



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.47
总股本/流通股本(亿股)	5.06 / 5.06
总市值/流通市值(亿元)	210 / 210
52周内最高/最低价	72.98 / 39.48
资产负债率(%)	34.6%
市盈率	12.88
第一大股东	许树根

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

浙江鼎力(603338)

业绩短期承压，海外收入大幅增长

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 77.99 亿元，同增 23.56%；实现归母净利润 16.29 亿元，同减 12.76%；实现扣非归母净利润 16.38 亿元，同减 9.36%。

● 事件点评

各产品均实现快速增长，海外收入大幅增长。分产品来看，公司臂式高空作业平台、剪叉式高空作业平台、桅柱式高空作业平台分别实现收入 29.56、34.44、7.72 亿元，同比增速分别为 20.84%、14.41%、53.14%。分地区来看，公司境内实现收入 16.49 亿元，同比降低 22.23%，境外实现收入 55.23 亿元，同比高增 43.83%。

毛利率微降，费用率有所上升。2024 年公司实现毛利率 33.68%，同比降低 1.06pct，拆分来看，境内毛利率同增 0.89pct 至 26.39%；境外毛利率同减 3.99pct 至 35.86%。费用方面，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 2.54、2.25、-0.92 亿元，销售费用、管理费用较前一年均有明显提升，主要受到 CMEC 并表影响。

产品结构持续优化，优质新品储备丰富。公司全系列臂式产品提供三种动力源选择，电柴混动同平台，工作高度覆盖 16-44 米，适配多种应用场景，海外臂式产品销售收入同比增长 46.99%，推广顺利。同时，公司产品矩阵完善，高端产品储备丰富，除臂式、剪叉式、桅柱式 200 余款通用款产品外，还拥有船舶喷涂除锈机器人、隧道打孔机器人、大吸力纯电动玻璃吸盘车、路轨两用轨道高空车、无油设计纯电剪叉、模板举升车等众多差异化、高品质新产品，能够有效满足不同客户、不同应用领域的新需求。

募投项目爬坡顺利，智能制造再添新动能。公司募投项目“年产 4,000 台大型智能高位高空平台项目”已结项，臂式产能爬坡顺利，逐步放量。该项目产品具有更高米数、更大载重等特点，能够进一步丰富公司产品线，增强差异化优势。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 90.01、100.28、110.55 亿元，同比增速分别为 15.42%、11.40%、10.25%；归母净利润分别为 18.49、20.66、23.45 亿元，同比增速分别为 13.51%、11.77%、13.50%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 11.49、10.28、9.06，维持“买入”评级。

● 风险提示：

贸易摩擦持续加剧风险；行业下行超出预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7799	9001	10028	11055
增长率(%)	23.56	15.42	11.40	10.25
EBITDA（百万元）	2182.71	2339.54	2607.95	2937.01
归属母公司净利润（百万元）	1628.81	1848.83	2066.42	2345.30
增长率(%)	-12.76	13.51	11.77	13.50
EPS（元/股）	3.22	3.65	4.08	4.63
市盈率（P/E）	13.04	11.49	10.28	9.06
市净率（P/B）	2.12	1.89	1.68	1.50
EV/EBITDA	13.14	6.99	5.85	4.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	7799	9001	10028	11055	营业收入	23.6%	15.4%	11.4%	10.2%
营业成本	5066	6031	6762	7436	营业利润	-11.0%	13.1%	11.8%	13.5%
税金及附加	48	54	60	66	归属于母公司净利润	-12.8%	13.5%	11.8%	13.5%
销售费用	254	302	321	337	获利能力				
管理费用	225	270	286	298	毛利率	35.0%	33.0%	32.6%	32.7%
研发费用	256	306	326	343	净利率	20.9%	20.5%	20.6%	21.2%
财务费用	-92	-121	-149	-181	ROE	16.2%	16.4%	16.4%	16.6%
资产减值损失	-7	-10	-12	-15	ROIC	14.9%	14.3%	14.4%	14.7%
营业利润	1936	2190	2448	2778	偿债能力				
营业外收入	4	2	2	3	资产负债率	34.6%	34.1%	33.1%	32.0%
营业外支出	1	1	2	1	流动比率	2.51	2.49	2.54	2.64
利润总额	1938	2191	2448	2779	营运能力				
所得税	309	342	382	433	应收账款周转率	3.33	3.67	3.67	3.69
净利润	1629	1849	2066	2345	存货周转率	2.38	2.37	2.32	2.31
归母净利润	1629	1849	2066	2345	总资产周转率	0.53	0.55	0.56	0.56
每股收益(元)	3.22	3.65	4.08	4.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.22	3.65	4.08	4.63
货币资金	5078	5840	6827	8102	每股净资产	19.82	22.26	24.94	27.97
交易性金融资产	209	209	209	209	估值比率				
应收票据及应收账款	2329	2622	2893	3160	PE	13.04	11.49	10.28	9.06
预付款项	26	30	34	37	PB	2.12	1.89	1.68	1.50
存货	2342	2754	3077	3371	现金流量表				
流动资产合计	11365	12860	14463	16322	净利润	1629	1849	2066	2345
固定资产	1800	1966	2066	2073	折旧和摊销	213	270	308	339
在建工程	58	61	47	45	营运资本变动	-3	-102	-118	-130
无形资产	784	869	951	1031	其他	77	36	36	37
非流动资产合计	3988	4253	4430	4515	经营活动现金流净额	1917	2053	2293	2592
资产总计	15354	17113	18893	20837	资本开支	-356	-525	-474	-424
短期借款	110	85	65	50	其他	178	13	12	22
应付票据及应付账款	3076	3618	4057	4461	投资活动现金流净额	-179	-512	-462	-402
其他流动负债	1337	1463	1566	1666	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4523	5167	5688	6177	债务融资	-318	-145	-120	-95
其他	793	673	573	493	其他	-679	-628	-724	-820
非流动负债合计	793	673	573	493	筹资活动现金流净额	-997	-773	-844	-915
负债合计	5316	5840	6261	6670	现金及现金等价物净增加额	736	762	987	1275
股本	506	506	506	506					
资本公积金	2390	2390	2390	2390					
未分配利润	6936	7894	8941	10125					
少数股东权益	3	3	3	3					
其他	203	480	790	1142					
所有者权益合计	10038	11274	12631	14166					
负债和所有者权益总计	15354	17113	18893	20837					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048