

浙江鼎力 (603338.SH)

强烈推荐 (维持)

2025 年稳健收官，2026 年强劲开年

事件：浙江鼎力发布 2025 年年报与 2026 年一季报。2025 全年，公司实现营业收入 85.75 亿元，同比+9.96%，归母净利润 18.99 亿元，同比+16.6%；2026Q1，公司实现营业收入 24.57 亿元，同比+29.48%，归母净利润 4.53 亿元，同比+5.66%。

□ 外需景气升温，收入重归高增。根据工程机械工业协会，2025 年，高空作业平台总销量 16.52 万台，同比-28.6%，其中内外销同比-42.4%、-16%；2026Q1，高空作业平台总销量 4.54 万台，同比+2.57%，其中内外销同比-32.1%、+25.8%，内需降幅小幅收窄、出口重归较好增长。公司方面：

1) 区域结构：2025 年全年，公司实现内外销收入 14.15、64.32 亿元，分别同比-14.16%、+16.45%，内外销均大幅跑赢行业，主要得益于新市场、高附加值差异化新产品开拓成效较优，公司出口收入占比已达 75%，创下历史新高，有效对冲内需下行。

2) 边际趋势：以 CMEC 并表可比口径看，2025Q3 至 2026Q1 公司单季收入同比增速分别为+2.83%、+14.15%、+29.48%，随着关税扰动趋于稳态，公司收入增长持续加速，2026Q1 实现高增、创历史新高，系充分受益海外需求景气回升 β 与份额提升 α 共振。

3) 北美景气度：①租赁端，URI (联合租赁) 近期将 2026 年资本开支预期上调至 44-48 亿美元，中值同比+10%；②设备端，JLG、Genie2025 年下半年以来迎来新签订单拐点，修复趋势已经显现。北美需求升温背景下，我们认为公司 2026 年业绩具备超预期空间。

□ 不惧关税扰动，盈利韧性凸显。2025 年，公司毛利率、净利率分别为 34.26%、22.15%，同比-0.79pct、+1.26pct；2026Q1，公司毛利率、净利率分别为 33.81%、18.44%，同比-6.75pct、-4.15pct，环比+5.25pct、+2.43pct。公司毛利率有所下降主要系 2025 年外部环境复杂、关税波动不断所致，其中 2026Q1 降幅突出主要系高低关税时间错配；净利率韧性较强，2026Q1 尽管财务费用率受汇兑损失影响同比+8.23pct 至 3.32%，但销管研费用率合计同比-7.14pct 至 7.03%，主要系去年同期抢发货备库基数较高。展望 2026 年，在外部趋稳背景下，我们认为公司盈利能力有望逐季度改善。

□ 布局新产能、新产品，拓宽成长边际。①新产能方面，2025 年，公司“年产 4000 台大型智能高位高空平台项目”五期工厂顺利放量，“年产 20,000 台新能源高空作业平台项目”六期工厂正在积极建设中，可于 2026 年投入试生产，将进一步提升公司技术水平及产能规模，巩固差异化竞争优势。②新产品方面，公司深挖高处作业存在的局限性及痛点，针对不同应用场景推出高空作业平台+机器人系列的差异化产品，包括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，同时向民用消费场景推出“太空舱”新品，均已取得积极向好的应用开端。

中游制造/机械

目标估值：NA

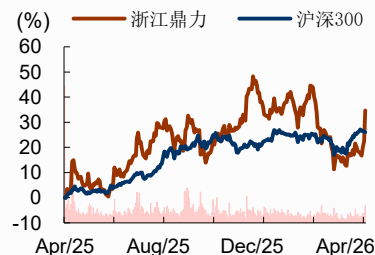
当前股价：57.02 元

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)	28.9
流通市值 (十亿元)	28.9
每股净资产 (MRQ)	23.4
ROE (TTM)	16.2
资产负债率	32.1%
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	5	2	26
相对表现	-1	1	0



相关报告

- 《浙江鼎力 (603338) 一行业下行凸显韧性，有望受益于发达市场预期向上》2025-11-02
- 《浙江鼎力 (603338) 一三季度盈利能力显著回升，业绩超预期》2024-10-30
- 《浙江鼎力 (603338) 一CMEC 并表、质保费、汇兑影响净利率，臂式业绩持续兑现》2024-08-29

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

□ **投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 98.23、112.19、128.77 亿元，增速为 15%、14%、15%；归母净利为 20.67、24.61、29.36 亿元，增速为 9%、19%、19%，对应市盈率为 14、11.7、9.8 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、关税不确定性减弱具备业绩超预期空间，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。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7799	8575	9823	11219	12877
同比增长	24%	10%	15%	14%	15%
营业利润(百万元)	1936	2234	2431	2894	3453
同比增长	-11%	15%	9%	19%	19%
归母净利润(百万元)	1629	1899	2067	2461	2936
同比增长	-13%	17%	9%	19%	19%
每股收益(元)	3.22	3.75	4.08	4.86	5.80
PE	17.7	15.2	14.0	11.7	9.8
PB	2.9	2.5	2.2	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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11365	12690	14093	16667	19730
现金	5078	4733	5133	6572	8283
交易性投资	224	679	679	679	679
应收票据	20	29	33	37	43
应收款项	2309	2942	3370	3849	4418
其它应收款	123	142	163	186	214
存货	2342	2902	3269	3692	4198
其他	1269	1262	1445	1651	1894
非流动资产	3988	4664	4677	4523	4353
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1800	1768	2263	2249	2205
无形资产商誉	924	883	795	715	644
其他	1265	2013	1619	1558	1504
资产总计	15354	17354	18770	21190	24083
流动负债	4523	5216	5147	5727	6421
短期借款	110	91	0	0	0
应付账款	3076	3908	4403	4972	5653
预收账款	108	46	52	58	66
其他	1228	1172	693	697	702
长期负债	793	729	729	729	729
长期借款	378	314	314	314	314
其他	415	415	415	415	415
负债合计	5316	5945	5876	6456	7150
股本	506	506	506	506	506
资本公积金	2390	2390	2390	2390	2390
留存收益	7139	8510	9994	11835	14033
少数股东权益	3	3	3	3	3
归属于母公司所有者权益	10035	11407	12891	14732	16930
负债及权益合计	15354	17354	18770	21190	24083

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1917	1312	1855	2185	2542
净利润	1629	1899	2067	2461	2936
折旧摊销	200	209	337	354	370
财务费用	12	(14)	47	22	(11)
投资收益	18	(8)	(96)	(96)	(96)
营运资金变动	145	(700)	(499)	(555)	(657)
其它	(87)	(74)	0	0	0
投资活动现金流	(179)	(786)	(254)	(104)	(104)
资本支出	(356)	(662)	(350)	(200)	(200)
其他投资	178	(125)	96	96	96
筹资活动现金流	(997)	(815)	(1202)	(642)	(728)
借款变动	(723)	(533)	(573)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	36	0	0	0	0
股利分配	(506)	(506)	(582)	(620)	(738)
其他	196	225	(47)	(22)	11
现金净增加额	741	(288)	399	1439	1711

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7799	8575	9823	11219	12877
营业成本	5066	5638	6352	7173	8157
营业税金及附加	48	68	78	89	102
营业费用	254	310	344	393	438
管理费用	225	258	285	314	348
研发费用	256	291	333	381	437
财务费用	(92)	(211)	47	22	(11)
资产减值损失	(26)	(82)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(108)	4	4	4	4
其他收益	45	82	82	82	82
投资收益	(18)	8	10	10	10
营业利润	1936	2234	2431	2894	3453
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	1938	2232	2428	2892	3451
所得税	309	332	362	431	514
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	1629	1899	2067	2461	2936

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	24%	10%	15%	14%	15%
营业利润	-11%	15%	9%	19%	19%
归母净利润	-13%	17%	9%	19%	19%
获利能力					
毛利率	35.0%	34.3%	35.3%	36.1%	36.7%
净利率	20.9%	22.1%	21.0%	21.9%	22.8%
ROE	17.1%	17.7%	17.0%	17.8%	18.5%
ROIC	14.5%	14.7%	16.5%	17.6%	18.1%
偿债能力					
资产负债率	34.6%	34.3%	31.3%	30.5%	29.7%
净负债比率	6.9%	5.1%	1.7%	1.5%	1.3%
流动比率	2.5	2.4	2.7	2.9	3.1
速动比率	2.0	1.9	2.1	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1
应收账款周转率	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	3.22	3.75	4.08	4.86	5.80
每股经营净现金	3.79	2.59	3.66	4.32	5.02
每股净资产	19.82	22.53	25.46	29.09	33.44
每股股利	1.00	1.15	1.22	1.46	1.74
估值比率					
PE	17.7	15.2	14.0	11.7	9.8
PB	2.9	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.7	13.5	10.5	9.1	7.8

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。