

浙江鼎力（603338）

2025 年一季报点评：归母净利润+42%略超预期，盈利水平同环比修复

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,312	7,799	9,322	10,432	11,705
同比（%）	15.92	23.56	19.53	11.91	12.20
归母净利润（百万元）	1,867	1,629	2,135	2,438	2,780
同比（%）	48.51	(12.76)	31.07	14.19	14.05
EPS-最新摊薄（元/股）	3.69	3.22	4.22	4.81	5.49
P/E（现价&最新摊薄）	11.74	13.46	10.27	8.99	7.88

投资要点

■ 海外市场拓展顺利，营收增速表现稳健

2025 年 Q1 公司实现营业总收入 19 亿元，同比增长 31%，CMEC 并表、非美区域市场拓展，收入同比快速增长，归母净利润 4.3 亿元，同比增长 42%，扣非归母净利润 4.3 亿元，同比增长 14%（我们测算去年同期非经常性损益中，宏信建发股权投资导致公允价值变动损失约 1 亿元）。

■ 盈利能力同环比提升，费用率阶段性受市场拓展影响

2025 年 Q1 公司实现销售毛利率 40.6%，同比提升 1.0pct，2024 年 Q4 一次性成本费用计提等影响减弱，毛利率环比修复。2025 年 Q1 美国区域销售仍以双反降税前发货为主，25 年 1 月~2 月末总体降税带来毛利率提升尚未体现在报表端，2025 年 Q2 毛利率有望维持较高水平。2025 年 Q1 公司期间费用率 9.3%，同比提升 2.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/5.2%/3.7%/-4.9%，分别变动+1.5/+3.2/+0.2/-3.7pct。销售、管理费用受 CMEC 并表、北美渠道拓展、提前备货清关等影响提升明显，财务费用受益于汇兑收益。

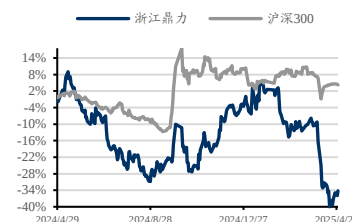
■ 非美+新品拓展空间广阔，看好公司中长期稳健增长

2025 年全年看公司利润增速有望修复：①美国不需承担 34%对等关税的备货已至 9~10 月，②欧洲双反关税低+新品推广，③新兴市场、非高机板块业务拓展。④并购 CMEC 及美国备库带来的一次性费用计提影响消除。长期来看，公司于美国市场的拓展有望通过本地建厂等方式实现，非美市场、船坞除锈机器人等新业务贡献增量，业绩有望稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 21（+31%）/24（+14%）/28（+14%）亿元，当前市值对应 PE 分别为 10/9/8X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争格局恶化、地缘政治冲突等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.29
一年最低/最高价	39.03/74.45
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	21,919.80
总市值(百万元)	21,919.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.65
资产负债率(%，LF)	33.91
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)：2024 年报点评：业绩阶段性承压，非美+新品放量可期》

2025-04-21

《浙江鼎力(603338)：欧盟反倾销终裁税率降至 23.6%，显著低于国内同行》

2024-11-15

浙江鼎力三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,365	13,445	15,687	18,264	营业总收入	7,799	9,322	10,432	11,705
货币资金及交易性金融资产	5,287	6,480	8,055	9,863	营业成本(含金融类)	5,066	6,058	6,786	7,624
经营性应收款项	2,374	2,903	3,231	3,611	税金及附加	48	56	63	70
存货	2,342	2,693	3,016	3,388	销售费用	254	254	262	275
合同资产	0	0	0	0	管理费用	225	225	225	225
其他流动资产	1,362	1,369	1,385	1,402	研发费用	256	269	282	296
非流动资产	3,988	3,978	3,949	3,900	财务费用	(92)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	47	52	59
固定资产及使用权资产	1,851	1,841	1,811	1,763	投资净收益	(18)	5	5	6
在建工程	58	58	58	58	公允价值变动	(108)	0	0	0
无形资产	784	784	784	784	减值损失	(26)	(20)	(20)	(20)
商誉	140	140	140	140	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,936	2,542	2,903	3,310
其他非流动资产	1,152	1,152	1,152	1,152	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	15,354	17,423	19,636	22,164	利润总额	1,938	2,542	2,903	3,310
流动负债	4,523	5,126	5,658	6,270	减:所得税	309	407	464	530
短期借款及一年内到期的非流动负债	674	674	674	674	净利润	1,629	2,135	2,438	2,781
经营性应付款项	3,076	3,618	4,053	4,553	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	108	93	104	117	归属母公司净利润	1,629	2,135	2,438	2,780
其他流动负债	664	741	827	926	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.22	4.22	4.81	5.49
非流动负债	793	793	793	793	EBIT	1,970	2,492	2,853	3,260
长期借款	378	378	378	378	EBITDA	2,183	2,702	3,082	3,509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.04	35.01	34.95	34.87
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	20.89	22.90	23.37	23.75
其他非流动负债	371	371	371	371	收入增长率(%)	23.56	19.53	11.91	12.20
负债合计	5,316	5,919	6,451	7,063	归母净利润增长率(%)	(12.76)	31.07	14.19	14.05
归属母公司股东权益	10,035	11,501	13,181	15,097					
少数股东权益	3	3	3	4					
所有者权益合计	10,038	11,504	13,184	15,100					
负债和股东权益	15,354	17,423	19,636	22,164					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,917	2,069	2,538	2,877	每股净资产(元)	19.82	22.71	26.03	29.82
投资活动现金流	(179)	(195)	(195)	(194)	最新发行在外股份(百万股)	506	506	506	506
筹资活动现金流	(997)	(675)	(769)	(875)	ROIC(%)	15.45	17.64	17.83	17.97
现金净增加额	736	1,193	1,575	1,808	ROE-摊薄(%)	16.23	18.56	18.50	18.42
折旧和摊销	213	210	229	248	资产负债率(%)	34.62	33.97	32.86	31.87
资本开支	(356)	(200)	(200)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.46	10.27	8.99	7.88
营运资本变动	(3)	(303)	(155)	(177)	P/B(现价)	2.18	1.91	1.66	1.45

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>