

浙江鼎力(603338)

报告日期: 2025年08月05日

2025H1 业绩超预期, 中国高空作业平台龙头出口韧性显著

——浙江鼎力点评报告

事件: 公司发布 2025 年半年度业绩快报。

投资要点

- 业绩超预期, 2025H1 业绩同比增长 27%, 出口增长+汇率波动贡献业绩**
 2025H1 公司实现营业总收入 43.4 亿元, 同比增长 12%; 归母净利润 10.5 亿元, 同比增长 27%; 扣非归母净利润 10.5 亿元, 同比增长 22%。2025Q2 单季公司实现营业总收入 24.4 元, 同比增长 1%, 环比增长 28%; 归母净利润 6.2 亿元, 同比增长 19%, 环比增长 45%; 扣非归母净利润 6.2 亿元, 同比增长 28%, 环比增长 44%。2025 年 5 月 12 日, 中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》后, 关税降至 34%, 公司恢复对美生产及发货。公司在复杂多变外部环境形势下展现出稳健韧性, 实现经营业绩稳步增长。同时, 2025H1 欧元、英镑等外币汇率波动对利润增长也有积极影响。
- 高空作业平台: 欧美市场以更新替换需求为主, 中国市场人均保有量仍有提升空间**
 据《IPAF Rental Market Report2024》, 2023 年全球高空作业平台租赁市场保有量约 223 万台。欧美等成熟市场设备保有量大, 主要来自更新替换需求。新兴市场处于发展初期, 发展潜力大。
 - 1) 美国: 2023 年美国高空作业平台租赁市场保有量 85.79 万台, 同比增长 8%。
 - 2) 欧洲: 2023 年欧洲十国高空作业平台租赁市场保有量 35.74 万台, 同比增长 5%。
 - 3) 中国: 国内市场竞争相对激烈, 市场短期承压, 但长期向好。2023 年我国市场保有量达 52.46 万台, 人均保有量为 3.72 台/万人, 2023 年美国市场人均保有量为 25.61 台/万人, 我国人均保有量仍低于海外成熟市场, 未来仍有增长空间。2025 年 6 月高空作业平台销量 17963 台, 同比下降 16%, 其中国内销量 7505 台, 同比下降 42%; 出口量 10458 台, 同比增长 23%。2025 年 1-6 月高空作业平台销量 92496 台, 同比下降 31%, 其中国内销量 36696 台, 同比下降 47%; 出口 55800 台, 同比下降 13%。
- 浙江鼎力: 中国高空作业平台龙头, 臂式产能有望逐步放量**
 - 1) 海外市场臂式产品推广顺利, 2024 年海外臂式产品销售收入同比增长 47%。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, 有望逐步放量。
 - 2) 公司除臂式、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等差异化、高品质新产品。
 - 3) 7 月 19 日上午, 雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式举行。公司针对雅下水电工程特殊高原环境和复杂施工需求, 量身打造全方位“鼎力方案”, 可用于 5 座梯级电站主体建设、引水隧洞及隧道、隧道壁设备安装、配套基建、特高压相关工程等场景。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 20.5 亿、24.1 亿、28.0 亿元, 同比增长 26%、18%、16% (2025-2027 年 CAGR 为 17%), 2025 年 8 月 5 日收盘价对应 PE 为 12、11、9 倍。维持“买入”评级。**
- 风险提示: 国内需求复苏不及预期; 海外贸易摩擦风险; 行业竞争加剧风险; 项目落地不及预期风险。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇
xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 50.09 |
| 总市值(百万元) | 25,362.97 |
| 总股本(百万股) | 506.35 |

股票走势图



相关报告

- 1 《2023 年业绩预告超预期, 海外市场、臂式及新产品驱动增长》 2024.01.31
- 2 《中报业绩符合预期, 期待海外臂式产品放量》 2023.08.20
- 3 《中报业绩超预期, 电动化、国际化持续巩固行业龙头地位》 2023.07.16

财务摘要

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 7799 | 8722 | 9853 | 11144 |
| (+/-) (%) | 24% | 12% | 13% | 13% |
| 归母净利润 | 1629 | 2045 | 2405 | 2799 |
| (+/-) (%) | -13% | 26% | 18% | 16% |
| 每股收益(元) | 3.22 | 4.04 | 4.75 | 5.53 |
| P/E | 16 | 12 | 11 | 9 |
| ROE (%) | 17% | 19% | 19% | 19% |

资料来源: 浙商证券研究所

1 可比公司估值表

图1: 可比公司估值表

可比公司估值表 (数据更新至2025年8月5日)

| 代码 | 公司 | 市值 (亿元) | 股价 (元) | 归母净利润 (亿元) | | | | PE | | | | PB (LF) | ROE (摊薄) (2024) |
|--------|-------|------------|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------------------|
| | | | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | |
| 600031 | *三一重工 | 1664 | 19.64 | 59.8 | 85.1 | 106.4 | 129.8 | 28 | 20 | 16 | 13 | 2.3 | 9% |
| 000425 | *徐工机械 | 977 | 8.31 | 59.8 | 80.1 | 100.9 | 123.7 | 16 | 12 | 10 | 8 | 1.7 | 10% |
| 000157 | *中联重科 | 633 | 7.32 | 35.2 | 49.5 | 61.3 | 73.4 | 18 | 13 | 10 | 9 | 1.1 | 6% |
| 603300 | 海南华铁 | 216 | 10.84 | 6.0 | 8.6 | 11.4 | 13.7 | 36 | 25 | 19 | 16 | 3.4 | 10% |
| | 平均值 | 873 | 11.53 | 40.2 | 55.8 | 70.0 | 85.1 | 24 | 17 | 14 | 11 | 2.1 | 9% |
| 603338 | *浙江鼎力 | 254 | 50.09 | 16.3 | 20.4 | 24.1 | 28.0 | 16 | 12 | 11 | 9 | 2.4 | 17% |

注: *为浙商研究所覆盖标的; 三一重工、徐工机械、中联重科、海南华铁采用 Wind 一致预测数据; 浙江鼎力盈利预测采用浙商证券研究所预测数据。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 11365 | 13302 | 15351 | 17687 |
| 现金 | 5078 | 6006 | 7455 | 9172 |
| 交易性金融资产 | 209 | 223 | 203 | 212 |
| 应收账款 | 2329 | 3013 | 3250 | 3488 |
| 其它应收款 | 123 | 63 | 86 | 118 |
| 预付账款 | 26 | 18 | 22 | 28 |
| 存货 | 2342 | 2777 | 3106 | 3440 |
| 其他 | 1258 | 1201 | 1228 | 1229 |
| 非流动资产 | 3988 | 4457 | 4950 | 5209 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 151 | 161 | 104 |
| 固定资产 | 1800 | 2011 | 2264 | 2401 |
| 无形资产 | 784 | 948 | 1117 | 1351 |
| 在建工程 | 58 | 40 | 19 | 8 |
| 其他 | 1347 | 1306 | 1388 | 1344 |
| 资产总计 | 15354 | 17759 | 20301 | 22896 |
| 流动负债 | 4523 | 5415 | 5996 | 6352 |
| 短期借款 | 110 | 184 | 134 | 143 |
| 应付款项 | 3076 | 3882 | 4416 | 4742 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1337 | 1349 | 1446 | 1468 |
| 非流动负债 | 793 | 766 | 828 | 775 |
| 长期借款 | 378 | 442 | 477 | 412 |
| 其他 | 415 | 324 | 351 | 363 |
| 负债合计 | 5316 | 6182 | 6824 | 7127 |
| 少数股东权益 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 归属母公司股东权益 | 10035 | 11574 | 13473 | 15765 |
| 负债和股东权益 | 15354 | 17759 | 20301 | 22896 |

现金流量表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1917 | 1468 | 2170 | 2449 |
| 净利润 | 1629 | 2045 | 2406 | 2799 |
| 折旧摊销 | 200 | 143 | 168 | 190 |
| 财务费用 | (92) | (317) | (348) | (377) |
| 投资损失 | 18 | (19) | (7) | (11) |
| 营运资金变动 | 115 | 251 | 192 | 29 |
| 其它 | 47 | (635) | (242) | (181) |
| 投资活动现金流 | (179) | (500) | (591) | (513) |
| 资本支出 | (31) | (316) | (376) | (292) |
| 长期投资 | 332 | (151) | (10) | 57 |
| 其他 | (480) | (33) | (205) | (278) |
| 筹资活动现金流 | (997) | (40) | (130) | (219) |
| 短期借款 | 2 | 74 | (50) | 9 |
| 长期借款 | (115) | 64 | 35 | (66) |
| 其他 | (884) | (178) | (115) | (162) |
| 现金净增加额 | 741 | 928 | 1449 | 1717 |

利润表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 7799 | 8722 | 9853 | 11144 |
| 营业成本 | 5066 | 5805 | 6491 | 7271 |
| 营业税金及附加 | 48 | 40 | 53 | 60 |
| 营业费用 | 254 | 280 | 296 | 312 |
| 管理费用 | 225 | 249 | 236 | 240 |
| 研发费用 | 256 | 283 | 305 | 334 |
| 财务费用 | (92) | (317) | (348) | (377) |
| 资产减值损失 | 26 | 35 | 37 | 41 |
| 公允价值变动损益 | (108) | (31) | (31) | (33) |
| 投资净收益 | (18) | 19 | 7 | 11 |
| 其他经营收益 | 45 | 59 | 68 | 58 |
| 营业利润 | 1936 | 2395 | 2825 | 3299 |
| 营业外收支 | 2 | 1 | 2 | 1 |
| 利润总额 | 1938 | 2396 | 2827 | 3300 |
| 所得税 | 309 | 351 | 421 | 501 |
| 净利润 | 1629 | 2045 | 2406 | 2799 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1629 | 2045 | 2405 | 2799 |
| EBITDA | 2090 | 2522 | 2963 | 3432 |
| EPS (最新摊薄) | 3.22 | 4.04 | 4.75 | 5.53 |

主要财务比率

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 23.56% | 11.84% | 12.96% | 13.11% |
| 营业利润 | -11.00% | 23.74% | 17.96% | 16.74% |
| 归属母公司净利润 | -12.76% | 25.54% | 17.63% | 16.36% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 35.04% | 33.45% | 34.12% | 34.76% |
| 净利率 | 20.89% | 23.44% | 24.42% | 25.12% |
| ROE | 17.14% | 18.92% | 19.20% | 19.14% |
| ROIC | 14.27% | 15.87% | 16.15% | 16.24% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 34.62% | 34.81% | 33.62% | 31.13% |
| 净负债比率 | 19.79% | 19.44% | 18.03% | 16.00% |
| 流动比率 | 2.51 | 2.46 | 2.56 | 2.78 |
| 速动比率 | 2.00 | 1.94 | 2.04 | 2.24 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.53 | 0.53 | 0.52 | 0.52 |
| 应收账款周转率 | 3.33 | 3.25 | 3.07 | 3.17 |
| 应付账款周转率 | 3.21 | 3.23 | 2.95 | 3.03 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 3.22 | 4.04 | 4.75 | 5.53 |
| 每股经营现金 | 3.79 | 2.90 | 4.28 | 4.84 |
| 每股净资产 | 19.82 | 22.86 | 26.61 | 31.14 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 15.57 | 12.40 | 10.54 | 9.06 |
| P/B | 2.53 | 2.19 | 1.88 | 1.61 |
| EV/EBITDA | 13.63 | 8.07 | 6.40 | 5.00 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>