

浙江鼎力 (603338.SH)

三季度盈利能力显著回升，业绩超预期

2024 年前三季度业绩：实现营收 61.34 亿元，同比+29.35%，归母净利润 14.60 亿元，同比+12.91%，扣非归母净利润 14.82 亿元，同比+19.42%。

2024 年 Q3 业绩：实现收入 22.74 亿元，同比+38.37%，环比-5.54%；归母净利润 6.36 亿元，同比+37.72%，环比+21.81%；扣非归母净利润 6.20 亿元，同比+45.26%，环比+27.62%。

□ 海外需求饱满，带动公司业绩持续增长。2024 年前三季度，北美市场需求强劲，欧洲市场更新替换需求稳定，国内市场阶段性波动，公司海外收入增长较快，且臂式产品在北美持续放量。另一方面，公司收购 CMEC，并表后 CMEC 对外售价会体现在公司总体收入中。

□ Q3 毛利率环比提升，同比下降主要是海运费、汇率等影响。前三季度毛利率为 36.16%，同比-1.51pcts，Q3 单季度毛利率为 37.60%，同比-6.23pcts，环比+5.79pcts。前三季度受海运费成本上升、人民币较去年同期升值影响，毛利率略有下降。

□ 期间费用率前三季度同比微增，Q3 单季度因销售费用率和汇兑大幅下降。公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.24%/2.32%/-1.04%/2.94%，分别同比-1.84pct/-0.21pct/+2.22pct/-0.2pct，期间费用率合计 6.47%，同比+0.39pcts。Q3 单季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.55%/2.4%/-1.59%/2.72%，分别同比-3.29pct/+0.93pct/-5.36pct/+0.39pct，期间费用率合计 6.08%，同比-7.33pcts。

□ Q3 净利率同比持平、环比显著回升。公司前三季度净利率 23.83%，同比-3.45pct，除了毛利率影响外，公司前三季度汇兑收益、投资收益减少，销售费用率下降和公允价值变动净收益减少基本抵消。Q3 净利率 28.01%，同比-0.09pct，环比+6.30pct。同比持平主要是毛利率下降和费用率下降相互抵消，环比增幅略高于毛利率，主要是费用率下降。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司增程式臂式在海外获得客户高度认可，进入放量阶段，有望打开海外市场空间。同时北美双反税率有可能下降，促使公司盈利能力回升。我们维持盈利预测，预计公司 24/25/26 年营业收入 75.4/87.3/99.9 亿元，同比增长 19%/16%/14%，归母净利润 20.7/22.9/26.2 亿元，同比增长 11%/11%/14%，对应 PE 为 12/11/9 倍，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料价格上涨、海外需求下降、市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5445	6312	7540	8729	9990
同比增长	10%	16%	19%	16%	14%
营业利润(百万元)	1460	2175	2425	2681	3069
同比增长	43%	49%	11%	11%	14%
归母净利润(百万元)	1257	1867	2074	2292	2624
同比增长	42%	49%	11%	11%	14%
每股收益(元)	2.48	3.69	4.10	4.53	5.18
PE	19.5	13.2	11.8	10.7	9.4
PB	3.5	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械

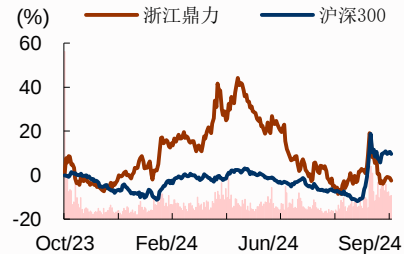
当前股价：48.5 元

基础数据

总股本(百万股)	506
已上市流通股(百万股)	506
总市值(十亿元)	24.6
流通市值(十亿元)	24.6
每股净资产(MRQ)	19.5
ROE(TTM)	20.6
资产负债率	35.5%
主要股东	许树根
主要股东持股比例	45.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-21	15
相对表现	-12	-31	3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《浙江鼎力 (603338) —CMEC 并表、质保费、汇兑影响净利率，臂式业绩持续兑现》2024-08-29
- 2、《浙江鼎力 (603338) —Q1 非经影响利润增速，海外臂式持续放量》2024-04-28
- 3、《浙江鼎力 (603338) —臂式新品推广顺利，毛利率提升大超预期》2023-10-30

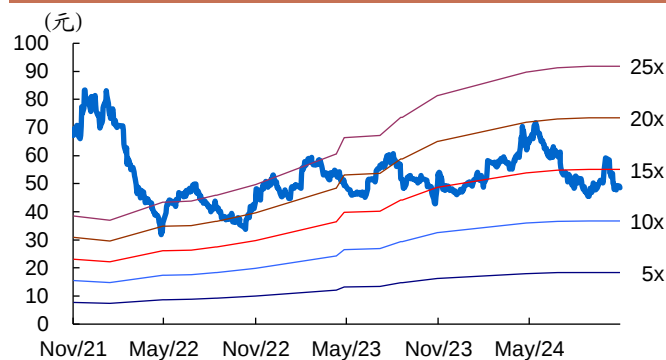
胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

朱艺晴 S1090524060001

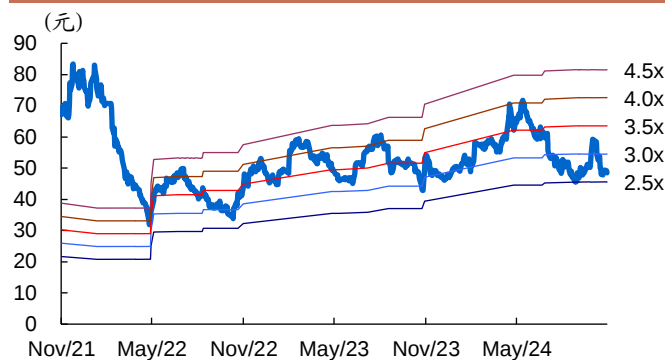
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

图 1: 浙江鼎力历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 浙江鼎力历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《浙江鼎力（603338.SH）：年报季报均超预期，期待臂式新产品放量》2020-05-01
- 2、《浙江鼎力（603338.SH）：全球化布局逐步完善，臂式新产品放量可期》2020-08-18
- 3、《浙江鼎力（603338.SH）：海外需求逐步回暖，臂式新品放量可期》2020-10-30
- 4、《浙江鼎力（603338.SH）：期待臂式放量、盈利能力回升》2021-09-01
- 5、《浙江鼎力（603338.SH）：整体业绩符合预期，期待明年规模放量》2021-10-30
- 6、《浙江鼎力（603338.SH）：臂式放量叠加海外市场回暖，整体业绩符合预期》2022-05-03
- 7、《浙江鼎力（603338.SH）：“双反”影响可控，龙头将继续受益行业高景气》2022-06-18
- 8、《浙江鼎力（603338.SH）：Q2 盈利能力大幅提升，成本端压力有望持续减轻》2022-08-12
- 9、《浙江鼎力（603338.SH）：三季度整体符合预期，海外市场持续发力》2022-10-30
- 10、《浙江鼎力（603338.SH）：一季报利润率提升超预期，全年增长动能充足》2023-04-27
- 11、《浙江鼎力（603338.SH）：业绩符合预期，期待北美臂式放量》2023-08-18
- 12、《浙江鼎力（603338.SH）：臂式新品推广顺利，毛利率提升大超预期》2023-10-29
- 13、《浙江鼎力（603338）—Q1 非经影响利润增速，海外臂式持续放量》2024-04-28
- 14、《浙江鼎力（603338）—CMEC 并表、质保费、汇兑影响净利率，臂式业绩持续兑现》2024-08-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8821	10140	11837	14127	16714
现金	3522	4397	5052	6306	7790
交易性投资	309	182	182	182	182
应收票据	17	20	24	28	32
应收款项	2062	2371	2832	3279	3752
其它应收款	16	20	24	27	31
存货	1795	1921	2255	2605	2981
其他	1101	1229	1468	1700	1945
非流动资产	2980	4067	3933	3814	3708
长期股权投资	121	332	332	332	332
固定资产	947	1613	1518	1434	1360
无形资产商誉	396	389	350	315	283
其他	1516	1733	1733	1732	1732
资产总计	11802	14207	15770	17941	20422
流动负债	3753	4435	4431	4931	5476
短期借款	335	108	297	246	200
应付账款	2381	2971	3486	4028	4609
预收账款	29	25	29	34	39
其他	1008	1332	618	623	629
长期负债	984	807	807	807	807
长期借款	740	493	493	493	493
其他	244	313	313	313	313
负债合计	4737	5242	5237	5737	6283
股本	506	506	506	506	506
资本公积金	2368	2354	2354	2354	2354
留存收益	4191	6105	7672	9343	11279
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	7065	8965	10533	12203	14139
负债及权益合计	11802	14207	15770	17941	20422

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	937	2227	1570	1950	2234
净利润	1257	1867	2074	2292	2624
折旧摊销	100	129	228	213	199
财务费用	(234)	(8)	(150)	(6)	(13)
投资收益	(49)	(92)	(65)	(65)	(65)
营运资金变动	(138)	327	(533)	(501)	(528)
其它	1	4	16	16	17
投资活动现金流	(1222)	(863)	(29)	(29)	(29)
资本支出	(820)	(371)	(94)	(94)	(94)
其他投资	(402)	(491)	65	65	65
筹资活动现金流	45	(520)	(886)	(668)	(721)
借款变动	(103)	(552)	(529)	(51)	(46)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(6)	(14)	0	0	0
股利分配	(172)	(253)	(506)	(622)	(688)
其他	326	298	150	6	13
现金净增加额	(240)	844	656	1253	1484

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5445	6312	7540	8729	9990
营业成本	3755	3882	4556	5263	6023
营业税金及附加	12	33	40	46	53
营业费用	158	232	278	306	350
管理费用	123	141	169	175	200
研发费用	202	220	263	304	348
财务费用	(233)	(245)	(150)	(6)	(13)
资产减值损失	(26)	(25)	(25)	(25)	(25)
公允价值变动收益	(25)	(37)	(37)	(37)	(37)
其他收益	35	98	50	50	50
投资收益	49	92	52	52	52
营业利润	1460	2175	2425	2681	3069
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	1460	2174	2424	2680	3068
所得税	203	307	350	387	445
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1257	1867	2074	2292	2624

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	10%	16%	19%	16%	14%
营业利润	43%	49%	11%	11%	14%
归母净利润	42%	49%	11%	11%	14%
获利能力					
毛利率	31.0%	38.5%	39.6%	39.7%	39.7%
净利率	23.1%	29.6%	27.5%	26.3%	26.3%
ROE	19.3%	23.3%	21.3%	20.2%	19.9%
ROIC	13.4%	17.4%	18.0%	18.8%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	40.1%	36.9%	33.2%	32.0%	30.8%
净负债比率	12.9%	9.3%	5.0%	4.1%	3.4%
流动比率	2.4	2.3	2.7	2.9	3.1
速动比率	1.9	1.9	2.2	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.4	2.1	2.2	2.2	2.2
应收账款周转率	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8
应付账款周转率	1.8	1.5	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	2.48	3.69	4.10	4.53	5.18
每股经营净现金	1.85	4.40	3.10	3.85	4.41
每股净资产	13.95	17.71	20.80	24.10	27.92
每股股利	0.50	1.00	1.23	1.36	1.55
估值比率					
PE	19.5	13.2	11.8	10.7	9.4
PB	3.5	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	24.4	15.8	12.9	11.1	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。