

2025 年 04 月 18 日

业绩短期承压，看好公司长期竞争力

浙江鼎力(603338)

评级：	买入	股票代码：	603338
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	74.45/39.03
目标价格：		总市值(亿)	199.91
最新收盘价：	39.48	自由流通市值(亿)	199.91
		自由流通股数(百万)	506.35

事件概述

公司发布 2024 年年报。

►业绩短期承压，CMEC 并表产生费用影响

根据公司财报，公司 2024 年实现营收 77.99 亿元，同比增长 23.6%；实现归母净利润 16.29 亿元，同比下降 12.8%。24Q4 公司实现营收 16.65 亿元，同比增长 6.1%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比下降 70.7%。24Q4 公司利润产生了季度下滑，核心系 CMEC 完成并表后产生了费用影响，且费用端的影响集中发生在年底。公司 24Q4 净利率为 10.0%，较去年同期同比下滑了 26.5pct。费用端，公司 24Q4 销售费用为 2.54 亿元，同比增长 103%；24Q4 管理费用为 2.25 亿元，同比增长 59.2%。公司 24Q4 季度销售费用及管理费用的明显增长，核心系收购 CMEC 且完成并表的影响。

►海外市场拓展依旧，长期看好浙江鼎力综合竞争力

根据公司年报，2024 年公司海外市场收入达 55.2 亿元，同比增长 43.8%，主要系公司收购 CMEC 及积极开拓其他非欧美市场所致；2024 年公司海外收入占比达 70.8%，较 2023 年同期提升了 10pct，公司国际化战略成果较为显著。做为高空机械龙头，公司是国内企业出海最早，且在欧美市场进展最快的公司，我们同样看好未来公司在新兴市场的持续突破。从产品看，公司 2024 年臂式产品收入同比增长 20.8%，占营收比例达 41.2%；海外臂式全年收入增速达 47.0%。臂式是公司近年海外的主推产品，且全系列臂式提供了三种动力源——电动、柴油、混动，且公司储备了多款专用产品如船舶喷涂除锈机器人、隧道打孔机器人、玻璃吸盘车等，看好公司保持长期较强产品力，在海外市场逐步取得新成果。

►外部关税存在扰动，稳健的产能策略或仍是最优解

短期宏观环境存在不确定性，在关税扰动的背景下，美线出口部分业务可能存在压力。对于鼎力而言，公司已经长期证明自身的产品力、管理能力、制造能力等，且公司长期保持较高的毛利率水平。在外部局势存在不确定性，且存在潜在变动情况下，公司稳健的产能策略或仍是最优解。在并表了 CMEC 后，公司提升了在美国市场增加产能的能力，后续关税扰动仍在，我们认为公司具备较强的应对关税及外部环境波动的能力。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 93.3/109.6 亿元调整至 89.1、101.2 亿元，归母净利润由 26.0/32.4 亿元调整至 22.8/25.4 亿元，EPS 由 5.13/6.41 元调整至 4.50/5.01 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 115.0 亿元，归母净利润 29.1 亿元，EPS 为 5.74 元。公司 2025/4/18 日收盘股价 39.48 元，对应 25-27 年 PE 为 8.8、7.9 和 6.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内市场增长不及预期的风险；国内市场竞争加剧的风险；海外市场拓展不及预期的风险；外部局势不确定情况下关税扰动的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,312	7,799	8,906	10,119	11,499
YoY (%)	15.9%	23.6%	14.2%	13.6%	13.6%
归母净利润(百万元)	1,867	1,629	2,276	2,535	2,909
YoY (%)	48.5%	-12.8%	39.7%	11.4%	14.7%
毛利率 (%)	36.8%	35.0%	36.0%	35.6%	35.7%
每股收益 (元)	3.69	3.22	4.50	5.01	5.74
ROE	20.8%	16.2%	18.6%	17.4%	16.8%
市盈率	10.71	12.27	8.78	7.88	6.87

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,799	8,906	10,119	11,499	净利润	1,629	2,276	2,535	2,909
YoY (%)	23.6%	14.2%	13.6%	13.6%	折旧和摊销	213	120	129	135
营业成本	5,066	5,697	6,514	7,398	营运资金变动	-3	279	-172	-226
营业税金及附加	48	53	51	57	经营活动现金流	1,917	2,742	2,407	2,717
销售费用	254	285	283	299	资本开支	-356	-375	-525	-295
管理费用	225	267	263	299	投资	174	90	0	0
财务费用	-92	-297	-53	-67	投资活动现金流	-179	-102	-324	-80
研发费用	256	285	304	345	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-7	0	0	0	债务募资	1,174	150	-80	-50
投资收益	-18	18	101	115	筹资活动现金流	-997	-863	-291	-319
营业利润	1,936	2,705	2,960	3,397	现金净流量	736	1,778	1,792	2,318
营业外收支	2	5	5	5	主要财务指标				
利润总额	1,938	2,710	2,965	3,402	成长能力				
所得税	309	434	430	493	营业收入增长率	23.6%	14.2%	13.6%	13.6%
净利润	1,629	2,276	2,535	2,909	净利润增长率	-12.8%	39.7%	11.4%	14.7%
归属于母公司净利润	1,629	2,276	2,535	2,909	盈利能力				
YoY (%)	-12.8%	39.7%	11.4%	14.7%	毛利率	35.0%	36.0%	35.6%	35.7%
每股收益	3.22	4.50	5.01	5.74	净利率	20.9%	25.6%	25.1%	25.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	10.6%	12.6%	12.1%	12.0%
货币资金	5,078	6,856	8,648	10,966	净资产收益率 ROE	16.2%	18.6%	17.4%	16.8%
预付款项	26	11	13	15	偿债能力				
存货	2,342	2,497	2,855	3,243	流动比率	2.51	2.55	2.72	2.92
其他流动资产	3,919	4,661	5,020	5,441	速动比率	1.99	2.10	2.24	2.43
流动资产合计	11,365	14,026	16,537	19,665	现金比率	1.12	1.25	1.42	1.63
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	34.6%	32.3%	30.5%	29.0%
固定资产	1,800	2,049	2,442	2,628	经营效率				
无形资产	784	774	764	754	总资产周转率	0.51	0.49	0.48	0.47
非流动资产合计	3,988	4,073	4,486	4,663	每股指标 (元)				
资产合计	15,354	18,099	21,022	24,328	每股收益	3.22	4.50	5.01	5.74
短期借款	110	330	280	250	每股净资产	19.82	24.19	28.85	34.12
应付账款及票据	3,076	4,292	4,819	5,371	每股经营现金流	3.79	5.42	4.75	5.37
其他流动负债	1,337	873	992	1,124	每股股利	0.00	0.26	0.38	0.49
流动负债合计	4,523	5,494	6,091	6,745	估值分析				
长期借款	378	308	278	258	PE	12.27	8.78	7.88	6.87
其他长期负债	415	44	44	44	PB	3.26	1.63	1.37	1.16
非流动负债合计	793	352	322	302					
负债合计	5,316	5,847	6,413	7,048					
股本	506	506	506	506					
少数股东权益	3	3	3	3					
股东权益合计	10,038	12,252	14,609	17,280					
负债和股东权益合计	15,354	18,099	21,022	24,328					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。