

# 浙江鼎力（603338）

## 海外业务持续增长，差异化产品打开市场空间

**事件：**公司发布中报，2025 年上半年实现营业收入 43.36 亿元，同比增长 12.35%；归母净利润 10.52 亿元，同比增长 27.63%。

点评：

25H1：毛利率/净利率分别为 35.75%/24.27%，同比+0.45/+2.9pct。销售/管理/研发/财务费用分别为 3.98%/3.49%/3.33%/-6.68%，同比+1.92/+1.22/+0.26/-5.97pct。上半年汇兑收益达 2.2 亿元（去年同期汇兑损失 0.4 亿元），增厚公司利润空间。

25Q2：实现营收 24.38 亿元，同比+1.27%，环比+28.47%；实现归母净利润 6.23 亿元，同比+19.4%，环比+45.46%。毛利率/净利率分别为 32%/25.57%，同比+0.19/+3.86pct，环比-8.56/+2.99pct。

**关税问题造成扰动。**第二季度，受美国加征高关税影响，公司对美生产、发货出现了短暂停滞状态。公司积极灵活调整产线、产能安排，展现出较强的企业韧性。25 年上半年公司继续深入实施全球化战略，深化老客户粘性的同时不断开拓新领域发展新客户，进一步实现对全球市场更深更广的覆盖。多年来公司已经历贸易摩擦、双反调查等，具备应对海外贸易壁垒的经验及能力。2025 年上半年，公司海外市场主营业务同比增长 21%。

**差异化产品打开市场空间。**除已有的玻璃吸盘车、轨道高空车、模板举升车等产品外，公司推出的船舶喷涂除锈机器人和隧道打孔机器人，能够有效满足市场新需求，应用场景可覆盖船舶及各类隧道领域。

**国内市场短期承压，“油改电”增加弹性需求。**公司希望通过增值服务为客户降低全生命周期成本，提升盈利能力。今年，公司在业内首推“油改电”技术服务，解决柴动臂式出租难的困境，帮助客户有效盘活设备资产。同时，得益于模块化设计，鼎力柴动臂式整机只需将柴动模块全套更换为电动模块，无需更换箱体，即可原地实现硬件更替升级，“秒换”电动款。

**欧洲双反关税落地，公司获中国品牌最低关税。**2025 年 4 月，欧盟对原产于中国的移动式升降平台反倾销反补贴调查正式尘埃落定，凭借积极有效的应诉策略与充分详实的举证材料，鼎力在此次调查中获得 20.6%的最低关税；而其余中国品牌税率为 41.7%-66.7%。公司在关税扰动下上半年业绩仍能保持平稳增长，我们根据公司中报调整盈利预测，预计公司 2025~2027 归母净利润分别为 21.7/25.6/29.3 亿元（前值 21.34/25.31/28.75 亿元），同比+33%/+18%/+15%，对应 PE12/10/9X，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新品拓展不及预期；关税问题反复

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E     | 2027E     |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)     | 6,311.96 | 7,798.91 | 9,380.98 | 10,640.07 | 11,621.70 |
| 增长率(%)        | 15.92    | 23.56    | 20.29    | 13.42     | 9.23      |
| EBITDA(百万元)   | 2,204.53 | 2,284.98 | 2,599.80 | 3,168.67  | 3,596.79  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,867.15 | 1,628.81 | 2,168.17 | 2,555.77  | 2,930.16  |
| 增长率(%)        | 48.51    | (12.76)  | 33.11    | 17.88     | 14.65     |
| EPS(元/股)      | 3.69     | 3.22     | 4.28     | 5.05      | 5.79      |
| 市盈率(P/E)      | 14.22    | 16.31    | 12.25    | 10.39     | 9.06      |
| 市净率(P/B)      | 2.96     | 2.65     | 2.25     | 1.93      | 1.67      |
| 市销率(P/S)      | 4.21     | 3.41     | 2.83     | 2.50      | 2.29      |
| EV/EBITDA     | 9.08     | 11.41    | 7.27     | 5.67      | 4.65      |

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2025 年 09 月 09 日

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 机械设备/工程机械 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 52.45 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 506.35      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 506.35      |
| A 股总市值(百万元)   | 26,557.95   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 26,557.95   |
| 每股净资产(元)      | 20.89       |
| 资产负债率(%)      | 36.25       |
| 一年内最高/最低(元)   | 71.20/39.03 |

### 作者

朱晔 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080001  
zhuye@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《浙江鼎力-年报点评报告:归母净利润 25Q1 环比同比皆改善,积极拓展海外市场》 2025-05-14
- 2 《浙江鼎力-首次覆盖报告:穿越周期持续增长,无惧“双反”进击海外》 2024-07-25
- 3 《浙江鼎力-季报点评:收入增速复合预期,臂式放量+开拓欧洲市场提升全球竞争力》 2020-11-02

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2023             | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 4,396.60         | 5,078.02         | 6,161.08         | 7,094.31         | 8,365.03         |
| 应收票据及应收账款        | 2,391.27         | 2,329.33         | 4,445.82         | 4,420.90         | 6,555.15         |
| 预付账款             | 6.70             | 26.41            | 71.82            | 42.96            | 87.30            |
| 存货               | 1,921.37         | 2,342.14         | 3,551.90         | 3,263.50         | 4,398.88         |
| 其他               | 1,424.12         | 1,589.49         | 1,448.88         | 1,430.39         | 1,390.24         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>10,140.07</b> | <b>11,365.38</b> | <b>15,679.50</b> | <b>16,252.06</b> | <b>20,796.59</b> |
| 长期股权投资           | 332.42           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 固定资产             | 1,612.78         | 1,799.95         | 1,811.50         | 1,813.05         | 1,804.61         |
| 在建工程             | 214.59           | 58.35            | 108.35           | 158.35           | 208.35           |
| 无形资产             | 388.70           | 783.59           | 745.38           | 707.17           | 668.96           |
| 其他               | 1,518.74         | 1,346.58         | 1,344.55         | 1,343.64         | 1,343.64         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>4,067.23</b>  | <b>3,988.47</b>  | <b>4,009.78</b>  | <b>4,022.22</b>  | <b>4,025.56</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>14,207.30</b> | <b>15,353.85</b> | <b>19,689.28</b> | <b>20,274.27</b> | <b>24,822.15</b> |
| 短期借款             | 107.75           | 110.07           | 110.00           | 110.00           | 110.00           |
| 应付票据及应付账款        | 2,971.01         | 3,076.03         | 5,437.58         | 4,247.46         | 6,479.87         |
| 其他               | 1,331.74         | 1,228.45         | 1,568.24         | 1,420.62         | 1,633.82         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4,410.50</b>  | <b>4,414.55</b>  | <b>7,115.82</b>  | <b>5,778.08</b>  | <b>8,223.69</b>  |
| 长期借款             | 493.10           | 378.06           | 350.00           | 330.00           | 300.00           |
| 应付债券             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | 313.48           | 414.89           | 414.89           | 414.89           | 414.89           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>806.58</b>    | <b>792.94</b>    | <b>764.89</b>    | <b>744.89</b>    | <b>714.89</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>5,242.07</b>  | <b>5,315.65</b>  | <b>7,880.70</b>  | <b>6,522.97</b>  | <b>8,938.58</b>  |
| 少数股东权益           | 0.00             | 2.90             | 2.90             | 2.90             | 2.90             |
| 股本               | 506.35           | 506.35           | 506.35           | 506.35           | 506.35           |
| 资本公积             | 2,354.20         | 2,390.32         | 2,390.32         | 2,390.32         | 2,390.32         |
| 留存收益             | 5,797.14         | 7,197.30         | 8,823.43         | 10,740.26        | 12,937.88        |
| 其他               | 307.54           | (58.67)          | 85.58            | 111.49           | 46.13            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>8,965.23</b>  | <b>10,038.20</b> | <b>11,808.58</b> | <b>13,751.31</b> | <b>15,883.58</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>14,207.30</b> | <b>15,353.85</b> | <b>19,689.28</b> | <b>20,274.27</b> | <b>24,822.15</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 1,867.15        | 1,629.04        | 2,168.17        | 2,555.77        | 2,930.16        |
| 折旧摊销           | 128.93          | 199.58          | 226.66          | 236.66          | 246.66          |
| 财务费用           | (7.96)          | 12.04           | (206.33)        | (103.65)        | (126.18)        |
| 投资损失           | (91.85)         | 17.59           | (10.00)         | (10.00)         | (10.00)         |
| 营运资金变动         | (150.52)        | 480.77          | (674.59)        | (1,006.15)      | (868.21)        |
| 其它             | 481.67          | (422.47)        | (38.73)         | (30.00)         | (40.00)         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>2,227.40</b> | <b>1,916.55</b> | <b>1,465.18</b> | <b>1,642.62</b> | <b>2,132.43</b> |
| 资本支出           | 680.36          | 329.88          | 250.00          | 250.00          | 250.00          |
| 长期投资           | 211.38          | (332.42)        | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (1,754.36)      | (175.99)        | (412.53)        | (430.00)        | (410.00)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(862.62)</b> | <b>(178.53)</b> | <b>(162.53)</b> | <b>(180.00)</b> | <b>(160.00)</b> |
| 债权融资           | 46.78           | (175.44)        | 178.20          | 83.65           | 96.18           |
| 股权融资           | (220.27)        | (836.44)        | (397.79)        | (613.04)        | (797.89)        |
| 其他             | (346.96)        | 15.09           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(520.45)</b> | <b>(996.80)</b> | <b>(219.59)</b> | <b>(529.39)</b> | <b>(701.71)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>844.33</b>   | <b>741.22</b>   | <b>1,083.06</b> | <b>933.23</b>   | <b>1,270.72</b> |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E            | 2027E            |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>6,311.96</b> | <b>7,798.91</b> | <b>9,380.98</b> | <b>10,640.07</b> | <b>11,621.70</b> |
| 营业成本             | 3,882.44        | 5,065.98        | 5,894.03        | 6,456.69         | 6,896.14         |
| 营业税金及附加          | 33.38           | 48.35           | 58.15           | 65.96            | 72.05            |
| 销售费用             | 232.46          | 253.88          | 375.24          | 425.60           | 464.87           |
| 管理费用             | 141.23          | 224.83          | 328.33          | 372.40           | 406.76           |
| 研发费用             | 220.01          | 255.92          | 328.33          | 372.40           | 406.76           |
| 财务费用             | (244.76)        | (91.91)         | (206.33)        | (103.65)         | (126.18)         |
| 资产/信用减值损失        | (25.14)         | (25.70)         | (25.00)         | (25.00)          | (25.00)          |
| 公允价值变动收益         | (37.02)         | (108.18)        | (38.73)         | (30.00)          | (40.00)          |
| 投资净收益            | 91.85           | (17.59)         | 10.00           | 10.00            | 10.00            |
| 其他               | (157.61)        | 257.52          | 0.00            | 0.00             | 0.00             |
| <b>营业利润</b>      | <b>2,175.13</b> | <b>1,935.82</b> | <b>2,549.47</b> | <b>3,005.66</b>  | <b>3,446.32</b>  |
| 营业外收入            | 0.95            | 3.75            | 3.75            | 3.75             | 3.75             |
| 营业外支出            | 1.93            | 1.33            | 1.33            | 1.33             | 1.33             |
| <b>利润总额</b>      | <b>2,174.15</b> | <b>1,938.24</b> | <b>2,551.89</b> | <b>3,008.09</b>  | <b>3,448.74</b>  |
| 所得税              | 307.00          | 309.20          | 383.72          | 452.32           | 518.58           |
| <b>净利润</b>       | <b>1,867.15</b> | <b>1,629.04</b> | <b>2,168.17</b> | <b>2,555.77</b>  | <b>2,930.16</b>  |
| 少数股东损益           | 0.00            | 0.23            | 0.00            | 0.00             | 0.00             |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1,867.15</b> | <b>1,628.81</b> | <b>2,168.17</b> | <b>2,555.77</b>  | <b>2,930.16</b>  |
| 每股收益（元）          | 3.69            | 3.22            | 4.28            | 5.05             | 5.79             |

| 主要财务比率         | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 15.92%  | 23.56%  | 20.29%  | 13.42%  | 9.23%   |
| 营业利润           | 48.99%  | -11.00% | 31.70%  | 17.89%  | 14.66%  |
| 归属于母公司净利润      | 48.51%  | -12.76% | 33.11%  | 17.88%  | 14.65%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 38.49%  | 35.04%  | 37.17%  | 39.32%  | 40.66%  |
| 净利率            | 29.58%  | 20.89%  | 23.11%  | 24.02%  | 25.21%  |
| ROE            | 20.83%  | 16.23%  | 18.37%  | 18.59%  | 18.45%  |
| ROIC           | 61.56%  | 50.44%  | 57.83%  | 59.52%  | 54.64%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 36.90%  | 34.62%  | 40.03%  | 32.17%  | 36.01%  |
| 净负债率           | -34.32% | -40.11% | -43.50% | -44.29% | -46.53% |
| 流动比率           | 2.29    | 2.51    | 2.20    | 2.81    | 2.53    |
| 速动比率           | 1.85    | 2.00    | 1.70    | 2.25    | 1.99    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 2.82    | 3.30    | 2.77    | 2.40    | 2.12    |
| 存货周转率          | 3.40    | 3.66    | 3.18    | 3.12    | 3.03    |
| 总资产周转率         | 0.49    | 0.53    | 0.54    | 0.53    | 0.52    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 3.69    | 3.22    | 4.28    | 5.05    | 5.79    |
| 每股经营现金流        | 4.40    | 3.79    | 2.89    | 3.24    | 4.21    |
| 每股净资产          | 17.71   | 19.82   | 23.32   | 27.15   | 31.36   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 14.22   | 16.31   | 12.25   | 10.39   | 9.06    |
| 市净率            | 2.96    | 2.65    | 2.25    | 1.93    | 1.67    |
| EV/EBITDA      | 9.08    | 11.41   | 7.27    | 5.67    | 4.65    |
| EV/EBIT        | 9.64    | 12.49   | 7.96    | 6.13    | 4.99    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |