

2022年01月18日

浙江鼎力 (603338.SH)

迎难而上，2022年有望迎来困境反转

■**核心观点：**2018-2021年，公司连续经历了贸易摩擦、新冠疫情、“双反”等压力测试，尽管困难重重，但公司积极应对，灵活调整战略，按部就班实现了新臂式放量、并在国内、外市场拓展、新技术储备和新产能的布局。2021年，由于原材料涨价+运费+产品结构（臂式主要以国内为主，国产大客户有折扣，利润率低），前三季度，公司收入增速62%，而归母净利润增速只有18%，增收不增利。展望2022年，原材料+运费压力逐步缓解，加上零部件国产化率提升，成本端压力释放，“双反”落地，海外需求有望超预期，我们认为，公司基本面有望迎来困境反转。

■**高空作业平台市场国内外需求旺盛，2022年，成本端压力有望释放，盈利水平有提升空间：**从行业整体表现来看，根据中国工程机械工业协会装修与高空作业机械分会，2021年前三季度，我国高空作业平台行业销量12.8万台，同比增长58%，已超2020年全年水平，其中出口3.3万台，同比增长157%，行业需求显著回暖，出口市场表现亮眼。展望2022年，受益于欧美疫情复苏后的基建需求，出口有望持续超预期。从成本端压力来看，主要来自原材料和运费价格上涨，自2021年下半年以来，钢材综合价格指数和中国出口集装箱综合运价指数增速陆续出现放缓，并未延续价格加速上涨的趋势，同时公司也积极通过提升零部件国产化率的方式来节省成本。我们认为，成本端压力有望在2022年得到缓解，利润率有提升空间。

■**我们认为公司预期差主要来自业绩端，利润率弹性有望体现：**

(1) **国内中小客户占比有望提升，客户结构优化：**2021年，公司新臂式主要供应国内大客户，而大客户都有价格折扣，利润率水平较低，2022年，在“稳增长”背景下，国内市场需求向好，中小租赁商在缺少臂式设备的情况下不利于获取工程项目合作，预计未来国内中小客户采购占比提升，我们判断订单整体价格折让有所减少，改善毛利率。

(2) **海外市场拓展顺利，市场和产品结构优化：**从收入结构角度看，2021年上半年，鼎力国内、海外收入占比分别为62%、38%，海外收入比重较2020年底提升12pct。随着2021年公司新臂式进入海外推广期，且当前欧美市场需求复苏，对于价值量更高的电动款产品需求更加明确，我们预计未来公司海外收入占比将进一步提高；**从分市场毛利率水平来看，**2020年，公司国内、海外市场毛利率分别为29.7%、42.1%，伴随海外收入占比提升，我们预计公司整体毛利率将有所改善。

(3) **新臂式规模效应显现，产品结构优化：**2021年公司新臂式产能

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**90.60元**

股价(2022-01-17) **76.63元**

交易数据

总市值(百万元)	38,801.44
流通市值(百万元)	37,202.76
总股本(百万股)	506.35
流通股本(百万股)	485.49
12个月价格区间	54.25/136.01元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.36	6.57	-25.09
绝对收益	-2.13	5.71	-25.78

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

相关报告

浙江鼎力：臂式产品收入占比提升，汇兑损益拖累当期收益/李哲 2020-10-30

快速爬坡。按当前月产能，我们推算 2021 年全年产量有望超过年初预期 4000 台，同比 2020 年臂式 1836 台产量，实现翻倍以上增长，且随着生产节拍的持续优化，2022 年臂式产能有望进一步提升，规模效应显现，同时，未来新臂式产品在海外市场出货量有望实现突破，市场结构优化，在这两个因素催化下，公司利润率有望提升。

■ **定增布局新产能、新产品，进一步打开成长空间：**根据公告，公司募集 15 亿全部投资于年产 4000 台大型智能高位高空平台项目，一方面，新臂式国内市场产能爬坡，海外市场逐步铺开，随着需求持续增加，公司提前应对，以防出现产能瓶颈；另一方面，公司对高位电动、绝缘型等新产品的技术储备已趋于成熟，为新产品布局产能保持先发优势。目前，项目资金已经募集到位，用于五期工厂建设，建设周期 36 个月。

■ **投资建议：**我们预计公司 2021 年-2023 年的收入分别为 49.3、69.6、84.8 亿元，增速分别为 66.6%、41.3%、21.8%，净利润分别为 8.5、13.3、17.2 亿元，同比增速分别为 28.3%、55.8%、29.7%，对应 PE 分别为 46、29、23 倍；维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价为 90.6 元，相当于 2023 年 27 的动态市盈率。

■ **风险提示：**贸易摩擦导致出口市场下滑较多；市场竞争加剧导致产品毛利率承压；定增项目建设进度不及预期；承担双反关税导致利润率下滑。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,389.4	2,956.8	4,925.3	6,959.9	8,479.2
净利润	694.1	664.1	852.3	1,328.0	1,722.8
每股收益(元)	1.37	1.31	1.68	2.62	3.40
每股净资产(元)	6.33	7.39	11.73	13.87	16.65
盈利和估值					
市盈率(倍)	55.9	58.4	45.5	29.2	22.5
市净率(倍)	12.1	10.4	6.5	5.5	4.6
净利润率	29.0%	22.5%	17.3%	19.1%	20.3%
净资产收益率	21.6%	17.7%	14.4%	18.9%	20.4%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	58.9%	51.5%	59.2%	72.9%	92.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034