浙江鼎力（603338）

Q3 盈利能力有所下降，新臂式打开成长空间

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,389	3,486	4,965	6,023
同比（%）	39.9%	45.9%	42.4%	21.3%
归母净利润（百万元）	694	900	1,296	1,597
同比（%）	44.5%	29.7%	44.0%	23.2%
每股收益（元/股）	2.00	1.85	2.67	3.29
P/E（倍）	49.31	53.23	36.97	30.00

事件：公司发布业绩公告：2020 年前三季度实现收入 24.74 亿，同比+71.16%；归母净利润 6.20 亿，同比+39.82%；扣非后归母净利润 6.04 亿，同比 46.03%。

投资要点

■ **Q3 收入维持高速增长，单季度业绩略低于预期**

①公司 Q3 实现收入 9.73 亿，同比+63.03%，单季度延续延续高速增长态势，主要原因有：国内下游需求旺盛，以大客户宏信建发为例，高空作业平台保有量从 7 月的 4 万台增长至 10 月的 5 万台，持续的设备采购，驱动了公司剪叉式产品的快速放量；8 月公司新臂式投产，新臂式的价值量更大，相关收入快速提升。②利润端看，Q3 归母净利润 2.12 亿，同比+15.49%，扣非后归母净利润 2.09 亿，同比+16.68%，略低于市场预期，我们推测主要原因毛利率较低的臂式产品提升以及汇兑损失，下文将作详细分析。

■ **毛利率下降叠加汇兑损失，公司 Q3 盈利水平有所下降**

2020 年前三季度公司综合毛利率 37.10 %，同比小幅-3.75pct；净利率 25.07%，同比-5.62pct。Q3 单季毛利率 35.5%，同比-4.09pct，主要原因是低毛利率的臂式产品占比提升以及折旧摊销增加；Q3 单季度净利率 21.77%，同比-8.96pct，主要受毛利率及汇兑损益影响。

公司前三季度期间费用率 8.27%，同比+1.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.10%/1.88%/2.89%/-0.60%，同比-0.43/-0.54/+0.17/+2.02pct。销售及管理费用率合计下降 0.97pct，费用管理良好；财务费用率上升，主要系汇兑损益波动。

公司前三季度经营性净现金流净额 9.03 亿元，同比+174.30%，主要系国内账期短的优质客户比例提升。其中 Q3 单季经营性净现金流净额为 1.47 亿，同比-46.19%，主因采购等经营现金流出增加。

■ **新臂式产品开始快速放量，支撑公司业绩高速增长**

目前国内臂式产品供给严重不足，2020 年 8 月公司新臂式产能投产，项目规划 3200 台臂式产能，考虑到新臂式的价值量较剪叉更大，新臂式投产将大幅提升公司产值水平。另一方面，公司目前臂式毛利率水平远低于其他品类，主要系前期市场推广以及规模效应还没体现，后续毛利率有望提升，支撑公司未来业绩的高速增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 净利润分别为 9.00/12.96/15.97 亿元，EPS 分别为 1.85/2.67/3.29 元，当前股价对应动态 PE 分别为 53.23/36.97/30.00 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

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞连
执业证号：S0600520080001
huangrl@dwzq.com
研究助理 罗悦
luoyue@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.69
一年最低/最高价	38.79/113.55
市净率(倍)	13.70
流通 A 股市值(百万元)	47912.57

基础数据

每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	34.95
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）：Q2 业绩大幅提升，收购德国 Teupen 进一步提升竞争力》2020-08-18

2、《浙江鼎力（603338）：国内市场需求快速提升，Q2 业绩超预期》2020-07-22

3、《浙江鼎力（603338）：新臂式投产打开成长空间，电动化布局夯实竞争优势》2020-07-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

浙江鼎力三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3389**	**4582**	**6405**	**8277**
现金	874	1268	2048	3183
应收账款	804	1146	1632	1980
存货	461	723	1018	1221
其他流动资产	1250	1444	1706	1893
非流动资产	**1471**	**1628**	**1585**	**1537**
长期股权投资	89	89	89	89
固定资产	245	621	702	694
在建工程	384	169	51	15
无形资产	140	136	131	126
其他非流动资产	612	612	612	612
资产总计	**4859**	**6210**	**7990**	**9814**
流动负债	**1450**	**2035**	**2713**	**3180**
短期借款	369	369	369	369
应付账款	783	1199	1688	2023
其他流动负债	298	467	657	788
非流动负债	**202**	**202**	**202**	**202**
长期借款	109	109	109	109
其他非流动负债	93	93	93	93
负债合计	**1652**	**2237**	**2916**	**3382**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3207	3973	5074	6432
负债和股东权益	**4859**	**6210**	**7990**	**9814**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	696	722	1006	1409
投资活动现金流	-666	-193	-31	-35
筹资活动现金流	147	-135	-194	-240
现金净增加额	194	394	780	1135
折旧和摊销	28	48	71	80
资本开支	-269	-193	-31	-35
营运资本变动	-451	-229	-364	-271

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2389**	**3486**	**4965**	**6023**
减:营业成本	1437	2201	3098	3712
营业税金及附加	10	15	22	26
营业费用	105	132	189	229
管理费用	118	179	243	294
财务费用	-39	-30	-30	-30
资产减值损失	0	3	3	3
加:投资净收益	48	20	20	20
其他收益	-1	35	35	35
营业利润	**805**	**1041**	**1495**	**1843**
加:营业外净收支	0	3	3	3
利润总额	**805**	**1044**	**1498**	**1846**
减:所得税费用	111	144	202	249
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**694**	**900**	**1296**	**1597**
EBIT	780	964	1418	1766
EBITDA	808	1011	1489	1846

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.00	1.85	2.67	3.29
每股净资产(元)	9.25	8.18	10.45	13.25
发行在外股份(百万股)	347	485	485	485
ROIC(%)	26.8%	28.1%	37.2%	42.8%
ROE(%)	21.6%	22.7%	25.5%	24.8%
毛利率(%)	39.9%	36.9%	37.6%	38.4%
销售净利率(%)	29.0%	25.8%	26.1%	26.5%
资产负债率(%)	34.0%	36.0%	36.5%	34.5%
收入增长率(%)	39.9%	45.9%	42.4%	21.3%
净利润增长率(%)	44.5%	29.7%	44.0%	23.2%
P/E	49.31	53.23	36.97	30.00
P/B	10.67	12.06	9.44	7.45
EV/EBITDA	44.41	36.05	24.94	20.37

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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