

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.90
总股本/流通股本(亿股)	5.06 / 5.06
总市值/流通市值(亿元)	273 / 273
52周内最高/最低价	68.88 / 39.48
资产负债率(%)	34.6%
市盈率	16.74
第一大股东	许树根

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

浙江鼎力(603338)

经营韧性强，持续推出差异化产品

● 事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 66.75 亿元，同增 8.82%；实现归母净利润 15.95 亿元，同增 9.18%；实现扣非归母净利润 15.56 亿元，同增 4.96%。

● 事件点评

单 Q3 利润小幅承压，经营韧性较强。公司 Q3 实现营业收入 23.39 亿元，同增 2.83%；归母净利润 5.42 亿元，同减 14.72%。公司作为对美业务较多的出口型企业，今年在海外贸易摩擦加剧叠加欧美市场不景气的背景下，呈现出较强的经营韧性。

毛利率维持高位，费用管控得当。盈利能力方面，2025Q1-3 公司毛利率同减 0.28pct 至 35.88%，其中单 Q3 毛利率为 36.12%，环比提升 4.12 个百分点，维持较高水平。费用率方面，2025Q1-3 公司期间费用率同减 0.17pct 至 6.3%，其中销售费用率同增 1.46pct 至 3.7%；管理费用率同增 0.66pct 至 2.98%；财务费用率同减 2.74pct 至 -3.78%；研发费用率同增 0.46pct 至 3.4%。

看好降息带动欧美市场复苏，北美臂式产品拓展+欧盟税率优势有望带来公司份额提升。2025 年，欧美市场高空作业平台景气度面临压力，以 JLG 为例，2025Q2 营收同比下降 10.7%至 12.6 亿美元，2025Q3 营收同比下降 18.6%至 11.1 亿美元。我们认为美联储降息有望带动欧美建筑活动回暖，同时公司在北美正持续开拓臂式产品市场，于欧盟取得最低双反关税 20.6%，均有利于获取更多份额。

持续推出差异化产品，满足客户多样化场景需求。公司在通用款基础上推出无人化高空作业平台+系列，拓展全新差异化高空作业应用场景和领域。公司已推出如船舶喷涂除锈机器人、隧道打孔机器人、玻璃吸盘车、模板举升车等产品，能够很好满足客户不同应用场景的新需求，可应用于船厂、轨道交通等领域，已经得到了比较好的应用开端，目前客户使用满意度高。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 87.44、96.93、107.37 亿元，同比增速分别为 12.12%、10.85%、10.77%；归母净利润分别为 19.7、22.24、25.09 亿元，同比增速分别为 20.96%、12.86%、12.84%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 13.85、12.27、10.88，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7799	8744	9693	10737
增长率(%)	23.56	12.12	10.85	10.77
EBITDA（百万元）	2182.71	2483.41	2792.61	3125.26
归属母公司净利润（百万元）	1628.81	1970.25	2223.64	2509.04
增长率(%)	-12.76	20.96	12.86	12.84
EPS（元/股）	3.22	3.89	4.39	4.96
市盈率（P/E）	16.76	13.85	12.27	10.88
市净率（P/B）	2.72	2.38	2.10	1.86
EV/EBITDA	13.14	8.94	7.50	6.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	7799	8744	9693	10737	营业收入	23.6%	12.1%	10.8%	10.8%
营业成本	5066	5652	6269	6949	营业利润	-11.0%	20.6%	12.9%	12.8%
税金及附加	48	52	58	64	归属于母公司净利润	-12.8%	21.0%	12.9%	12.8%
销售费用	254	306	330	354	获利能力				
管理费用	225	262	276	290	毛利率	35.0%	35.4%	35.3%	35.3%
研发费用	256	297	315	333	净利率	20.9%	22.5%	22.9%	23.4%
财务费用	-92	-121	-150	-187	ROE	16.2%	17.2%	17.1%	17.1%
资产减值损失	-7	-10	-12	-15	ROIC	14.9%	15.2%	15.4%	15.4%
营业利润	1936	2334	2634	2972	偿债能力				
营业外收入	4	2	2	3	资产负债率	34.6%	32.2%	30.9%	29.7%
营业外支出	1	1	2	1	流动比率	2.51	2.65	2.75	2.87
利润总额	1938	2334	2635	2973	营运能力				
所得税	309	364	411	464	应收账款周转率	3.33	3.62	3.65	3.68
净利润	1629	1970	2224	2509	存货周转率	2.38	2.30	2.31	2.32
归母净利润	1629	1970	2224	2509	总资产周转率	0.53	0.54	0.54	0.54
每股收益(元)	3.22	3.89	4.39	4.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.22	3.89	4.39	4.96
货币资金	5078	5898	7033	8461	每股净资产	19.82	22.62	25.61	28.97
交易性金融资产	209	209	209	209	估值比率				
应收票据及应收账款	2329	2553	2807	3087	PE	16.76	13.85	12.27	10.88
预付款项	26	28	31	35	PB	2.72	2.38	2.10	1.86
存货	2342	2580	2851	3148	现金流量表				
流动资产合计	11365	12585	14265	16293	净利润	1629	1970	2224	2509
固定资产	1800	1966	2066	2073	折旧和摊销	213	270	308	339
在建工程	58	61	47	45	营运资本变动		-109	-121	-133
无形资产	784	869	951	1031	其他	77	-60	22	20
非流动资产合计	3988	4316	4493	4578	经营活动现金流净额	1917	2072	2434	2735
资产总计	15354	16901	18758	20871	资本开支	-356	-525	-474	-424
短期借款	110	85	65	50	其他	178	108	19	32
应付票据及应付账款	3076	3391	3761	4169	投资活动现金流净额	-179	-417	-455	-392
其他流动负债	1337	1271	1363	1464	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4523	4747	5189	5683	债务融资	-318	-301	-120	-95
其他	793	698	598	518	其他	-679	-596	-724	-820
非流动负债合计	793	698	598	518	筹资活动现金流净额	-997	-897	-844	-915
负债合计	5316	5446	5788	6202	现金及现金等价物净增加额	736	820	1135	1429
股本	506	506	506	506					
资本公积金	2390	2390	2390	2390					
未分配利润	6936	8065	9246	10569					
少数股东权益	3	3	3	3					
其他	203	491	825	1201					
所有者权益合计	10038	11456	12970	14669					
负债和所有者权益总计	15354	16901	18758	20871					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048