

浙江鼎力 (603338.SH)

行业下行凸显韧性，有望受益于发达市场预期向上

事件：浙江鼎力发布 2025 年三季报，Q1-3，公司实现营业总收入 66.75 亿元，同比+8.82%，归母净利润 15.95 亿元，同比+9.18%；单 Q3，公司实现营业总收入 23.39 亿元，同比+2.83%，归母净利润 5.42 亿元，同比-14.72%。

□ 高机行业阶段调整，公司营收韧性凸显。1-9 月，高空作业平台销量 13.19 万台，同比-30%，其中内销 5.12 万台，同比-46%，出口 8.07 万台，同比-13.7%，整体需求承压。前三季度，公司单季度营收增速为 30.72%、1.27%、2.83%，考虑到 CMEC 美国子公司于 2024 年 5 月并表，Q3 的稳健增长体现公司作为高机龙头核心竞争力稳固、持续突破新兴市场、市场份额不断提升（JLG、Genie 同期营收增速为-18.6%、-13.2%）。展望未来，随着美联储进入降息通道，发达市场地产投资需求有望回暖，公司作为欧美敞口较高的出口型企业充分受益：

1) 从租赁端看，URI Q3 对全年的 CAPEX 预期由 36.5-39.5 亿美元上调至 40-42 亿美元，中值同比+12%，对设备采购需求形成较好支撑；

2) 从制造端看，JLG、吉尼 Q3 新签订单 6.31、2.59 亿美元，同比+286.9%、+10%，增速转正高增，虽历史分位数水平仍较低，但修复趋势已经显现。

□ 汇兑损益短期波动，经营性盈利能力稳健。前三季度，公司毛利率、净利率 35.88%、23.89%，同比-0.28pct、+0.06pct；单三季度，公司毛利率、净利率 36.12%、23.2%，同比-1.48pct、-4.8pct；毛利率短期下滑主要系关税增加以及产品结构变化导致，净利率下滑较大主要系费用影响：Q3 期间费用率 10.34%，同比+4.26pct，其中销管研三费同比+1.07pct，主要系公司在关税扰动下提前备库、仓储费用增加；财务费用同比+3.18pct，汇兑损失影响较大；若剔除汇兑，Q3 经营性业绩增速超 30%，反映的是公司对 CMEC 美国子公司经营管理整合的成效良好。展望未来，随着关税不确定性弱化、期间费用回归平稳，公司利润增长仍是高确定性事件。

□ 投资建议：我们预计公司 25-27 年收入为 84.33、95.2、113.89 亿元，增速为 8%、13%、20%；利润为 20.66、23.44、28.62 亿元，增速为 27%、13%、22%，对应市盈率为 13、11.5、9.4 倍。公司系全球高机龙头企业，核心竞争力突出、国际化布局领先、持续进行多元化拓展，行业下行背景下依靠 α 能力持续提升份额，短期受益于发达市场需求复苏、关税不确定性减弱，长期仍具较大增长空间，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：内需持续下行、海外需求不振、贸易摩擦加剧、原材料成本上升。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

目标估值：NA

当前股价：53.14 元

基础数据

总股本（百万股）	506
已上市流通股（百万股）	506
总市值（十亿元）	26.9
流通市值（十亿元）	26.9
每股净资产（MRQ）	21.9
ROE（TTM）	15.9
资产负债率	34.8%
主要股东	许树根
主要股东持股比例	45.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	26	5
相对表现	-1	2	-15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《浙江鼎力（603338）—三季度盈利能力显著回升，业绩超预期》2024-10-30
- 2、《浙江鼎力（603338）—CMEC 并表、质保费、汇兑影响净利率，臂式业绩持续兑现》2024-08-29
- 3、《浙江鼎力（603338）—Q1 非经影响利润增速，海外臂式持续放量》2024-04-28

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

✉ gaoyangyang@cmschina.com.cn

朱鹏丞 研究助理

✉ zhupengcheng1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6312	7799	8433	9520	11389
同比增长	16%	24%	8%	13%	20%
营业利润(百万元)	2175	1936	2375	2719	3321
同比增长	49%	-11%	23%	14%	22%
归母净利润(百万元)	1867	1629	2066	2344	2862
同比增长	49%	-13%	27%	13%	22%
每股收益(元)	3.69	3.22	4.08	4.63	5.65
PE	14.4	16.5	13.0	11.5	9.4
PB	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10140	11365	12394	14432	17248
现金	4397	5078	5645	6887	8289
交易性投资	182	224	224	224	224
应收票据	20	20	22	25	29
应收款项	2371	2309	2497	2819	3372
其它应收款	20	123	133	150	179
存货	1921	2342	2501	2779	3303
其他	1229	1269	1372	1549	1852
非流动资产	4067	3988	4063	4129	4188
长期股权投资	332	0	0	0	0
固定资产	1613	1800	1967	2117	2252
无形资产商誉	389	924	831	748	673
其他	1733	1265	1264	1264	1263
资产总计	14207	15354	16457	18562	21437
流动负债	4435	4523	4066	4446	5162
短期借款	108	110	0	0	0
应付账款	2971	3076	3285	3650	4338
预收账款	25	108	115	128	153
其他	1332	1228	666	668	672
长期负债	807	793	793	793	793
长期借款	493	378	378	378	378
其他	313	415	415	415	415
负债合计	5242	5316	4859	5239	5955
股本	506	506	506	506	506
资本公积金	2354	2390	2390	2390	2390
留存收益	6105	7139	8698	10422	12581
少数股东权益	0	3	3	4	4
归属于母公司所有者权益	8965	10035	11595	13319	15478
负债及权益合计	14207	15354	16457	18562	21437

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2227	1917	1884	2071	2303
净利润	1867	1629	2066	2344	2862
折旧摊销	129	200	282	290	297
财务费用	(8)	12	0	(27)	(38)
投资收益	(92)	18	(220)	(120)	(120)
营运资金变动	339	145	(244)	(416)	(699)
其它	(8)	(87)	0	0	0
投资活动现金流	(863)	(179)	(136)	(236)	(236)
资本支出	(371)	(356)	(356)	(356)	(356)
其他投资	(491)	178	220	120	120
筹资活动现金流	(520)	(997)	(1180)	(592)	(665)
借款变动	(552)	(723)	(674)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(14)	36	0	0	0
股利分配	(253)	(506)	(506)	(620)	(703)
其他	298	196	(0)	27	38
现金净增加额	844	741	567	1242	1401

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6312	7799	8433	9520	11389
营业成本	3882	5066	5410	6011	7144
营业税金及附加	33	48	17	38	46
营业费用	232	254	312	324	376
管理费用	141	225	253	276	319
研发费用	220	256	287	300	342
财务费用	(245)	(92)	0	(27)	(38)
资产减值损失	(25)	(26)	0	0	0
公允价值变动收益	(37)	(108)	80	60	60
其他收益	98	45	65	30	30
投资收益	92	(18)	75	30	30
营业利润	2175	1936	2375	2719	3321
营业外收入	1	4	4	4	4
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	2174	1938	2377	2721	3323
所得税	307	309	311	377	461
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1867	1629	2066	2344	2862

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	24%	8%	13%	20%
营业利润	49%	-11%	23%	14%	22%
归母净利润	49%	-13%	27%	13%	22%
获利能力					
毛利率	38.5%	35.0%	35.8%	36.9%	37.3%
净利率	29.6%	20.9%	24.5%	24.6%	25.1%
ROE	23.3%	17.1%	19.1%	18.8%	19.9%
ROIC	17.4%	14.5%	17.8%	18.0%	19.1%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	34.6%	29.5%	28.2%	27.8%
净负债比率	9.3%	6.9%	2.3%	2.0%	1.8%
流动比率	2.3	2.5	3.0	3.2	3.3
速动比率	1.9	2.0	2.4	2.6	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	2.1	2.4	2.2	2.3	2.3
应收账款周转率	2.8	3.3	3.5	3.6	3.6
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8
每股资料(元)					
EPS	3.69	3.22	4.08	4.63	5.65
每股经营净现金	4.40	3.79	3.72	4.09	4.55
每股净资产	17.71	19.82	22.90	26.30	30.57
每股股利	1.00	1.00	1.22	1.39	1.70
估值比率					
PE	14.4	16.5	13.0	11.5	9.4
PB	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.8	13.0	9.8	8.8	7.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。