

反倾销初裁落地，“双反”扰动正逐步减弱 买入（维持）

2021年09月29日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,957	4,717	5,715	6,813
同比（%）	23.7%	59.5%	21.1%	19.2%
归母净利润（百万元）	664	992	1,270	1,530
同比（%）	-4.3%	49.4%	28.1%	20.4%
每股收益（元/股）	1.37	2.04	2.62	3.15
P/E（倍）	46.97	31.45	24.55	20.39

事件：9月28日公司公告，美国商务部公布了对中国移动式升降作业平台反倾销调查初裁结果，公司倾销幅度为17.78%，反倾销税保证金率（调整补贴幅度后）为7.07%。

■ 公司初裁反倾销税率低于本土竞争对手，好于我们预期

美国商务部公布了对中国移动式升降作业平台反倾销调查初裁结果，公司倾销幅度为17.78%，反倾销税保证金率（调整补贴幅度后）为7.07%，好于我们预期，大幅低于临工、获得单独税率出口商和我国其他出口商反倾销适用税率，也侧面印证了公司进入美国市场并不是靠低价竞争。我们此前强调，反倾销如果落地，长期看对竞争力不强靠低价竞争的企业影响更大，提升了进入美国市场的门槛，有利于公司这样的龙头企业获取更多的市场份额。

早在2021年7月27日，美国商务部公布了对中国移动式升降作业平台反补贴调查初裁结果，适用的反补贴税率为23.43%。至此“双反”调查已有初裁结果，但最终税令仍需ITC最终裁定。我们认为“双反”事件悬而未决反而更会影响市场情绪，一步步落地有望使得短期扰动逐步减弱。

■ 海外需求提升叠加臂式产品放量，2021年公司业绩有望实现快速增长

2021年上半年公司实现营业收入25.77亿，同比增长71.70%，实现归母净利润5.07亿，同比增长24.05%。展望下半年，我们认为随着新品不断推广以及海外市场的不断拓展，下半年海外需求有望持续快速增长；另一方面，公司“大型智能高空作业平台建设项目”投产后，产能爬坡顺利，我们预计下半年出货量将超过上半年，带动公司收入进一步提升。此外，随着臂式产品降本推进以及规模效应的显现，毛利率有望得到改善，综上所述我们认为2021年公司业绩有望实现快速增长。

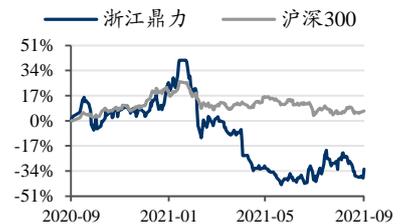
■ 定增加码高位高空作业平台，夯实公司长期竞争优势

2021年5月公司公告拟募投资金不超过15亿，扣除发行费用后全部用于年产4000台大型智能高位高空平台项目建设。本次募投产品包括智能高位电动臂式高空平台（36-50米）、车载式绝缘臂高空作业车、智能高位电动剪叉高空平台（33-36米）和蜘蛛式绝缘臂高空作业车，将进一步完善公司产品线，提升公司在中高端市场竞争力。此外，本项目完全达产后，有望解决产能瓶颈，公司预计每年新增营业收入38.15亿元（不含税），每年新增利润总额6.26亿元，税后财务内部收益率18.3%，投资回收期7.5年（含建设期3年），项目的实施具有较高的经济效益，进一步增厚公司利润空间。

盈利预测与投资评级：我们维持公司2021-2023年净利润预测分别为9.92、12.70、15.30亿元，2021-2023年PE分别为31/25/20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)	64.25
一年最低/最高价	53.90/140.30
市净率(倍)	7.56
流通 A 股市值(百万元)	31192.45

基础数据

每股净资产(元)	8.75
资产负债率(%)	38.45
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)：2021 年中报点评：海外出口亮眼，中报业绩稳步增长》2021-08-30
- 2、《浙江鼎力 (603338)：2020 年报及 2021 一季报点评：20 年业绩低于预期，静待臂式产品毛利率提升》2021-05-07
- 3、《浙江鼎力 (603338)：理性看待“双反”事件，把握股价超跌机会》2021-03-08

浙江鼎力三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4147	5944	7465	9307	营业收入	2957	4717	5715	6813
现金	1191	1748	2599	3703	减:营业成本	1925	3198	3840	4543
应收账款	642	1034	1253	1493	营业税金及附加	12	19	24	29
存货	942	1533	1841	2178	营业费用	100	165	177	211
其他流动资产	1372	1628	1773	1932	管理费用	162	265	291	346
非流动资产	1722	1849	1934	1979	财务费用	46	-30	-30	-30
长期股权投资	119	119	119	119	资产减值损失	0	3	3	3
固定资产	722	863	966	1028	加:投资净收益	37	20	20	20
在建工程	91	81	69	57	其他收益	27	35	35	35
无形资产	158	153	147	142	营业利润	776	1152	1466	1765
其他非流动资产	633	633	633	633	加:营业外净收支	-2	3	3	3
资产总计	5869	7792	9399	11286	利润总额	773	1155	1469	1768
流动负债	1891	2972	3499	4085	减:所得税费用	109	163	198	239
短期借款	303	303	303	303	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1223	2033	2440	2888	归属母公司净利润	664	992	1270	1530
其他流动负债	366	636	756	895	EBIT	863	1075	1389	1688
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	903	1162	1493	1809
长期借款	121	121	121	121					
其他非流动负债	112	112	112	112	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	2125	3205	3732	4318	每股收益(元)	1.37	2.04	2.62	3.15
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	7.71	9.45	11.67	14.35
归属母公司股东权益	3744	4587	5667	6967	发行在外股份(百万 股)	485	485	485	485
负债和股东权益	5869	7792	9399	11286	ROIC(%)	25.2%	28.4%	34.2%	39.3%
					ROE(%)	17.7%	21.6%	22.4%	22.0%
					毛利率(%)	34.9%	32.2%	32.8%	33.3%
					销售净利率(%)	22.5%	21.0%	22.2%	22.5%
					资产负债率(%)	36.2%	41.1%	39.7%	38.3%
					收入增长率(%)	23.7%	59.5%	21.1%	19.2%
					净利润增长率(%)	-4.3%	49.4%	28.1%	20.4%
					P/E	46.97	31.45	24.55	20.39
					P/B	8.33	6.80	5.50	4.48
					EV/EBITDA	36.89	29.60	23.39	19.63

数据来源: wind, 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>