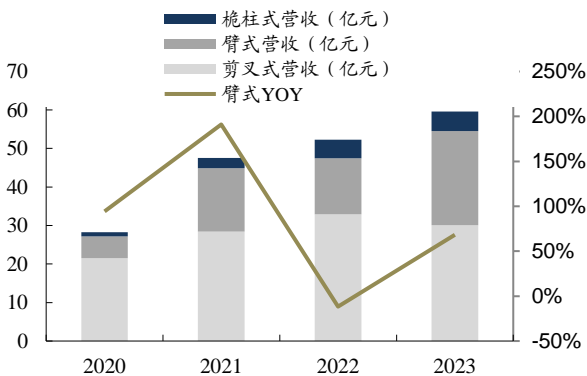
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司销售毛利率35.3%, 销售净利率21.4%



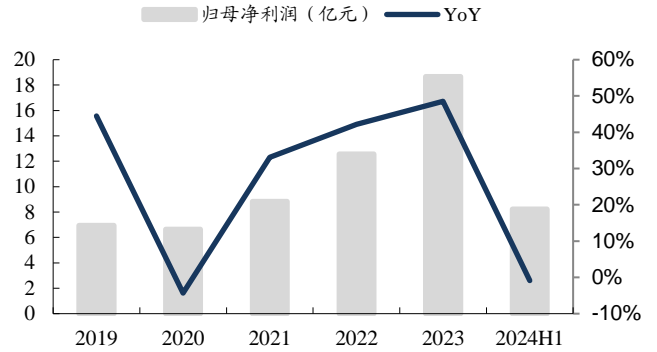
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023年公司臂式产品营收同比+68%



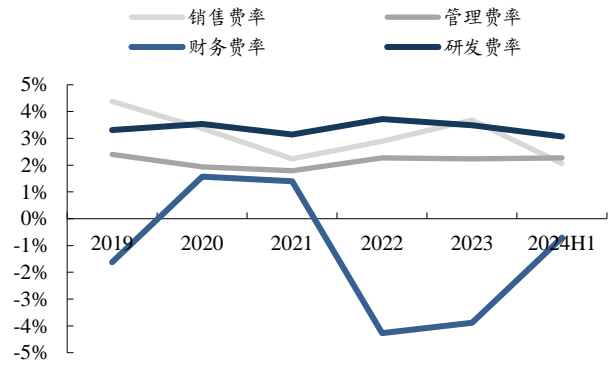
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023年公司实现归母净利润8.2亿元, 同比-0.9%



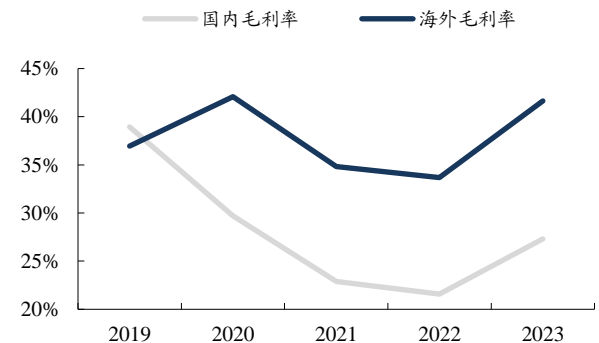
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司2024年H1财务费率受汇兑收益影响增幅较大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司海外毛利率显著高于国内



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,140	11,625	16,028	18,067	营业总收入	6,312	8,299	9,977	11,607
货币资金及交易性金融资产	4,575	5,271	7,665	9,762	营业成本(含金融类)	3,882	5,230	6,275	7,257
经营性应收款项	2,408	2,741	3,910	3,811	税金及附加	33	41	50	70
存货	1,921	2,388	3,201	3,263	销售费用	232	166	200	232
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	183	219	255
其他流动资产	1,235	1,225	1,252	1,232	研发费用	220	274	329	383
非流动资产	4,067	4,810	5,231	5,473	财务费用	(245)	(41)	0	0
长期股权投资	332	332	332	332	加:其他收益	98	100	100	93
固定资产及使用权资产	1,626	2,461	2,918	3,153	投资净收益	92	41	50	0
在建工程	215	123	86	93	公允价值变动	(37)	(120)	0	0
无形资产	389	389	389	389	减值损失	(25)	(15)	(20)	(25)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	2,175	2,453	3,033	3,478
其他非流动资产	1,503	1,503	1,503	1,503	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	14,207	16,435	21,259	23,540	利润总额	2,174	2,453	3,033	3,478
流动负债	4,435	4,408	6,582	5,983	减:所得税	307	294	425	494
短期借款及一年内到期的非流动负债	826	816	816	816	净利润	1,867	2,158	2,609	2,984
经营性应付款项	2,971	2,949	4,928	4,181	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	25	34	40	47	归属母公司净利润	1,867	2,158	2,609	2,984
其他流动负债	613	609	797	939	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.69	4.26	5.15	5.89
非流动负债	807	904	945	840	EBIT	1,876	2,520	3,024	3,528
长期借款	493	589	629	524	EBITDA	2,011	2,607	3,153	3,686
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.49	36.98	37.10	37.48
租赁负债	7	8	9	10	归母净利率(%)	29.58	26.01	26.15	25.71
其他非流动负债	307	307	307	307	收入增长率(%)	15.92	31.47	20.23	16.34
负债合计	5,242	5,312	7,526	6,824	归母净利润增长率(%)	48.51	15.60	20.87	14.39
归属母公司股东权益	8,965	11,124	13,732	16,716					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,965	11,124	13,732	16,716					
负债和股东权益	14,207	16,435	21,259	23,540					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,227	1,674	2,892	2,639	每股净资产(元)	17.71	21.97	27.12	33.01
投资活动现金流	(863)	(909)	(500)	(400)	最新发行在外股份(百万股)	506	506	506	506
筹资活动现金流	(520)	(68)	1	(142)	ROIC(%)	17.07	19.43	18.76	18.21
现金净增加额	876	696	2,393	2,097	ROE-摊薄(%)	20.83	19.40	19.00	17.85
折旧和摊销	135	88	130	158	资产负债率(%)	36.90	32.32	35.40	28.99
资本开支	(371)	(831)	(550)	(400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.13	14.82	12.26	10.72
营运资本变动	270	(701)	144	(566)	P/B(现价)	3.57	2.88	2.33	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>