

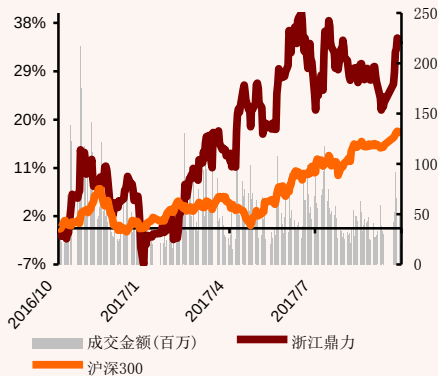
方正证券研究所证券研究报告

首席分析师：吕娟
执业证书编号：S1220517020002
TEL：021-68388509
E-mail：lvjuan@foundersc.com

联系人：周丹

TEL：021-68388509
E-mail：zhoudan@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《国内外齐发力，龙头企业业绩持续超预期——浙江鼎力 2017 年中报预告点评》
2017.07.24

《国内外齐发力，传统工程机械巨头冲击有限——工程机械系列深度报告之一》
2017.07.20

《非公开发行审核通过，长期发展动力十足》
2017.07.19

请务必阅读最后特别声明与免责条款

浙江鼎力 (603338)

公司研究

机械设备行业

公司事件点评报告

2017.10.17/强烈推荐(维持)

非公开发行批文落地：根据公司公告，公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 88,000 万元（含本数），扣除发行费用后，全部用于大型智能高空作业平台建设项目，目前已获得证监会核准，2019 年达产后将拥有年产 3,200 台大型智能高空作业平台产能。一方面通过臂式产品的布局，能够大幅提升公司在国内外的竞争力；另一方面在规模效应和自动化率、材料自给率提升等因素的推动下，臂式高端产品有望实现收入和盈利能力的双提升。

加大海外市场的开拓力度，海外销售增长迅速：海外高空作业平台年均需求规模在 600 亿以上，足够大的市场空间，同时海外付款条件及客户质量均优于国内，公司进一步加大海外市场开拓，销售模式由代理向直销和代理结合。目前海外大客户拓展顺利，预计未来海外收入占比有望从 60%左右逐步提升到 70%左右。

高空作业平台行业在国内处于发展初期，公司战略性选择优质客户，保持平稳增长。在有效劳动力减少、人工成本上升、安全意识增强等因素推动下，高空作业平台在中国市场的渗透率迅速提升，需求空间大。公司龙头优势明显，但考虑到国内客户付款质量等因素，公司战略性选择培育优质客户，国内业务保持平稳增长。

汇率及原材料价格上涨对公司影响有限：尽管人民币升值，但是公司做套期保值，汇兑损失非常有限，其中 2017 年前两季度是 600 多万元。同时受益于公司规模效应，原材料上涨对毛利率的负面影响很小。

盈利预测与评级：预计公司 2017-19 年归母净利润分别为 2.67、3.96、5.26 亿元，同比分别增长 52.60%、48.36%、32.95%；不考虑此次增发的影响，对应的 EPS 分别为 1.64、2.44、3.24 元，PE 分别为 38.98、26.27、19.76 倍。高速增长性行业中优质龙头，维持“强烈推荐”评级。

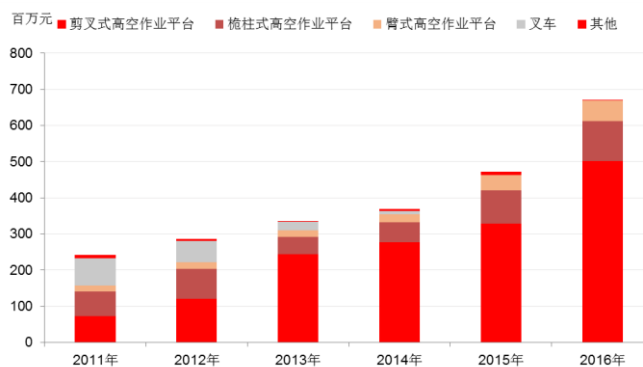
风险因素：国内经济大幅下跌，海外市场拓展不力。

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	694.66	1065.08	1568.57	2254.90
(+/-) (%)	44.98	53.32	47.27	43.76
净利润	174.78	266.72	395.72	526.13
(+/-) (%)	39.01	52.60	48.36	32.95
EPS (元)	1.08	1.64	2.44	3.24
P/E	48.45	38.98	26.27	19.76

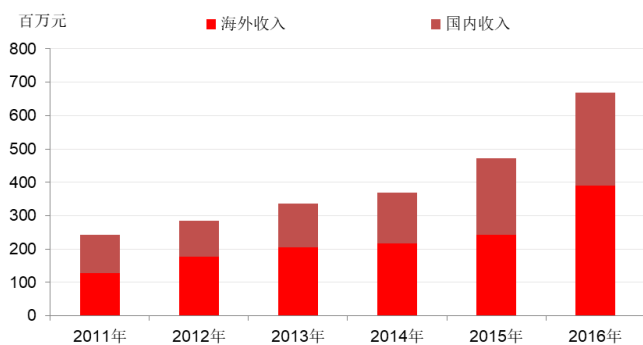
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1： 公司专注高空作业平台



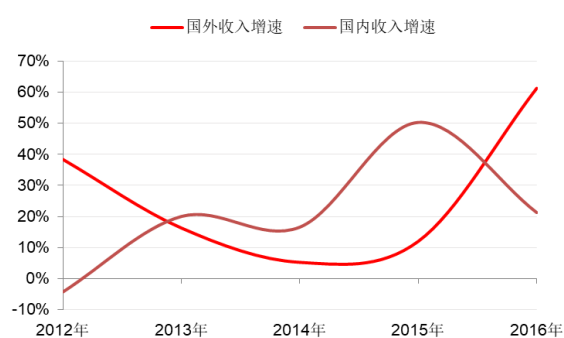
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表2： 公司目前收入仍大部分来自海外



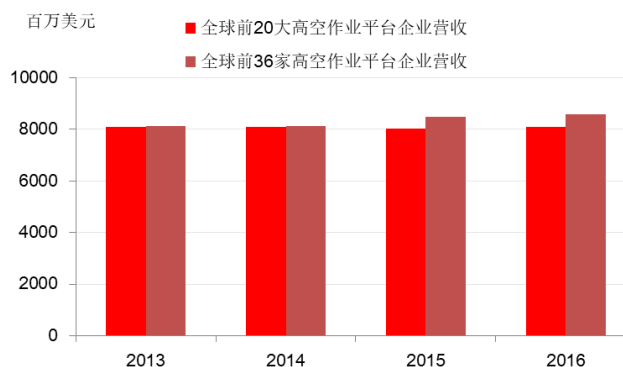
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表3： 公司海外收入增速加快



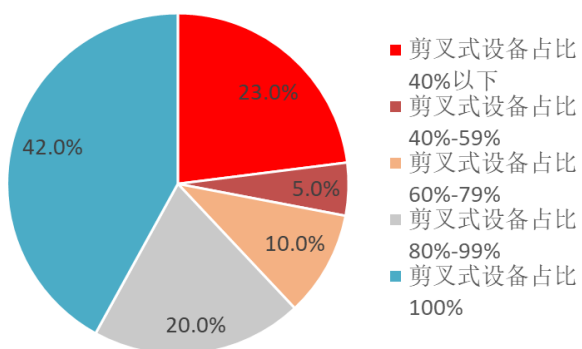
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表4： 2016 年全球高空作业平台生产企业营收增长平稳，需求规模 600 亿以上



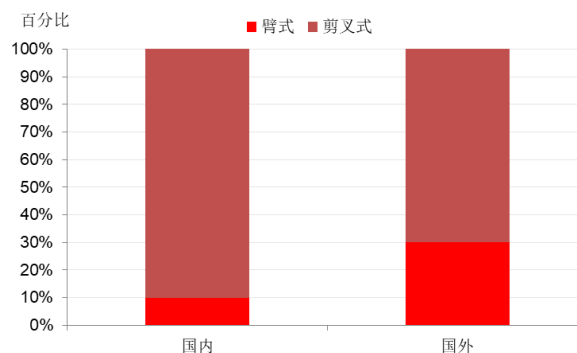
资料来源：Access International，方正证券研究所

图表5： 2016 年我国不同类型高空作业平台租赁商占比分布



资料来源：ESCG，方正证券研究所

图表6： 从租赁商存量配比来看，我国目前臂式占比相对国外较低



资料来源：ESCG，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	844.74	1157.29	1598.63	2251.95	营业总收入	694.66	1065.08	1568.57	2254.90
现金	247.42	488.40	753.02	1124.62	营业成本	400.99	611.97	901.07	1327.73
应收账款	182.72	195.36	265.58	381.79	营业税金及附加	5.62	8.62	12.69	18.24
其它应收款	1.02	5.84	8.59	12.36	营业费用	39.46	60.50	89.10	128.09
预付账款	7.26	12.24	16.22	23.90	管理费用	72.25	100.12	133.33	191.67
存货	179.11	226.35	320.93	472.89	财务费用	-14.30	-3.71	-7.33	-11.30
其他	227.22	229.11	234.29	236.39	资产减值损失	2.82	0.69	2.05	3.38
非流动资产	526.55	591.25	670.61	728.89	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	255.69	315.69	375.69	435.69	投资净收益	6.92	6.92	6.92	6.92
固定资产	219.94	215.88	226.60	216.41	营业利润	194.74	293.81	444.58	604.00
无形资产	49.46	58.22	66.85	75.32	营业外收入	11.28	20.00	21.00	15.00
其他	1.47	1.47	1.47	1.47	营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	1371.29	1748.55	2269.24	2980.83	利润总额	206.00	313.79	465.56	618.98
流动负债	273.07	412.85	570.31	788.28	所得税	31.01	47.07	69.83	92.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	174.99	266.72	395.72	526.13
应付账款	148.46	184.43	271.55	400.14	少数股东损益	0.20	0.00	0.00	0.00
其他	124.61	228.42	298.76	388.14	归属母公司净利润	174.78	266.72	395.72	526.13
非流动负债	12.42	12.42	12.42	12.42	EBITDA	197.46	304.12	453.03	610.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.08	1.64	2.44	3.24
其他	12.42	12.42	12.42	12.42					
负债合计	285.49	425.27	582.73	800.70	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	162.50	162.50	162.50	162.50	营业收入	0.45	0.53	0.47	0.44
资本公积	388.86	388.86	388.86	388.86	营业利润	0.47	0.51	0.51	0.36
留存收益	527.08	764.55	1127.78	1621.41	归属母公司净利润	0.39	0.53	0.48	0.33
归属母公司股东权益	1085.81	1323.28	1686.50	2180.13	获利能力				
负债和股东权益	1371.29	1748.55	2269.24	2980.83	毛利率	0.42	0.43	0.43	0.41
					净利率	0.25	0.25	0.25	0.23
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.16	0.20	0.23	0.24
经营活动现金流	142.34	299.03	365.97	462.20	ROIC	0.26	0.46	0.66	0.81
净利润	174.99	266.72	395.72	526.13	偿债能力				
折旧摊销	21.12	20.25	20.65	21.72	资产负债率	0.21	0.24	0.26	0.27
财务费用	-9.88	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-6.92	-6.92	-6.92	-6.92	流动比率	3.09	2.80	2.80	2.86
营运资金变动	-41.37	38.26	-24.55	-67.13	速动比率	2.44	2.25	2.24	2.26
其他	4.41	-19.29	-18.93	-11.60	营运能力				
投资活动现金流	-185.92	-58.05	-72.10	-58.10	总资产周转率	0.56	0.68	0.78	0.86
资本支出	-23.54	-4.97	-19.02	-5.02	应收账款周转率	4.98	5.80	7.01	7.18
长期投资	-214.33	-60.00	-60.00	-60.00	应付账款周转率	5.46	6.40	6.88	6.71
其他	51.94	6.92	6.92	6.92	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-14.82	0.00	-29.25	-32.50	每股收益	1.08	1.64	2.44	3.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.88	1.84	2.25	2.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.68	8.14	10.38	13.42
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-10.00	-10.00	-10.00	P/E	48.45	38.98	26.27	19.76
其他	-14.82	10.00	-19.25	-22.50	P/B	7.80	7.86	6.16	4.77
现金净增加额	-58.40	240.98	264.62	371.60	EV/EBITDA	41.63	26.59	17.27	12.20

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com