浙江鼎力（603338）

公司研究/点评报告

国内销售显著提升，业绩实现高增长

—浙江鼎力（603338）2020 年中报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 8 月 18 日

一、事件概述

8 月 17 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 15.01 亿元，同比增长 76.87%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比增长 56.96%。

二、分析与判断

➢ 业绩大幅提升，盈利能力增强

2020 年上半年，公司实现营业收入 15.01 亿元，同比增长 76.87%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比增长 56.96%。单季度来看，Q2 实现营业收入 10.90 亿元，同比增长 134.80%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 80.04%，业绩大幅提升。报告期内，公司期间费用率为 7.54%，较上年同期下降 1.61pct。其中研发费用为 302 万元，同比增长 67.87%。利润率方面，公司实现毛利率 38.13%，同比下降 3.6pct；ROE 为 11.97%，较上年同期增加 2.38pct。公司经营活动现金流净额大幅增长 1229.33%，主要系内国内销售占比提升，国内客户中账期短的优质客户采购比例提升所致。

➢ 国内渗透率有望快速提升，全电平台发展迅速

公司主业为智能高空作业平台，为全球排名第 6 的制造商，产品涵盖臂式、剪叉式和桅柱式三大系列共 80 多款规格，并且不断研发全电动系列。报告期内，国内业务收入达 10.90 亿元，同比大幅提升 171.79%，销售占比 75.69%，较去年同期提升 24.56pct。我国高空平台渗透率较低，根据数据，美国高空作业平台人均保有量约为 192 台/百万人，而我国仅为 5 台/百万人，未来国内渗透率有望显著提升。8 月 6 日，全球知名租赁商 Collé与公司签订大载重高米数（454KG、24 米以上）臂式订单，正式将高米数电动臂式产品拓展至欧洲市场。随着宏观经济复苏，国内外租赁公司采购有望提升。另外，为了顺应绿色环保要求，全电动高空作业平台需求量大幅提升，报告期内公司推出 7 款高品质电动臂式系列新品。欧洲租赁商 Collé目标在 2023 年前将所有设备中的至少 50%转化为纯电动。公司在全电动平台投入大量研发，技术水平处于领先，未来市场规模广阔。

➢ 不断进行海外投资，打造全系产品生态圈

公司于 8 月 15 日宣布收购德国 TEUPEN24%股权，继意大利 MAGNI、美国 CMEC 公司之后再次完成海外投资。德国 TEUPEN 主要销售蜘蛛式高空作业平台，未来公司有望向国内电网领域推广绝缘蜘蛛式、绝缘车载式高空作业平台。另外，公司将在德国设立研发中心，与 TEUPEN 共同研制自行走大载重、高米数臂式（36-50 米）高空作业平台，打造全系产品生态圈，公司发展有望持续加快。

三、投资建议

公司主营智能高空作业平台，全电动系列需求提升，我们看好公司长期发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.99、2.61 和 3.33 元，对应 PE 为 48X、37X 和 29X，可比公司平均估值为 51X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

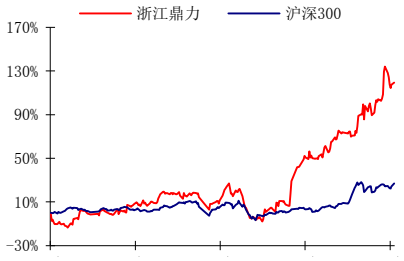
1、全电动系列推广不及预期；2、租赁市场采购不及预期

推荐　　首次评级

当前价格：　95.33 元

交易数据	2020-8-17
近 12 个月最高/最低(元)	97.45/38.19
总股本（百万股）	485.49
流通股本（百万股）	485.49
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	462.81
流通市值（亿元）	462.81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,389	3,631	4,855	6,272
增长率（%）	39.9%	52.0%	33.7%	29.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	694	967	1,266	1,619
增长率（%）	44.5%	39.4%	30.9%	27.9%
每股收益（元）	2.00	1.99	2.61	3.33
PE（现价）	47.7	47.8	36.6	28.6
PB	10.3	11.1	8.5	6.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,389	3,631	4,855	6,272
营业成本	1,437	2,231	2,966	3,847
营业税金及附加	10	15	21	27
销售费用	105	145	200	256
管理费用	57	73	117	142
研发费用	79	105	147	188
EBIT	701	1,062	1,403	1,812
财务费用	(39)	9	7	4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	48	45	46	46
营业利润	805	1,127	1,472	1,884
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	805	1,127	1,472	1,884
所得税	111	160	207	265
净利润	694	967	1,266	1,619
归属于母公司净利润	694	967	1,266	1,619
EBITDA	729	1,090	1,434	1,844

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	874	1448	2341	3747
应收账款及票据	798	1137	1550	2005
预付款项	11	16	21	28
存货	461	836	1141	1314
其他流动资产	932	932	932	932
流动资产合计	3388	4607	6219	8271
长期股权投资	89	134	180	225
固定资产	245	258	272	286
无形资产	140	151	153	156
非流动资产合计	1471	1812	2024	2236
资产合计	4859	6419	8243	10508
短期借款	166	166	166	166
应付账款及票据	783	1169	1574	2042
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1450	1991	2549	3195
长期借款	109	109	109	109
其他长期负债	93	93	93	93
非流动负债合计	202	202	202	202
负债合计	1652	2193	2751	3397
股本	347	485	485	485
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3207	4175	5441	7059
负债和股东权益合计	4859	6419	8243	10508

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	39.9%	52.0%	33.7%	29.2%
EBIT 增长率	43.2%	51.5%	32.2%	29.1%
净利润增长率	44.5%	39.4%	30.9%	27.9%
盈利能力				
毛利率	39.9%	38.5%	38.9%	38.7%
净利润率	29.0%	26.6%	26.1%	25.8%
总资产收益率 ROA	14.3%	15.1%	15.4%	15.4%
净资产收益率 ROE	21.6%	23.2%	23.3%	22.9%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.3	2.4	2.6
速动比率	2.0	1.9	2.0	2.2
现金比率	0.8	0.9	1.0	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	99.4	90.6	92.7	93.1
存货周转天数	102.7	104.6	120.0	114.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	2.0	2.0	2.6	3.3
每股净资产	9.2	8.6	11.2	14.5
每股经营现金流	2.0	1.6	2.3	3.3
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.7	47.8	36.6	28.6
PB	10.3	11.1	8.5	6.6
EV/EBITDA	56.8	37.9	28.1	21.2
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	694	967	1,266	1,619
折旧和摊销	28	29	30	32
营运资金变动	24	(191)	(162)	0
经营活动现金流	682	773	1,101	1,618
资本开支	285	186	196	199
投资	(387)	0	0	0
投资活动现金流	(666)	(186)	(196)	(199)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	251	0	0	0
筹资活动现金流	147	(13)	(13)	(13)
现金净流量	163	574	893	1,406

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。