

公司研究

业绩稳健增长，推出差异化产品打开增长空间

——浙江鼎力（603338.SH）2025 年报点评

要点

业绩稳健增长，盈利能力维持稳定

浙江鼎力 2025 年实现营业收入 85.8 亿元，同比增长 10.0%；归母净利润 19.0 亿元，同比增长 16.6%。毛利率为 34.3%，同比下降 0.7 个百分点；净利率为 22.1%，同比上升 1.2 个百分点。

海外业绩持续增长，积极布局非贸易摩擦海外市场

2025 年我国高机出口销量 10.1 万台，同比下降 16.0%。受贸易摩擦、欧盟双反调查等因素影响，国内高机行业出口年内承压。公司方面，25 年上半年受美国加征高关税影响，公司 2025Q2 对美生产、发货出现短暂停滞现象。在诸多负面因素影响下，公司全年实现海外收入 64.3 亿元，同比增长 16.5%。2025 年 10 月 30 日，商务部新闻发言人介绍中美经贸磋商成果时提到，美方将取消针对中国商品所加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。后续公司向海外发货、销售情况均正常，未来随着公司不断加大非贸易摩擦海外市场开拓力度、高端臂式产品在海外持续放量，公司海外营收有望持续增长。

推出差异化产品，积极拓展下游应用

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。2026 年，公司以自筹资金投资的“年产 20,000 台新能源高空作业平台”将投入使用，可进一步丰富公司产品线，增强差异化优势，提升公司产能规模。公司积极推出差异化产品、不断拓宽下游应用场景，有助于公司抵御下游单一行业景气度波动的风险，打开公司第二成长曲线。

维持“增持”评级

汇率波动或对公司净利率造成一定影响，出于审慎性原则我们下调公司 26-27 年归母净利润预测 10.0%/9.5%至 21.7/24.9 亿元，引入 28 年归母净利润预测 28.3 亿元，对应 EPS 分别为 4.28/4.92/5.58 元。高机市场成长空间广阔，公司不断推出差异化产品，积极拓展下游应用，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、美国“双反”调查风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,799	8,575	9,741	10,963	12,210
营业收入增长率	23.56%	9.96%	13.59%	12.54%	11.38%
归母净利润（百万元）	1,629	1,899	2,166	2,490	2,826
归母净利润增长率	-12.76%	16.60%	14.03%	14.99%	13.50%
EPS（元）	3.22	3.75	4.28	4.92	5.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.23%	16.65%	16.67%	16.79%	16.71%
P/E	16	13	12	10	9
P/B	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21

增持（维持）

当前价：50.02 元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

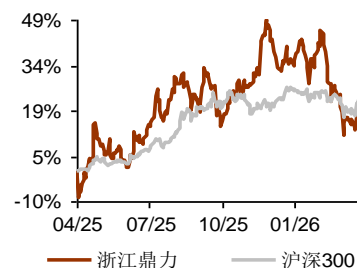
021-52523805

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.06
总市值(亿元):	253.28
一年最低/最高(元):	39.11/64.60
近 3 月换手率:	49.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.68	-16.52	1.84
绝对	6.24	-15.58	27.85

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,799	8,575	9,741	10,963	12,210
营业成本	5,066	5,638	6,289	7,050	7,825
折旧和摊销	198	208	183	199	215
税金及附加	48	68	58	66	73
销售费用	254	310	331	362	391
管理费用	225	258	273	296	317
研发费用	256	291	312	340	366
财务费用	-92	-211	18	0	-2
投资收益	-18	8	50	50	50
营业利润	1,936	2,234	2,547	2,929	3,324
利润总额	1,938	2,232	2,548	2,930	3,325
所得税	309	332	382	439	499
净利润	1,629	1,899	2,166	2,490	2,826
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,629	1,899	2,166	2,490	2,826
EPS(元)	3.22	3.75	4.28	4.92	5.58

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,917	1,312	2,330	2,515	2,894
净利润	1,629	1,899	2,166	2,490	2,826
折旧摊销	198	208	183	199	215
净营运资金增加	1,274	948	959	1,619	2,001
其他	-1,184	-1,742	-978	-1,793	-2,149
投资活动产生现金流	-179	-786	118	-260	-260
净资本支出	-356	-660	-310	-310	-310
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	178	-126	428	50	50
融资活动现金流	-997	-815	-557	-767	-734
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-267	-165	44	-117	11
无息负债变化	341	794	97	538	547
净现金流	736	-260	1,891	1,488	1,900

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.0%	34.3%	35.4%	35.7%	35.9%
EBITDA 率	28.2%	26.9%	27.9%	28.4%	28.9%
EBIT 率	25.7%	24.4%	26.0%	26.6%	27.2%
税前净利润率	24.9%	26.0%	26.2%	26.7%	27.2%
归母净利润率	20.9%	22.1%	22.2%	22.7%	23.1%
ROA	10.6%	10.9%	11.4%	11.7%	11.8%
ROE (摊薄)	16.2%	16.7%	16.7%	16.8%	16.7%
经营性 ROIC	15.2%	14.1%	15.8%	16.1%	16.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	35%	34%	32%	30%	29%
流动比率	2.51	2.43	2.67	2.83	2.95
速动比率	2.00	1.88	2.14	2.28	2.42
归母权益/有息债务	9.54	12.87	13.97	18.25	20.54
有形资产/有息债务	13.63	18.41	19.48	25.08	27.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	15,354	17,354	19,078	21,339	23,976
货币资金	5,078	4,733	6,624	8,112	10,012
交易性金融资产	209	641	210	210	210
应收账款	2,309	2,942	3,273	3,560	3,828
应收票据	20	29	29	33	37
其他应收款 (合计)	123	142	146	164	183
存货	2,342	2,902	2,852	3,158	3,462
其他流动资产	88	78	78	78	78
流动资产合计	11,365	12,690	14,358	16,515	19,064
其他权益工具	41	29	29	29	29
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,800	1,768	1,848	1,917	1,975
在建工程	58	544	566	582	594
无形资产	784	746	741	736	731
商誉	140	137	137	137	137
其他非流动资产	11	1	1	1	1
非流动资产合计	3,988	4,664	4,719	4,824	4,913
总负债	5,316	5,945	6,085	6,506	7,063
短期借款	110	91	117	49	110
应付账款	1,528	1,647	1,887	2,115	2,347
应付票据	1,548	2,261	1,887	2,115	2,347
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	26	26	26	26
流动负债合计	4,523	5,216	5,375	5,846	6,454
长期借款	378	314	264	214	164
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	247	276	276	276	276
非流动负债合计	793	729	710	660	610
股东权益	10,038	11,409	12,993	14,833	16,913
股本	506	506	506	506	506
公积金	2,652	2,652	2,652	2,652	2,652
未分配利润	6,936	8,321	9,904	11,745	13,824
归属母公司权益	10,035	11,407	12,990	14,830	16,910
少数股东权益	3	3	3	3	3

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.26%	3.61%	3.40%	3.30%	3.20%
管理费用率	2.88%	3.01%	2.80%	2.70%	2.60%
财务费用率	-1.18%	-2.46%	0.19%	0.00%	-0.02%
研发费用率	3.28%	3.39%	3.20%	3.10%	3.00%
所得税率	16%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.00	1.15	1.28	1.48	1.67
每股经营现金流	3.79	2.59	4.60	4.97	5.72
每股净资产	19.82	22.53	25.65	29.29	33.40
每股销售收入	15.40	16.94	19.24	21.65	24.11

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	16	13	12	10	9
PB	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.0	11.6	9.6	8.3	7.3
股息率	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%	3.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼