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

买入（维持）

2020 年 08 月 17 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,389	3,684	4,965	6,023
同比（%）	39.9%	54.2%	34.8%	21.3%
归母净利润（百万元）	694	1,007	1,310	1,597
同比（%）	44.5%	45.0%	30.2%	21.9%
每股收益（元/股）	2.00	2.07	2.70	3.29
P/E（倍）	47.63	45.98	35.32	28.98

事件：8 月 17 日公司发布业绩中报，上半年实现收入 15.01 亿元，同比+76.87%；归母净利润 4.09 亿元，同比+56.96%；扣非归母净利润 3.95 亿元，同比+68.45%。上半年基本 EPS 为 0.84 元。

投资要点

■ **国内市场需求旺盛，Q2 业绩大幅提升**

单季度来看，公司 Q2 单季实现收入/归母净利润/扣非后归母净利润 10.90 亿/2.87 亿/2.78 亿元，同比+134.80%/+80.04%/+106.87%。①Q2 国内下游需求复苏，公司上半年国内市场收入同比+171.69%，销售占比达 75.69%，较去年同期+24.56pct。②下游大租赁公司扩大设备规模，如宏信的设备保有量由 4 月份 3 万台提升至 7 月份 4 万台。

下半年臂式放量值得期待。上半年公司推出 7 款电动臂式新品，臂式产品收入同比+37.11%。国内臂式产品需求不断提升，新臂式产能预计已于 8 月投产，下半年臂式产能释放值得期待。

■ **毛利率、净利率略有下降，整体经营质量依然出色。**

报告期内公司综合毛利率 38.13%，同比-3.6pct，我们推测毛利率下降主要系国内疫情增加经营成本以及剪叉式产品竞争激烈，相关产品盈利能力有所下降所致；报告期内公司成本管控优化，期间费用率 7.54%，同比-1.61pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.79pct/-0.89pct/-0.15pct/ +0.22pct；受毛利率下滑影响，销售净利率 27.21%，同比-3.46pct，盈利能力略有下滑，但上半年 ROE 为 11.97%，同比+2.38pct，经营质量依然出色。

■ **拟收购德国 Teupen 公司 24%股权，进一步提升竞争力**

8 月 14 日，公司与全球蜘蛛式高空作业平台龙头德国 TEUPEN 公司正式签订股权收购协议，拟收购其 24%股权。TEUPEN 是一家专业设计、研发、制造、销售蜘蛛式高空作业平台产品的全球领先企业，其产品包括自行走蜘蛛式高空作业平台（绝缘蜘蛛式）及车载绝缘臂等，工作高度覆盖 12-50 米，是全球系列最全、覆盖范围最广、载重最大的蜘蛛式高空作业平台制造商。**此次收购有望实现与 Teupen 国际大租赁客户资源共享，进一步纵向延伸产品线，同时通过技术合作研发新产品增强市场地位。**

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 EPS 分别为 2.07、2.70、3.29 元，当前股价对应动态 PE 分别为 45.98、35.32、28.98 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	95.33
一年最低/最高价	37.44/102.85
市净率(倍)	13.24
流通 A 股市值(百万元)	46281.34

基础数据

每股净资产(元)	7.20
资产负债率(%)	34.31
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）：国内市场需求快速提升，Q2 业绩超预期》2020-07-22

2、《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

3、《浙江鼎力（603338）：业绩持续超预期，国内需求旺盛，看好臂式放量贡献收入》2020-04-30

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**	**4717**	**6495**	**8379**
现金	874	1284	2144	3286
应收账款	804	1211	1632	1980
存货	461	742	1013	1221
其他流动资产	1250	1479	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**	**6345**	**8080**	**9917**
流动负债	**1450**	**2079**	**2701**	**3180**
短期借款	369	369	369	369
应付账款	783	1230	1679	2023
其他流动负债	298	481	654	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**	**2281**	**2904**	**3382**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3207	4063	5177	6535
负债和股东权益	**4859**	**6345**	**8080**	**9917**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	696	754	1088	1416
投资活动现金流	-666	-193	-31	-35
筹资活动现金流	147	-151	-197	-240
现金净增加额	194	410	860	1141
折旧和摊销	28	48	71	80
资本开支	-269	-193	-31	-35
营运资本变动	-451	-303	-297	-264

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2389**	**3684**	**4965**	**6023**
减:营业成本	1437	2257	3081	3712
营业税金及附加	10	16	22	26
营业费用	105	140	189	229
管理费用	118	189	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**	**1164**	**1512**	**1843**
加:营业外净收支	0	3	3	3
利润总额	**805**	**1167**	**1515**	**1846**
减:所得税费用	111	161	205	249
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**694**	**1007**	**1310**	**1597**
EBIT	780	1087	1435	1766
EBITDA	808	1135	1506	1846

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.00	2.07	2.70	3.29
每股净资产(元)	9.25	8.37	10.66	13.46
发行在外股份(百万股)	347	485	485	485
ROIC(%)	26.8%	31.3%	37.1%	42.7%
ROE(%)	21.6%	24.8%	25.3%	24.4%
毛利率(%)	39.9%	38.7%	37.9%	38.4%
销售净利率(%)	29.0%	27.3%	26.4%	26.5%
资产负债率(%)	34.0%	36.0%	35.9%	34.1%
收入增长率(%)	39.9%	54.2%	34.8%	21.3%
净利润增长率(%)	44.5%	45.0%	30.2%	21.9%
P/E	47.63	45.98	35.32	28.98
P/B	10.31	11.39	8.94	7.08
EV/EBITDA	42.97	31.14	23.88	19.74

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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