

浙江鼎力 (603338.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品出海交付顺利, Q3 业绩超预期

业绩简评

公司 2024 年 10 月 29 日发布 24 年三季报, 前三季度实现营业收入 61.34 亿元, 同比增长 29.35%; 实现归母净利润 14.60 亿元, 同比增长 12.91%。其中 3Q24 实现营业收入 22.74 亿元, 同比增长 38.37%, 环比增长-5.54%; 实现归母净利润 6.36 亿元, 同比增长 37.72%, 环比增长 21.81%, 业绩超预期。

经营分析

海外市场拓展顺利, 公司连续两个季度实现 30% 以上收入增长。24Q1-Q3 公司单季度营收分别为 14.52/24.08/22.74 亿元, 同比 +11.53%/34.00%/38.37%, 呈现加速增长态势, 主要得益于公司海外市场贡献增量, 随着臂式产品持续交付海外, 我们看好全年实现 20% 以上收入增长。

子公司 CMEC 并表, 打开美国市场长期成长空间。根据公告, 24 年 5 月 1 日起, CMEC 由公司的联营企业转为公司的控股子公司, CMEC 公司位于加利福尼亚州弗雷斯诺市, 主营高空作业平台、工业级直臂产品设计、制造及销售业务。凭借 CMEC 在北美市场的品牌效应, 公司有望在北美市场顺利推进业务, 打开增量需求。

北美高毛利市场放量, 助力公司 24Q3 盈利能力环比明显提升。24Q3 单季度公司实现毛利率 37.6% (环比+5.79pcts)、净利率 28.01% (环比提升), 利润率环比明显改善主要得益于 1) 出海: 23 年公司海外收入占比超 65%, 长期深耕海外多年, 预计 24 年海外收入占比进一步提升; 2) 电动化: 近几年公司产品电动化比例持续提升, 其中臂式产品电动化率从 21 年的 58% 提升到 23 年的 73%, 电动化产品具有更强盈利能力且符合海外当地要求, 看好未来公司电动化比例进一步提升; 3) 北美 CMEC 公司并表增厚盈利能力: 根据公告, 24H1 子公司 CMEC 净利率达到 9.7%, 并表后整体北美市场盈利能力明显提升, 贡献利润增量。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 77.81/97.52/115.65 亿元, 归母净利润为 22.60/27.29/32.58 亿元, 对应 PE 为 11/9/8X, 维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、产能拓展不及预期风险、贸易摩擦风险。

机械组

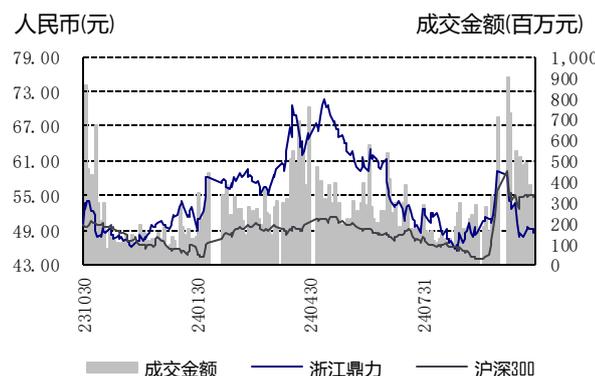
分析师: 满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 48.50 元

相关报告:

- 《浙江鼎力公司点评: 子公司并表顺利, 看好业绩长期增长》, 2024.8.28
- 《浙江鼎力公司深度研究: 国内高机龙头, 臂式产品进入放量期》, 2024.5.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,445	6,312	7,781	9,752	11,565
营业收入增长率	10.24%	15.92%	23.28%	25.33%	18.60%
归母净利润(百万元)	1,257	1,867	2,263	2,718	3,229
归母净利润增长率	42.15%	48.51%	21.21%	20.09%	18.82%
摊薄每股收益(元)	2.483	3.687	4.470	5.367	6.377
每股经营性现金流净额	1.85	4.40	1.17	4.49	5.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.79%	20.83%	21.94%	22.75%	23.26%
P/E	19.27	13.88	10.85	9.04	7.60
P/B	3.43	2.89	2.38	2.06	1.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	4,939	5,445	6,312	7,781	9,752	11,565	货币资金	3,514	3,522	4,397	3,689	5,057	5,351	
增长率		10.2%	15.9%	23.3%	25.3%	18.6%	应收款项	1,642	2,101	2,421	3,237	4,191	5,065	
主营业务成本	-3,490	-3,755	-3,882	-4,711	-5,915	-6,987	存货	1,387	1,795	1,921	2,362	2,917	3,446	
%销售收入	70.7%	69.0%	61.5%	60.6%	60.7%	60.4%	其他流动资产	850	1,403	1,401	1,529	1,041	1,052	
毛利	1,449	1,690	2,430	3,070	3,837	4,578	流动资产	7,394	8,821	10,140	10,818	13,206	14,914	
%销售收入	29.3%	31.0%	38.5%	39.4%	39.3%	39.6%	%总资产	77.2%	74.7%	71.4%	69.8%	71.2%	71.3%	
营业税金及附加	-15	-12	-33	-18	-22	-27	长期投资	963	993	1,833	2,263	2,263	2,263	
%销售收入	0.3%	0.2%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	942	1,408	1,827	1,990	2,652	3,298	
销售费用	-111	-158	-232	-233	-293	-324	%总资产	9.8%	11.9%	12.9%	12.8%	14.3%	15.8%	
%销售收入	2.2%	2.9%	3.7%	3.0%	3.0%	2.8%	无形资产	236	399	391	406	420	434	
管理费用	-88	-123	-141	-171	-215	-231	非流动资产	2,181	2,980	4,067	4,671	5,347	6,006	
%销售收入	1.8%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	%总资产	22.8%	25.3%	28.6%	30.2%	28.8%	28.7%	
研发费用	-155	-202	-220	-257	-322	-347	资产总计	9,574	11,802	14,207	15,488	18,553	20,920	
%销售收入	3.1%	3.7%	3.5%	3.3%	3.3%	3.0%	短期借款	873	777	826	956	1,555	1,229	
息税前利润 (EBIT)	1,080	1,195	1,802	2,390	2,986	3,649	应付款项	2,057	2,592	3,182	2,922	3,668	4,329	
%销售收入	21.9%	21.9%	28.6%	30.7%	30.6%	31.6%	其他流动负债	214	384	427	432	522	617	
财务费用	-69	233	245	110	15	-26	流动负债	3,144	3,753	4,435	4,309	5,744	6,175	
%销售收入	1.4%	-4.3%	-3.9%	-1.4%	-0.2%	0.2%	长期贷款	302	740	493	614	614	614	
资产减值损失	-32	-26	-25	-40	-40	-40	其他长期负债	150	244	313	249	248	247	
公允价值变动收益	0	-25	-37	-40	0	0	负债	3,596	4,737	5,242	5,172	6,606	7,036	
投资收益	15	49	92	90	73	39	普通股股东权益	5,978	7,065	8,965	10,317	11,947	13,885	
%税前利润	1.4%	3.4%	4.2%	3.5%	2.3%	1.1%	其中：股本	506	506	506	506	506	506	
营业利润	1,022	1,460	2,175	2,601	3,124	3,712	未分配利润	2,836	3,921	5,535	6,893	8,524	10,461	
营业利润率	20.7%	26.8%	34.5%	33.4%	32.0%	32.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0	负债股东权益合计	9,574	11,802	14,207	15,488	18,553	20,920	
税前利润	1,021	1,460	2,174	2,601	3,124	3,712	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	20.7%	26.8%	34.4%	33.4%	32.0%	32.1%	每股指标							
所得税	-137	-203	-307	-338	-406	-483	每股收益	1.822	2.483	3.687	4.470	5.367	6.377	
所得税率	13.4%	13.9%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	12.314	13.953	17.706	20.374	23.595	27.421	
净利润	884	1,257	1,867	2,263	2,718	3,229	每股经营现金净流	0.770	1.850	4.399	1.175	4.494	5.675	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.340	0.500	1.000	1.788	2.147	2.551	
归属于母公司的净利润	884	1,257	1,867	2,263	2,718	3,229	回报率							
净利率	17.9%	23.1%	29.6%	29.1%	27.9%	27.9%	净资产收益率	14.79%	17.79%	20.83%	21.94%	22.75%	23.26%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.24%	10.65%	13.14%	14.61%	14.65%	15.44%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	13.08%	11.99%	15.03%	17.50%	18.40%	20.19%	
净利润	884	1,257	1,867	2,263	2,718	3,229	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	67.05%	10.24%	15.92%	23.28%	25.33%	18.60%	
非现金支出	111	131	161	180	190	207	EBIT增长率	42.45%	10.61%	50.88%	32.62%	24.91%	22.22%	
非经营收益	34	-277	-71	10	52	95	净利润增长率	33.17%	42.15%	48.51%	21.21%	20.09%	18.82%	
营运资金变动	-655	-175	270	-1,858	-684	-658	总资产增长率	63.14%	23.26%	20.38%	9.02%	19.79%	12.76%	
经营活动现金净流	374	937	2,227	595	2,276	2,874	资产管理能力							
资本开支	-340	-820	-371	-238	-366	-866	应收账款周转天数	83.4	123.4	128.2	150.0	155.0	158.0	
投资	260	-412	-499	-240	0	0	存货周转天数	121.8	154.7	174.7	183.0	180.0	180.0	
其他	11	10	8	-140	73	39	应付账款周转天数	103.6	120.7	137.5	120.0	120.0	120.0	
投资活动现金净流	-69	-1,222	-863	-618	-293	-827	固定资产周转天数	61.2	63.5	93.3	73.8	58.8	53.5	
股权募资	1,482	0	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	746	266	-203	303	599	-325	净负债/股东权益	-39.97%	-32.75%	-36.35%	-22.31%	-25.70%	-26.57%	
其他	-159	-222	-318	-986	-1,212	-1,426	EBIT利息保障倍数	15.6	-5.1	-7.4	-21.7	-196.3	137.7	
筹资活动现金净流	2,069	45	-520	-682	-614	-1,751	资产负债率	37.56%	40.13%	36.90%	33.39%	35.60%	33.63%	
现金净流量	2,321	11	876	-706	1,369	295								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	11	20	44
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.15	1.13	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-05-09	买入	67.20	80.35~80.35
2	2024-08-28	买入	46.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806