

盈利能力持续提升，一季度业绩超预期

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

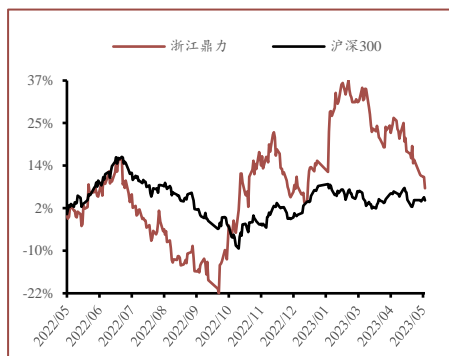
核心观点

基本数据

2023-05-09

收盘价(元)	47.61
流通股本(亿股)	5.06
每股净资产(元)	14.58
总股本(亿股)	5.06

最近 12 月市场表现


分析师 余炜超

 SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

分析师 张豪杰

 SAC 证书编号: S0160522090002
zhanghj01@ctsec.com

相关报告

- 《轻舟已过万重山,扬帆海外谱新篇》
2023-01-09
- 《海外拓展不断加快,盈利能力逐步提升》
2022-11-01
- 《国内外需求旺盛,公司业绩持续高速增长》
2018-10-30

❖ **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报。2022 年,公司实现营收 54.45 亿元,同比增长 10.24%;实现归母净利润 12.57 亿元,同比增长 42.15%;实现扣非后归母净利润 12.33 亿元,同比增长 43.47%。2023 年一季度,公司实现营收 13.02 亿元,同比增长 3.88%;实现归母净利润 3.19 亿元,同比增长 63.24%。

❖ **归母净利润快速增长,一季度业绩超预期。**2022 年,公司营收同比增长 10.24%,归母净利润同比增长 42.15%;2023 年一季度,公司营收同比增长 3.88%,归母净利润同比增长 63.24%。一季度公司收入增速较慢主要是由于公司在海外建设前置仓,收入确认发生变化所致;公司盈利能力持续提升,一季度归母净利润保持较快增长。2022 年分产品来看,公司臂式/剪叉式/桅柱式收入分别为 14.54/32.95/4.79 亿元,分别同比增长-11.67%/15.74%/82.13%。臂式产品收入下滑主要是国内销售占比较高,国内市场下滑等因素影响;剪叉及桅柱式产品海外收入占比较高,收入保持较快增长。

❖ **公司盈利能力步入上升通道,经营质量夯实稳健。**2022 年,公司毛利率为 31.04%,同比提升 1.7pct;净利率为 23.09%,同比提升 5.18pct;加权平均净资产收益率为 19.32%,同比降低 1.57pct;销售/管理/研发/财务费用率分别同比提升 0.65/0.47/0.58/-5.67pct;公司臂式/剪叉式/桅柱式毛利率分别为 20.64%/32.63%/33.97%,分别同比提升 2.48/0.15/-4.39pct。一季度公司毛利率为 37.59%,同比提升 8.39pct;净利率为 24.54%,同比提升 8.92pct。受原材料价格、航运价格下降及公司海外收入占比提升(2022 年,海外业务毛利率为 33.68%,较国内业务高 12.1pct)等因素影响,公司盈利拐点从去年三季度已经出现,从增收不增利到“利大于收”,盈利能力逐步进入上升通道。2022 年,公司应收账款周转率为 2.96 次,同比降低 1.42 次;存货周转率为 2.36 次,同比降低 0.64 次;经营活动现金净流量为 9.37 亿元,同比增长 150.68%;公司经营活动现金净流量大幅增长,经营质量夯实稳健。

❖ **海外业务依然保持快速增长。**2022 年,公司实现海外市场收入 33.88 亿元,同比增长 71.21%,海外销售占比达 64.80%,较 2021 年提升 23.19pct;臂式产品海外收入同比增长 122.24%,臂式在海外市场推广顺利,增速显著。俄乌冲突、欧洲能源危机等国际环境变化导致外资品牌供应受阻,国产厂商海外拓展加快,此外公司海外渠道建设不断完善,通过在境外搭建前置仓,并组建本土团队进行销售,海外业务有望持续快速增长。2023 年美国拉斯维加斯展显示海外需求依然旺盛,公司积极加大海外市场销售力度,海外客户采购需求持续升温。

❖ **投资建议:** 短期来看,公司成本端不断优化,盈利拐点在 2022 年三季度已经显现。长期来看,我们认为应该从全球竞争力角度理解鼎力的价值,公司 60% 以上的业务收入来源于以欧美市场为主的海外市场,产品结构不断优化,市场

竞争力逐步增强，未来高质量成长可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.27/19.89/23.81 亿元，对应 PE 分别为 15.25/12.47/10.41 倍。维持公司“增持”评级。

- ❖ **风险提示：**原材料、航运价格大幅上涨，市场竞争加剧，海外贸易环境恶化，募投项目推进不及预期风险等。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4939	5445	6947	8299	9703
收入增长率(%)	67.05	10.24	27.58	19.46	16.92
归母净利润(百万元)	884	1257	1627	1989	2381
净利润增长率(%)	33.17	42.15	29.40	22.29	19.70
EPS(元/股)	1.82	2.48	3.21	3.93	4.70
PE	44.10	19.29	15.25	12.47	10.41
ROE(%)	14.79	17.79	18.72	18.63	18.23
PB	6.52	3.43	2.85	2.32	1.90

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4939.32	5445.15	6947.05	8298.92	9702.86	成长性					
减:营业成本	3490.30	3754.77	4672.00	5533.11	6386.49	营业收入增长率	67.1%	10.2%	27.6%	19.5%	16.9%
营业税费	14.82	12.43	13.89	16.60	19.41	营业利润增长率	31.7%	42.9%	28.1%	22.3%	19.7%
销售费用	110.82	157.53	166.73	199.17	232.87	净利润增长率	33.2%	42.1%	29.4%	22.3%	19.7%
管理费用	88.44	123.45	131.99	157.68	184.35	EBITDA 增长率	39.8%	13.2%	51.8%	22.0%	20.3%
研发费用	154.95	202.33	208.41	248.97	291.09	EBIT 增长率	37.0%	11.8%	49.7%	22.1%	20.6%
财务费用	69.08	-232.66	-18.47	-25.67	-9.74	NOPLAT 增长率	38.2%	11.1%	51.2%	22.1%	20.6%
资产减值损失	0.00	0.00	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	71.7%	19.9%	19.0%	19.5%	19.5%
加:公允价值变动收益	0.00	-25.07	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	59.7%	18.2%	23.0%	22.9%	22.3%
投资和汇兑收益	14.65	49.09	62.52	74.69	87.33	利润率					
营业利润	1021.84	1459.97	1869.80	2286.66	2737.09	毛利率	29.3%	31.0%	32.7%	33.3%	34.2%
加:营业外净收支	-0.75	-0.07	0.10	0.10	0.10	营业利润率	20.7%	26.8%	26.9%	27.6%	28.2%
利润总额	1021.09	1459.90	1869.90	2286.76	2737.19	净利润率	17.9%	23.1%	23.4%	24.0%	24.5%
减:所得税	136.63	202.66	243.09	297.28	355.83	EBITDA/营业收入	23.4%	24.0%	28.6%	29.2%	30.0%
净利润	884.46	1257.24	1626.81	1989.48	2381.35	EBIT/营业收入	21.8%	22.1%	25.9%	26.5%	27.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	3514.33	3522.10	4242.05	5299.71	6646.50	固定资产周转天数	61	63	69	65	60
交易性金融资产	50.00	280.00	280.00	280.00	280.00	流动营业资本周转天数	88	126	133	144	155
应收帐款	1620.19	2061.59	2950.72	3493.99	4581.73	流动资产周转天数	546	591	570	582	604
应收票据	0.00	16.84	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	82	122	130	140	150
预付帐款	41.91	9.07	11.29	13.37	15.43	存货周转天数	120	153	155	170	180
存货	1387.18	1795.23	2225.89	2995.83	3386.66	总资产周转天数	563	707	671	667	674
其他流动资产	85.50	52.31	52.31	52.31	52.31	投资资本周转天数	529	575	536	537	549
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	14.8%	17.8%	18.7%	18.6%	18.2%
长期股权投资	108.22	121.04	131.72	136.11	145.41	ROA	9.2%	10.7%	11.5%	11.9%	12.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.0%	12.1%	15.3%	15.7%	15.8%
固定资产	827.85	946.73	1322.09	1488.63	1597.61	费用率					
在建工程	114.61	461.44	255.72	157.86	118.93	销售费用率	2.2%	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%
无形资产	233.75	396.36	481.65	589.58	708.19	管理费用率	1.8%	2.3%	1.9%	1.9%	1.9%
其他非流动资产	20.36	146.36	146.36	146.36	146.36	财务费用率	1.4%	-4.3%	-0.3%	-0.3%	-0.1%
资产总额	9574.47	11801.81	14089.49	16652.90	19677.22	三费/营业收入	5.4%	0.9%	4.0%	4.0%	4.2%
短期债务	449.35	335.08	335.08	335.08	335.08	偿债能力					
应付帐款	1191.09	1293.06	1797.94	1862.77	2362.54	资产负债率	37.6%	40.1%	38.3%	35.9%	33.6%
应付票据	677.11	1087.76	1108.25	1492.51	1509.37	负权益比	60.2%	67.0%	62.1%	55.9%	50.6%
其他流动负债	2.14	14.92	14.92	14.92	14.92	流动比率	2.35	2.35	2.46	2.65	2.85
长期借款	301.71	740.09	740.09	740.09	740.09	速动比率	1.66	1.58	1.70	1.83	2.05
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	203.84	71.67	107.48	131.20	158.28
负债总额	3596.30	4736.63	5397.50	5971.42	6614.39	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.34	0.50	0.00	0.00	0.00
股本	506.35	506.35	506.35	506.35	506.35	分红比率					
留存收益	3098.09	4183.17	5809.99	7799.47	10180.82	股息收益率	0.4%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5978.17	7065.18	8692.00	10681.48	13062.83	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.82	2.48	3.21	3.93	4.70
净利润	884.46	1257.24	1626.81	1989.48	2381.35	BVPS(元)	12.31	13.95	17.17	21.10	25.80
加:折旧和摊销	78.88	104.60	184.88	225.04	262.25	PE(X)	44.1	19.3	15.2	12.5	10.4
资产减值准备	31.69	26.21	7.00	7.00	7.00	PB(X)	6.5	3.4	2.9	2.3	1.9
公允价值变动损失	0.00	25.07	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	57.72	-234.40	16.75	16.75	16.75	P/S	8.2	4.4	3.6	3.0	2.6
投资收益	-14.65	-49.09	-62.52	-74.69	-87.33	EV/EBITDA	31.7	17.0	11.1	8.7	6.8
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-655.08	-174.78	-648.25	-757.83	-843.61	PEG	1.3	0.5	0.5	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	373.66	936.70	1124.48	1405.54	1736.18	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-69.05	-1221.54	-387.77	-331.13	-372.64	REP					
融资活动产生现金流量	2069.28	44.53	-16.75	-16.75	-16.75						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。