

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

**联系人：**

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

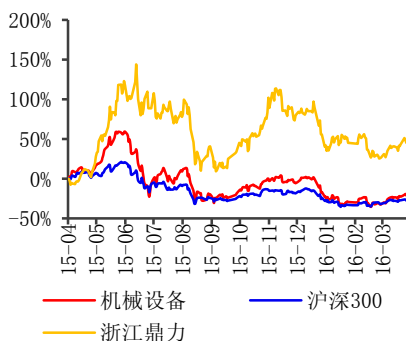
从业证书编号:S1070115120028

**市场数据**

|           |             |
|-----------|-------------|
| 目前股价      | 41.75       |
| 总市值（亿元）   | 67.84       |
| 流通市值（亿元）  | 19.30       |
| 总股本（万股）   | 16,250      |
| 流通股本（万股）  | 4,623       |
| 12个月最高/最低 | 68.56/25.58 |

**盈利预测**

|        | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入   | 648   | 844   | 1098  |
| (+/-%) | 35.3% | 30.3% | 30.1% |
| 净利润    | 178   | 226   | 285   |
| (+/-%) | 41.9% | 26.5% | 26.4% |
| 摊薄 EPS | 1.10  | 1.39  | 1.76  |
| PE     | 38.02 | 30.07 | 23.78 |

**股价表现**


数据来源：贝格数据

## 业绩符合预期，坚持打造国际高端品牌

### ——浙江鼎力（603338）公司动态点评

**投资建议**

我们预测 2016-2018 年公司 EPS 分别为 1.10 元、1.39 元和 1.76 元，对应 PE 分别为 38 倍、30 倍和 23 倍。公司作为国内高空作业平台龙头公司，2015 年逆势完成营收和净利的高增长，未来将加速工业 4.0 布局，致力于打造国际高端品牌，维持“推荐”评级。

**投资要点**

- 业绩符合预期，龙头保持快速增长：**公司作为国内高空作业平台的龙头公司，在 2015 年世界经济增速下滑，国内经济发展进入新常态，工业增速下降等诸多不利的环境下，业绩依然逆势上扬，实现营业收入 4.79 亿元，较上年增长 28.00%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元，较上年增长 36.72%。销售费用较上年同期增加 39.81%，主要系公司加大投入广告费所致，管理费用较上年同期增加 42.48%，主要系公司新厂区建成投产后，新增了土地使用权摊销费及房产税费等所致。
- 看重海外发展，打造国际高端品牌：**2015 年，公司先后接到美国第一大家居建材超市 The Home Depot, INC. 和美国第二大家居建材超市 LOWE'S COMPANIES, INC. 的 1080 台和 1697 台门架式高空作业平台订单。美国是高空作业平台国际巨头的所在地，公司产品进入美国市场对拓展海外市场具有重大意义。同时，公司按照国务院《中国制造 2025》战略部署，紧跟“一带一路”发展步伐，积极加强了相关国家和地区的销售力度，参展了卡塔尔机械展会，并与卡塔尔本土的大型工程建筑设备品牌代理销售公司 QTEC 展开全面合作，为公司产品在中东市场的销售打下坚实基础。此外，东盟驻华外交官专程来到本公司进行商务考察。此次考察后，公司与东盟各国将有更深入的合作，公司将把先进的技术、优质的产品、优良的服务带入东盟各国。这是公司助力“一带一路”、布局海外发展迈出的坚实步伐。
- 加速布局工业 4.0：**伴随“工业 4.0”时代的到来，公司把握机遇，加速工业 4.0 领域布局，抢占工业智能化、信息化与互联网融合发展先机。2015 年，公司年产 6000 台大中型高空作业平台募投项目顺利建设。公司拥有一系列世界顶级的智能化生产设备，实现了全流程智能制造，包括现代化智能产业园，全球领先的高空作业平台检验测试基地，德国进口的数控激光切割机和自动折弯机器人，日本进口的自动焊接机器人、行业领先的前处理流水线、自动化喷涂流水线、自动化总装流水线，从而实现了智能化跨越式转型发展。
- 风险提示：**高空作业平台需求低于预期。

## 附：盈利预测表

| 利润表 ( 百万 )   | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E  | 主要财务指标            | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入         | 374   | 479   | 648   | 844   | 1098   | <b>成长性</b>        |       |       |       |       |       |
| 营业成本         | 210   | 283   | 367   | 481   | 624    | 营业收入增长            | 9.7%  | 28.0% | 35.3% | 30.3% | 30.1% |
| 销售费用         | 23    | 33    | 41    | 53    | 69     | 营业成本增长            | 9.4%  | 34.5% | 29.9% | 31.1% | 29.5% |
| 管理费用         | 32    | 45    | 58    | 75    | 98     | 营业利润增长            | 14.1% | 26.5% | 51.4% | 27.8% | 27.7% |
| 财务费用         | 0     | -11   | -12   | -18   | -23    | 利润总额增长            | 11.4% | 38.0% | 40.8% | 26.8% | 27.0% |
| 投资净收益        | 0     | 6     | 12    | 11    | 6      | 净利润增长             | 10.0% | 36.7% | 41.9% | 26.5% | 26.4% |
| 营业利润         | 105   | 133   | 201   | 256   | 327    | <b>盈利能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 营业外收支        | 2     | 15    | 7     | 7     | 7      | 毛利率               | 43.9% | 41.0% | 43.4% | 43.0% | 43.2% |
| 利润总额         | 107   | 148   | 208   | 264   | 335    | 销售净利率             | 24.6% | 26.2% | 27.5% | 26.7% | 26.0% |
| 所得税          | 15    | 22    | 29    | 38    | 49     | ROE               | 25.2% | 13.7% | 16.7% | 17.5% | 18.2% |
| 少数股东损益       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | ROIC              | 38.6% | 35.1% | 24.8% | 44.8% | 51.0% |
| 净利润          | 92    | 126   | 178   | 226   | 285    | <b>营运效率</b>       |       |       |       |       |       |
| <b>资产负债表</b> |       |       |       |       |        | 销售费用/营业收入         | 6.2%  | 6.8%  | 6.3%  | 6.3%  | 6.3%  |
|              |       |       |       |       | ( 百万 ) | 管理费用/营业收入         | 8.5%  | 9.5%  | 8.9%  | 8.9%  | 8.9%  |
| 流动资产         | 266   | 785   | 887   | 1202  | 1455   | 财务费用/营业收入         | -0.1% | -2.3% | -1.8% | -2.1% | -2.1% |
| 货币资金         | 88    | 266   | 620   | 788   | 986    | 投资收益/营业利润         | 0.2%  | 4.4%  | 6.0%  | 4.3%  | 1.8%  |
| 应收账款         | 85    | 116   | 105   | 182   | 191    | 所得税/利润总额          | 14.0% | 14.8% | 14.1% | 14.4% | 14.7% |
| 应收票据         | 3     | 5     | 73    | 109   | 124    | 应收账款周转率           | 4.74  | 4.53  | 6.82  | 5.07  | 6.32  |
| 存货           | 89    | 138   | 162   | 231   | 278    | 存货周转率             | 2.37  | 2.05  | 2.27  | 2.08  | 2.25  |
| 非流动资产        | 198   | 276   | 289   | 302   | 304    | 流动资产周转率           | 0.96  | 0.49  | 0.73  | 0.69  | 0.75  |
| 固定资产         | 163   | 221   | 234   | 248   | 250    | 总资产周转率            | 0.81  | 0.45  | 0.55  | 0.56  | 0.62  |
| 资产总计         | 464   | 1061  | 1176  | 1504  | 1760   | <b>偿债能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 流动负债         | 98    | 137   | 98    | 206   | 184    | 资产负债率             | 21.5% | 13.1% | 8.5%  | 13.8% | 10.6% |
| 短期借款         | 21    | 0     | 0     | 0     | 0      | 流动比率              | 2.70  | 5.74  | 9.07  | 5.83  | 7.90  |
| 应付款项         | 77    | 137   | 98    | 206   | 184    | 速动比率              | 1.76  | 2.79  | 7.42  | 4.71  | 6.39  |
| 非流动负债        | 1     | 2     | 2     | 2     | 2      | <b>每股指标 ( 元 )</b> |       |       |       |       |       |
| 长期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | EPS               | 0.57  | 0.77  | 1.10  | 1.39  | 1.76  |
| 负债合计         | 100   | 139   | 100   | 208   | 186    | 每股净资产             | 2.24  | 5.68  | 6.62  | 7.97  | 9.68  |
| 股东权益         | 364   | 923   | 1076  | 1296  | 1573   | 每股经营现金流           | 0.07  | 1.11  | 2.18  | 1.03  | 1.22  |
| 股本           | 49    | 163   | 163   | 163   | 163    | 每股经营现金/EPS        | 0.12  | 1.44  | 1.98  | 0.74  | 0.69  |
| 留存收益         | 253   | 365   | 539   | 758   | 1036   | <b>估值</b>         | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 少数股东权益       | 0     | 6     | 6     | 6     | 6      | PE                | 73.77 | 53.96 | 38.02 | 30.07 | 23.78 |
| 负债和权益总计      | 464   | 1061  | 1176  | 1504  | 1760   | PEG               | 2.12  | 1.72  | 0.91  | 1.14  | 0.90  |
| <b>现金流量表</b> |       |       |       |       | ( 百万 ) | PB                | 18.62 | 7.40  | 6.34  | 5.26  | 4.33  |
| 经营活动现金流      | 86    | 106   | 365   | 157   | 180    | EV/EBITDA         | 18.12 | 14.16 | 10.47 | 8.04  | 6.18  |
| 其中营运资本减少     | -492  | 481   | 141   | 206   | 275    | EV/SALES          | 17.22 | 41.90 | 31.06 | 24.02 | 18.26 |
| 投资活动现金流      | -61   | -345  | -16   | 1     | 6      | EV/IC             | 5.27  | 13.62 | 9.53  | 7.12  | 5.29  |
| 其中资本支出       | -61   | -53   | -14   | -16   | -6     | ROIC/WACC         | 6.55  | 9.90  | 13.41 | 11.69 | 9.75  |
| 融资活动现金流      | -15   | 410   | 5     | 10    | 12     | REP               | 0.39  | 0.35  | 0.25  | 0.45  | 0.51  |
| 净现金总变化       | 10    | 175   | 354   | 168   | 198    |                   |       |       |       |       |       |

## 研究员介绍及承诺

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

**李倩倩:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>