

浙江鼎力 (603338.SH)

竞争格局未改，成长逻辑不变

核心观点：

5月27日晚，中联重科(000157)宣布终止收购特雷克斯(Terex)公司。之前市场一直担忧的特雷克斯旗下全球最大高空作业平台品牌杰尼(Genie)公司与中联重科联手将抢占浙江鼎力国内市场的利空得以解除。其实早在收购消息曝出时，我们就发布报告提示了收购的不确定性并分析了可能的影响。现在我们仍然坚持当时的观点，不管收购是否成功，行业竞争格局未改，鼎力成长逻辑不变。

特雷克斯深耕于国际市场，虽然规模庞大但在国内市场不具有绝对优势。在国际市场上，特雷克斯公司等国外厂商的品牌知名度高、市场份额大，具有雄厚的研发实力和制造能力，特雷克斯2015年高空作业平台收入为22.13亿美元，是浙江鼎力同期收入规模的30倍。但是在国内市场，特雷克斯的产品线需国内实际需求有一定差异，销售平台也无法直接复制，2010年在常州建厂以来中国仅仅作为全球生产基地之一，并不是其主要市场。

浙江鼎力高空作业平台具有相对优势。公司具有先发优势，目前国内200余家的高空作业平台租赁商中几乎95%都有采购公司的产品，是国内第一家高空作业平台上市企业，同时公司着力于研发能力的提高和推出具有性价比优势的产品，同款剪叉式产品价格比特雷克斯低30%~40%。今年年初公司通过收购意大利Magni 20%股权，成并与该公司签署协议成立欧洲研发中心，完善技术并推进新产品线向高端市场延伸。

投资建议：我们预测公司2016-2018年营业收入为657.873和1146百万元，EPS分别为1.02、1.25和1.51元。结合业绩和估值情况，给予公司“买入”的投资评级。**风险提示：**国内作业平台租赁业发展低于预期；海外需求持续放缓。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	374.34	479.15	657.48	873.45	1,145.87
增长率(%)	9.70%	28.00%	37.22%	32.85%	31.19%
EBITDA(百万元)	112.87	129.18	189.11	238.80	296.25
净利润(百万元)	91.96	125.73	164.97	203.55	245.53
增长率(%)	10.01%	36.72%	31.21%	23.38%	20.62%
EPS(元/股)	1.886	0.774	1.015	1.253	1.511
市盈率(P/E)	-	68.98	41.12	33.33	27.63
市净率(P/B)	-	9.52	6.31	5.30	4.45
EV/EBITDA	-0.85	64.83	33.51	26.15	20.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

38.94元

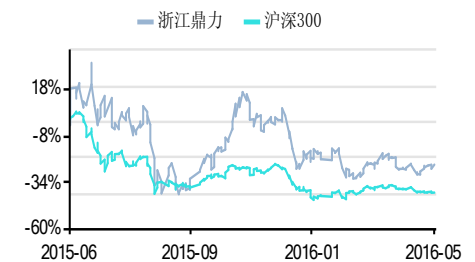
前次评级

买入

报告日期

2016-05-30

相对市场表现



分析师： 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究：

浙江鼎力(603338.SH)：一 2016-05-03
季度开局亮眼，全年持续增长可期

浙江鼎力(603338.SH)：业 2016-04-09
绩增长符合预期，海外研发有望突破

浙江鼎力(603338.SH)：专 2016-01-29
题研究三：假如特雷克斯被中联收购？

联系人： 王珂

gfwangke@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	295	816	955	1170	1423
货币资金	117	298	447	539	634
应收及预付	85	116	117	168	220
存货	89	138	157	213	284
其他流动资产	4	266	234	251	285
非流动资产	202	279	306	348	412
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	61	215	244	282	338
在建工程	102	6	3	1	1
无形资产	35	51	56	62	71
其他长期资产	4	6	3	3	3
资产总计	496	1095	1260	1518	1835
流动负债	117	157	158	212	283
短期借款	21	0	0	0	0
应付及预收	96	157	158	212	283
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	15	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15	15
负债合计	132	172	173	227	298
股本	49	163	163	163	163
资本公积	63	389	389	389	389
留存收益	249	360	525	728	974
归属母公司股东权益	360	911	1076	1279	1525
少数股东权益	0	6	6	6	6
负债和股东权益	492	1089	1255	1513	1829

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	374	479	657	873	1146
营业成本	210	283	385	523	701
营业税金及附加	4	3	4	6	7
销售费用	23	33	43	57	74
管理费用	32	45	59	79	103
财务费用	0	-11	-7	-7	-6
资产减值损失	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	6	5	4	3
营业利润	105	133	179	220	270
营业外收入	3	15	18	18	15
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	107	148	195	240	290
所得税	15	22	30	36	44
净利润	92	126	165	204	246
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	126	165	204	246
EBITDA	113	129	189	239	296
EPS (元)	1.89	0.77	1.02	1.25	1.51

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	86	112	181	140	172
净利润	92	126	165	204	246
折旧摊销	7	13	23	30	36
营运资金变动	-14	-16	11	-69	-86
其它	1	-10	-19	-24	-23
投资活动现金流	-61	-345	-31	-48	-77
资本支出	-61	-53	-36	-52	-80
投资变动	0	-292	5	4	3
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-14	414	0	0	0
银行借款	52	50	0	0	0
债券融资	-59	-71	0	0	0
股权融资	0	446	0	0	0
其他	-7	-11	0	0	0
现金净增加额	11	181	150	92	95
期初现金余额	105	117	298	447	539
期末现金余额	116	298	447	539	634

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	9.7	28.0	37.2	32.8	31.2
营业利润增长	14.1	26.5	34.7	23.2	22.5
归属母公司净利润增长	10.0	36.7	31.2	23.4	20.6
获利能力(%)					
毛利率	43.9	41.0	41.4	40.1	38.9
净利率	24.6	26.2	25.1	23.3	21.4
ROE	25.5	13.8	15.3	15.9	16.1
ROIC	34.3	16.0	22.3	23.8	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	15.8	13.8	15.0	16.3
净负债比率	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	2.51	5.18	6.06	5.52	5.03
速动比率	1.74	4.27	5.04	4.49	4.00
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.60	0.56	0.63	0.68
应收账款周转率	5.80	5.41	6.36	5.83	5.84
存货周转率	2.43	2.50	2.45	2.46	2.47
每股指标(元)					
每股收益	1.89	0.77	1.02	1.25	1.51
每股经营现金流	1.77	0.69	1.11	0.86	1.06
每股净资产	7.39	5.61	6.62	7.87	9.38
估值比率					
P/E	-	69.0	41.1	33.3	27.6
P/B	-	9.5	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA	-0.9	64.8	33.5	26.2	20.8

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 代 川：中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 珂：厦门大学核物理学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。