

浙江鼎力 (603338)

2025 年中报点评: Q2 归母净利润+19%符合预期, 海外市场引领增长

买入 (维持)

2025 年 08 月 30 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)	14.74	16.90	12.89	11.29	9.90

投资要点

■ 事件: 2025 年 8 月 27 日, 公司发布 2025 年半年度报告。

■ Q2 归母净利润+19%, 汇兑贡献主要增量

2025 上半年公司实现营业总收入 43 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%。分区域, 公司海外主营业务收入 34 亿元, 同比增长 21%, 占总营收比重 79%。

单 Q2 公司实现营业总收入 24 亿元, 同比增长 1%, 归母净利润 6.2 亿元, 同比增长 19%, 扣非归母净利润 6.2 亿元, 同比增长 28%。Q2 公司收入端基本持平, 我们判断受国内大客户资本开支放缓, 欧盟被征税后当地客户观望情绪加剧等影响。利润增速快于营收, 主要受益于: (1) 欧元、英镑等外币汇率升值, 公司上半年确认汇兑收益约 2.2 亿元, 剔除后归母净利润约下降 3%,

(2) 2024 年 5 月 CMEC 并表、北美渠道拓展带来的一次性费用计提增加影响消退, (3) 宏信建发带来的投资收益损失减少。

■ Q2 毛利率同比基本持平, 销售、管理费用率有所增长

2025 上半年浙江鼎力实现销售毛利率 35.0%, 同比提升 0.4pct, 销售净利率 24.3%, 同比提升 2.9pct。单 Q2 公司实现销售毛利率 32.0%, 同比提升 0.2pct, 销售净利率 25.6%, 同比提升 3.9pct。公司 Q2 销售毛利率下降, 我们判断主要系美国关税影响。公司 2025 年 5 月后于美被征收关税幅度约 79%, 较此前提升 11pct, 且桅柱式产品受冲击更大。2025 上半年公司期间费用 4.1%, 同比下降 2.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/3.5%/3.3%/-6.7%, 同比分别变动+1.9/+1.2/+0.3/-6.0pct。销售、管理费用增长主要系并表 CMEC 后海外备库、渠道拓展力度增强。

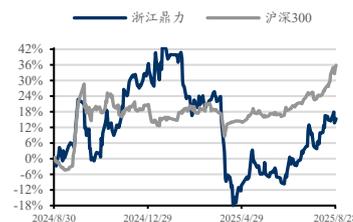
■ 展望 2025 年下半年, 公司业绩有望延续稳健增长

(1) 国内基数偏低, 且需求有望企稳, (2) 欧洲双反、对等关税等带来的观望情绪有望逐步消解, 且鼎力来自欧盟的双反税率最低(星邦、JLG、Jenie、鼎力四家企业反倾销税率分别为 49%/23%/23%/21%, 配合调查的其余企业税率约 30%), 有望受益于行业价格普涨和后续份额提升。(3) 美国备库充分, 订单持续增长, 随客户提货业绩将逐步释放。根据我们此前测算, 鼎力国内产能对美关税 (24%双反+25%301 关税+X 对等+20%芬太尼) 总承受能力约 100%, 当前关税为 79% (24%双反+25%301 关税+10%对等+20%芬太尼), 较 2023-2024 年的 68% (43%双反+25%301 关税) 仅增长 10pct, 公司在美国仍能保持良好盈利能力, 远期看, 鼎力差异化产品、臂式在美仍待放量, 根据我们的产业链调研, 公司对美关税带来的不确定性也已有方案, 无需过度担忧关税影响。(4) 新兴市场、船坞除锈机器人等非高机板块拓展将继续贡献业绩。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 21/24/28 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 13/11/10x, 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)	54.36
一年最低/最高价	39.03/71.20
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	27,525.07
总市值(百万元)	27,525.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.89
资产负债率(% LF)	36.25
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): 中美贸易获 90 天窗口期, 业绩兑现确定性增强》

2025-05-13

《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》

2025-04-29

浙江鼎力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	16.90	12.89	11.29	9.90
营运资本变动	(3)	(303)	(155)	(177)	P/B (现价)	2.74	2.39	2.09	1.82

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>