

# 浙江鼎力 (603338)

## 2022 年报&2023 年一季报点评：业绩高速增长，高机市场维持较高景气 买入（维持）

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,445	6,911	7,968	8,930
同比	10%	27%	15%	12%
归属母公司净利润（百万元）	1,257	1,457	1,752	2,061
同比	42%	16%	20%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.48	2.88	3.46	4.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.40	17.60	14.64	12.45

关键词：#出口导向

**事件 1:** 公司发布 2022 年报：2022 年公司实现营业收入 54 亿元，同比增长 10%，归母净利润 13 亿元，同比增长 42%。业绩与快报一致，符合市场预期。

**事件 2:** 公司发布 2023 年一季报：2023 年 Q1 公司营收 13.0 亿元，同比增长 4%，归母净利润 3.2 亿元，同比增长 63%。

投资要点

### ■ 海外市场拓展顺利、盈利能力回升，业绩高速增长

受益海外市场高景气、新品落地增强竞争力，2022 年公司收入增长稳健。**分区域看**，2022 年公司国内营收 18 亿元，同比下滑 34%，海外营收 34 亿元，同比增长 71%，海外营收占比同比提升 23pct 至 65%。**分产品看**，①**剪叉式**：实现营收 33 亿元，同比增长 16%，销量 4.6 万台，同比提升 5%，均价 7 万元，同比提升 10%。海外业务快速拓展，产品量价齐升。②**臂式**：实现营收 15 亿元，同比下降 12%，销量 3511 台，同比下降 11%，均价 41 万元，同比略降 1%。公司臂式产品仍以内销为主，量价受国内市场景气下行影响较大。③**桅柱式**：实现营收 4.8 亿元，同比增长 82%，销量 7477 台，同比增长 107%，均价 6.4 万元，同比下降 12%。

### ■ 拓展优质海外市场，盈利能力提升

2022 年、2023 年 Q1 公司盈利水平提升明显，利润增速均大幅超过营收。2022 年公司销售毛利率为 31.0%，同比提升 1.7pct，国内/海外市场毛利率分别为 21.6%/33.7%，同比下降 1.1/1.3pct，海外毛利率明显高于国内。2022 年 Q2 以来，公司海外业务占比提升，加上原材料、海运费回落，毛利率回升明显：2022Q4、2023Q1 公司毛利率分别为 36.9%、37.6%，同比分别提升 3.0pct、8.4pct，环比分别提升 4.5pct、0.7pct。2022 年公司期间费用率为 4.6%，同比下降 4.0pct，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/2.3%/3.7%/-4.3%，同比变动 0.6/0.5/0.6/-5.7pct，受汇兑收益影响较大。2022 年、2023 年 Q1 公司销售净利率分别为 23.1%、24.5%，同比提升 5.2pct、8.9pct。随着钢材、电池、海运费等成本压力减轻，公司臂式产品结构优化，利润率中枢有望上移。

### ■ 海外、国内高机市场景气度较高，臂式有望逐步放量

2022 年公司新晋“2021 全球高空作业平台制造企业”第 3 强，是首家进入全球前三强的中国企业，品牌、技术实力已获广泛认可。2023 年北美等海外高机市场维持高景气，公司为北美市场最具竞争力的国产品牌之一，有望依托产能优势实现高速拓展。2022 年国内高机市场受疫情影响下滑，2022 年公司国内高机业务下滑 34%，疫情后国内市场有望恢复增长，公司国内市场地位稳固，有望受益国内景气度回暖。此外，随着公司中高端产品臂式放量，规模效应下利润率中枢有望逐步上移。

**盈利预测与投资评级：**公司海外市场快速拓展，我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 14.6（原值 13.8）/17.5（原值 16.6）亿元，新增 2025 年归母净利润预测 20.6 亿元，当前市值对应 PE 为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧、汇率波动风险、新品下连接受度不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	50.66
一年最低/最高价	33.01/61.58
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	25,651.58
总市值(百万元)	25,651.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.58
资产负债率(% ,LF)	39.87
总股本(百万股)	506.35
流通 A 股(百万股)	506.35

### 相关研究

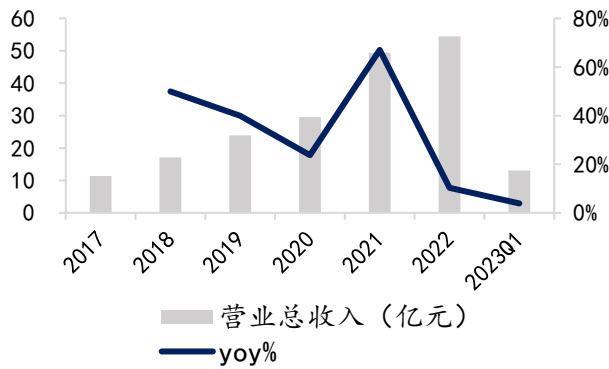
《浙江鼎力(603338)：2022 年三季报点评：Q3 归母净利润+35%符合预期，盈利能力企稳回升》

2022-10-29

《浙江鼎力(603338)：2022 年中报点评：经营业绩稳中向好，出海战略成效显著》

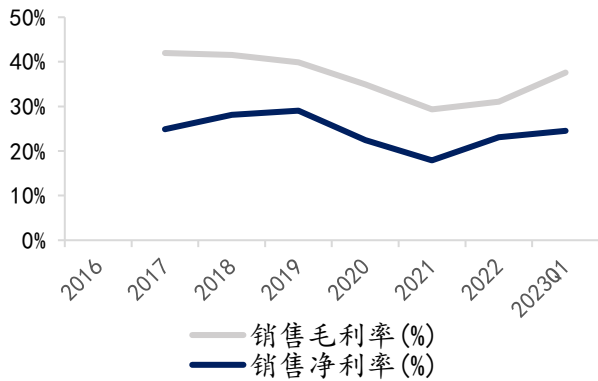
2022-08-14

图1: 2022 年公司实现营业收入 54 亿元, 同比增长 10%



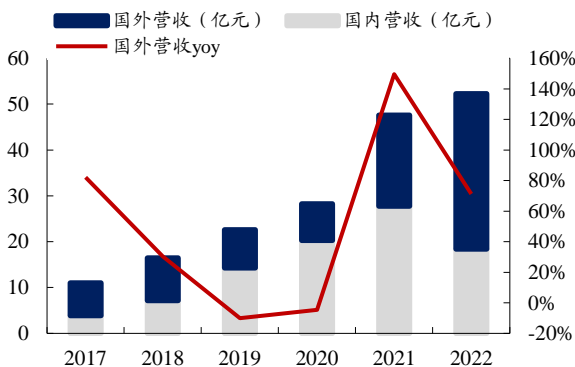
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司毛利率/销售净利率分别为 31%、23%, 同比分别提升 2pct、5pct



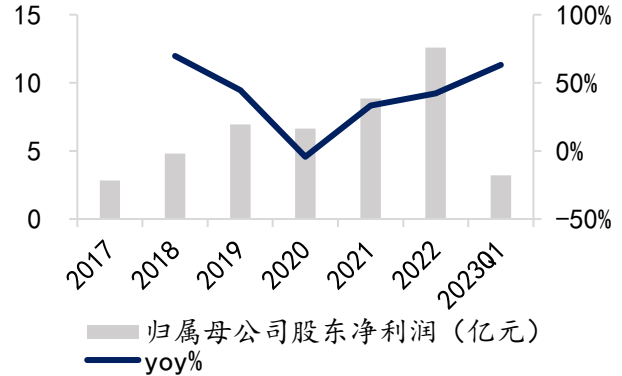
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年公司实现海外营收 34 亿元, 同比增长 71%



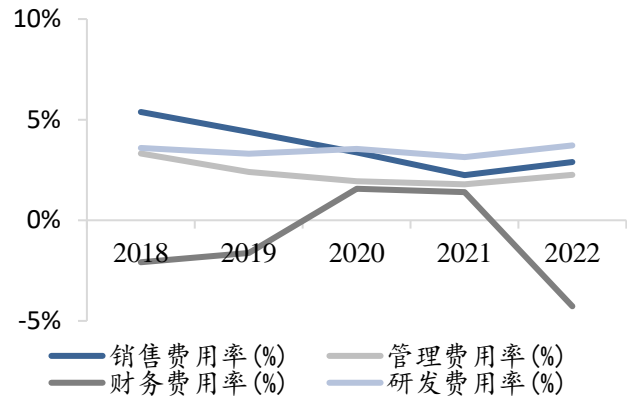
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 13 亿元, 同比增长 42%



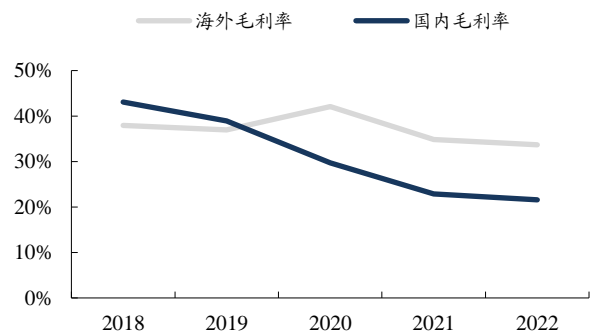
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 4.6%, 同比下降 4.0pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司海外毛利率高于国内



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,821</b>	<b>10,299</b>	<b>13,006</b>	<b>14,454</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,445</b>	<b>6,911</b>	<b>7,968</b>	<b>8,930</b>
货币资金及交易性金融资产	3,802	5,940	6,282	9,155	营业成本(含金融类)	3,755	4,673	5,367	5,998
经营性应收款项	2,094	1,695	3,235	2,284	税金及附加	12	22	25	28
存货	1,795	1,699	2,581	2,203	销售费用	158	193	215	232
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	159	183	205
其他流动资产	1,130	964	908	812	研发费用	202	263	303	339
<b>非流动资产</b>	<b>2,980</b>	<b>3,465</b>	<b>3,848</b>	<b>4,419</b>	财务费用	-233	-20	-61	-150
长期股权投资	121	132	133	146	加:其他收益	35	45	49	57
固定资产及使用权资产	951	1,382	1,624	1,891	投资净收益	49	56	65	73
在建工程	461	289	237	292	公允价值变动	-25	0	0	0
无形资产	396	482	601	764	减值损失	-26	-30	-20	-15
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	4	<b>营业利润</b>	<b>1,460</b>	<b>1,691</b>	<b>2,030</b>	<b>2,391</b>
其他非流动资产	1,049	1,177	1,250	1,322	营业外净收支	0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>11,802</b>	<b>13,764</b>	<b>16,854</b>	<b>18,874</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,460</b>	<b>1,690</b>	<b>2,030</b>	<b>2,391</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,753</b>	<b>3,947</b>	<b>5,085</b>	<b>4,904</b>	减:所得税	203	233	278	330
短期借款及一年内到期的非流动负债	777	767	767	767	<b>净利润</b>	<b>1,257</b>	<b>1,457</b>	<b>1,752</b>	<b>2,061</b>
经营性应付款项	2,381	2,386	3,388	3,065	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	76	64	72	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,257</b>	<b>1,457</b>	<b>1,752</b>	<b>2,061</b>
其他流动负债	566	719	865	1,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.48	2.88	3.46	4.07
非流动负债	984	1,294	1,495	1,634	EBIT	1,203	1,675	1,945	2,199
长期借款	740	1,050	1,250	1,390	EBITDA	1,308	1,840	2,143	2,441
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.04	32.38	32.65	32.83
租赁负债	2	2	3	2	归母净利率(%)	23.09	21.09	21.98	23.08
其他非流动负债	242	242	242	242	收入增长率(%)	10.24	26.91	15.30	12.07
<b>负债合计</b>	<b>4,737</b>	<b>5,241</b>	<b>6,580</b>	<b>6,538</b>	归母净利润增长率(%)	42.15	15.90	20.22	17.66
归属母公司股东权益	7,065	8,522	10,274	12,335					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,065</b>	<b>8,522</b>	<b>10,274</b>	<b>12,335</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,802</b>	<b>13,764</b>	<b>16,854</b>	<b>18,874</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	937	2,482	718	3,546	每股净资产(元)	13.95	16.83	20.29	24.36
投资活动现金流	-1,222	-583	-642	-866	最新发行在外股份(百万股)	506	506	506	506
筹资活动现金流	45	264	163	91	ROIC(%)	13.17	15.26	14.83	14.15
现金净增加额	11	2,163	239	2,770	ROE-摊薄(%)	17.79	17.10	17.05	16.71
折旧和摊销	105	164	198	242	资产负债率(%)	40.13	38.08	39.04	34.64
资本开支	-820	-510	-508	-728	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.40	17.60	14.64	12.45
营运资本变动	-175	822	-1,266	1,210	P/B(现价)	3.63	3.01	2.50	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

