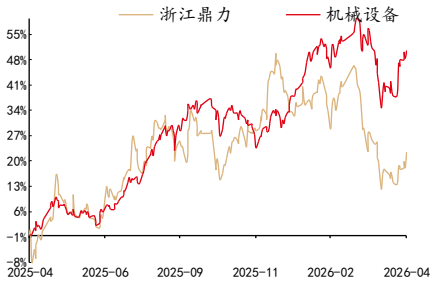


股票投资评级

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)	51.42
总股本/流通股本(亿股)	5.06 / 5.06
总市值/流通市值(亿元)	260 / 260
52周内最高/最低价	62.75 / 39.48
资产负债率(%)	34.6%
市盈率	15.97
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)

业绩稳健增长，打造差异化竞争优势

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 85.75 亿元，同增 9.96%；实现归母净利润 18.99 亿元，同增 16.6%；实现扣非归母净利润 18.25 亿元，同增 11.36%。其中，单 Q4 实现营收 19.01 亿元，同增 14.15%；实现归母净利润 3.05 亿元，同增 80.96%；实现扣非归母净利润 2.69 亿元，同增 72.06%。

● 事件点评

境内收入承压，境外收入稳健增长。分区域来看，2025 年公司中国境内实现收入 14.15 亿元，同减 14.16%；境外实现收入 64.32 亿元，同增 16.45%。2025 年全年来看，公司境外收入、毛利占比均超 75%。

毛利率基本稳定，费用管控得当。毛利率方面，公司 2025 年主营业务毛利率同减 0.08pct 至 33.60%，其中境内毛利率同增 3.21pct 至 29.6%，境外毛利率同减 1.38pct 至 34.48%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同减 0.69pct 至 7.56%，其中销售费用率同增 0.36pct 至 3.61%；管理费用率同增 0.13pct 至 3.01%；财务费用率同减 1.29pct 至 -2.46%；研发费用率同增 0.11pct 至 3.39%。

扩充产品储备，打造差异化竞争优势。公司产品矩阵完善，高端产品储备丰富，拥有 200 余款通用款产品，提供多种动力源选择，电柴混动同平台。公司对船舶、隧道、建筑等多个细分领域在现有人工作业时所面临的痛点、难点深度挖掘，通过在高空作业平台基础上加装机械臂，推出“高空作业平台+机器人”系列差异化产品，目前已有如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、路轨两用轨道高空车、模板举升车等众多新产品，有效满足不同客户、不同应用领域的新需求。

新产能有望持续释放，保障中长期增长。公司全面启动数智化转型，建设有业内智能化、自动化程度最高的高空作业平台制造工厂，智造技术引领行业发展。公司“年产 4,000 台大型智能高位高空平台项目”产能顺利放量，“年产 20,000 台新能源高空作业平台项目”正在积极建设中，可于 2026 年投入试生产，将进一步丰富公司产品线，增强差异化优势，完善公司产品结构。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 96.07、107.31、119.07 亿元，同比增速分别为 12.02%、11.71%、10.96%；归母净利润分别为 20.91、23.95、27.20 亿元，同比增速分别为 10.09%、14.56%、13.57%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 12.45、10.87、9.57，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；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8575	9607	10731	11907
增长率(%)	9.96	12.02	11.71	10.96
EBITDA(百万元)	2234.53	2622.04	2969.89	3332.81
归属母公司净利润(百万元)	1899.20	2090.90	2395.28	2720.25
增长率(%)	16.60	10.09	14.56	13.57
EPS(元/股)	3.75	4.13	4.73	5.37
市盈率(P/E)	13.71	12.45	10.87	9.57
市净率(P/B)	2.28	2.02	1.80	1.60
EV/EBITDA	11.17	8.06	6.66	5.46

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	8575	9607	10731	11907	营业收入	10.0%	12.0%	11.7%	11.0%
营业成本	5638	6290	7004	7749	营业利润	15.4%	10.1%	14.6%	13.6%
税金及附加	68	72	80	89	归属于母公司净利润	16.6%	10.1%	14.6%	13.6%
销售费用	310	327	354	381	获利能力				
管理费用	258	279	300	321	毛利率	34.3%	34.5%	34.7%	34.9%
研发费用	291	312	338	363	净利率	22.1%	21.8%	22.3%	22.8%
财务费用	-211	-112	-146	-185	ROE	16.7%	16.2%	16.5%	16.7%
资产减值损失	-3	-10	-12	-14	ROIC	13.8%	14.5%	14.8%	15.0%
营业利润	2234	2460	2818	3200	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	34.3%	33.2%	32.2%	31.3%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.43	2.49	2.57	2.67
利润总额	2232	2460	2818	3200	营运能力				
所得税	332	369	423	480	应收账款周转率	3.27	3.16	3.25	3.29
净利润	1899	2091	2395	2720	存货周转率	2.15	2.04	2.03	2.03
归母净利润	1899	2091	2395	2720	总资产周转率	0.52	0.52	0.53	0.53
每股收益(元)	3.75	4.13	4.73	5.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.75	4.13	4.73	5.37
货币资金	4733	5788	7042	8574	每股净资产	22.53	25.41	28.64	32.21
交易性金融资产	641	641	641	641	估值比率				
应收票据及应收账款	2971	3179	3493	3814	PE	13.71	12.45	10.87	9.57
预付款项	25	31	35	39	PB	2.28	2.02	1.80	1.60
存货	2902	3275	3635	4011	现金流量表				
流动资产合计	12690	14348	16298	18550	净利润	1899	2091	2395	2720
固定资产	1768	1918	1979	1970	折旧和摊销	225	274	298	317
在建工程	544	629	728	826	营运资本变动	-793	-100	-184	-193
无形资产	746	719	695	675	其他	-18	86	93	101
非流动资产合计	4664	4915	5092	5200	经营活动现金流净额	1312	2351	2602	2946
资产总计	17354	19263	21390	23750	资本开支	-660	-525	-475	-425
短期借款	91	71	53	38	其他	-126	0	0	0
应付票据及应付账款	3908	4386	4883	5403	投资活动现金流净额	-786	-525	-475	-425
其他流动负债	1218	1307	1400	1496	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5216	5764	6336	6937	债务融资	-259	-120	-98	-65
其他	729	629	549	499	其他	-556	-679	-776	-924
非流动负债合计	729	629	549	499	筹资活动现金流净额	-815	-799	-874	-989
负债合计	5945	6393	6884	7435	现金及现金等价物净增加额	-260	1055	1253	1532
股本	506	506	506	506					
资本公积金	2390	2390	2390	2390					
未分配利润	8321	9468	10745	12146					
少数股东权益	3	3	3	3					
其他	189	502	862	1270					
所有者权益合计	11409	12870	14506	16315					
负债和所有者权益总计	17354	19263	21390	23750					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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