

导语：海外增长能否兑现为高质量利润，是下一阶段的核心命题。

作者：市值风云 App：白猫

收入提速，利润掉队：浙江鼎力的出海新考题

一年前看浙江鼎力（603338.SH），关键词是“穿越周期、进击海外”。

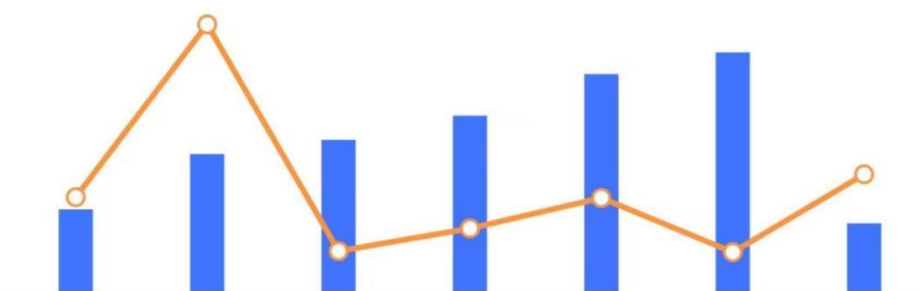
2025 年报和 2026 年一季报出来后，核心问题更直接：海外还在拉动增长，但利润弹性已经开始被成本、汇率和信用减值共同考验。

一、收入在冲，利润在喘：增长开始变“重”

2025 年，公司营业收入 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%；扣非净利润 18.2 亿元，同比增长 11.4%。表面看，利润增速高于收入增速，全年经营韧性仍在。

浙江鼎力 - 营收及增速

● 营业收入（元） ● 营收YOY



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 营业收入 (元)	29.6亿	49.4亿	54.5亿	63.1亿	78.0亿	85.8亿	24.6亿
● 营收YOY	23.7%	67.1%	10.2%	15.9%	23.6%	10.0%	29.5%

但把 2026 年一季度接上看，问题就出来了：一季度营业收入 24.6 亿元，同比增长 29.5%；归母净利润 4.5 亿元，同比增长 5.7%；扣非净利润 4.4 亿元，同

比增长 1.6%。

浙江鼎力 – 净利润



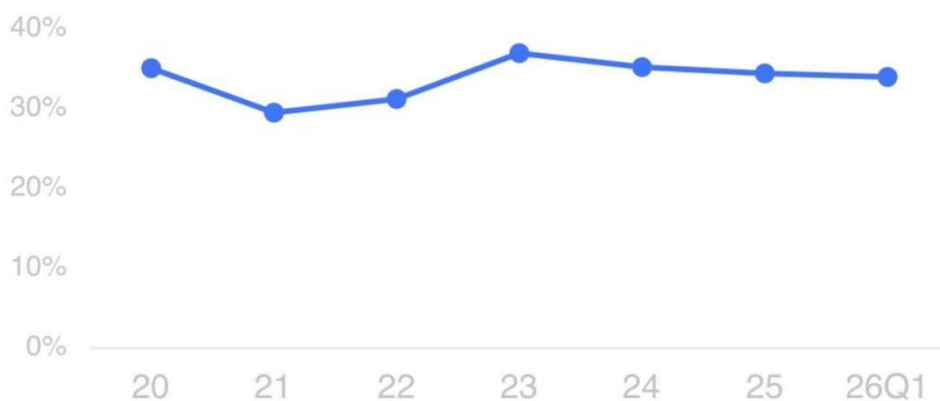
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
●	6.6亿	8.8亿	12.6亿	18.7亿	16.3亿	19.0亿	4.5亿
●	6.3亿	8.6亿	12.3亿	18.1亿	16.4亿	18.2亿	4.4亿
●	-4.3%	33.2%	42.1%	48.5%	-12.8%	16.6%	5.7%
●	-4.8%	37.3%	43.5%	46.6%	-9.4%	11.4%	1.6%

也就是说，2025 年是“收入稳增、利润修复”，到了 2026 年一季度，变成“收入提速、利润掉速”。

原因要拆开看。先看毛利端的阶段性压力，一季度营业成本 16.3 亿元，同比增长 44.2%，明显快于收入增速，当季毛利率约 33.8%，低于 2025 年全年的 34.3%。

浙江鼎力 – 利润率

● 毛利率 ● 经调整营业利润率 ● 净利率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 毛利率	34.9%	29.3%	31.0%	36.8%	35.0%	34.3%	33.8%
● 经调整营业利润率	25.6%	21.9%	21.9%	28.6%	25.0%	23.4%	26.4%
● 净利率	22.5%	17.9%	23.1%	29.6%	20.9%	22.1%	18.4%

再看净利端。2025 年，公司财务费用为-2.1 亿元，2024 年为-0.9 亿元，主要系汇率变动产生的汇兑收益增加以及利息收入增加。换句话说，2025 年利润修复，除了主业增长，也受益于财务费用端的正向贡献。

到了 2026 年一季度，财务费用变为 0.8 亿元，占收入比例 3.3%；同时信用减值损失 0.4 亿元，占收入比例 1.7%。这就解释了为什么一季度收入同比增长 29.5%，归母净利润却只增长 5.7%。

所以，一季度利润增速慢，不是需求端突然变弱，而是收入增长没有充分转化为利润增长。毛利端有成本率抬升，又叠加财务费用和信用减值影响，利润弹性自然被压缩。

二、出海热闹，但渠道、仓储和服务都要花钱

浙江鼎力 2025 年的增长，核心还是海外。

2025年,公司国外收入64.3亿元,同比增长16.5%;中国大陆收入14.2亿元,同比下降14.2%。国外收入占总营收比例升至75.0%,中国大陆降至16.5%。

从利润构成看,国外业务贡献毛利22.2亿元,占公司毛利的75.5%;中国大陆贡献毛利4.2亿元,占14.3%。

主营业务分地区情况						
分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
中国境内	1,415,343,192.14	996,453,960.40	29.60	-14.16	-17.90	3.21
中国境外	6,431,522,517.85	4,214,225,606.09	34.48	16.45	18.97	-1.38
合计	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08
主营业务分销售模式情况						
销售模式	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
直销	6,840,734,159.28	4,599,374,425.87	32.76	17.45	17.27	0.10
经销	1,006,131,550.71	611,305,140.62	39.24	-25.33	-26.70	1.13
合计	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08

(2025 年报)

这说明,公司已经不是“国内为主、出口补充”的结构,而是典型海外主导型高机企业。

不过,海外增长不是零成本增长。2025年,公司国外业务毛利率34.5%,比2024年下降1.4个百分点;中国大陆业务毛利率29.6%,比2024年提升3.2个百分点。海外毛利率仍高于国内4.9个百分点,但优势有所收窄。

主营业务分地区情况						
分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
中国境内	1,415,343,192.14	996,453,960.40	29.60	-14.16	-17.90	3.21
中国境外	6,431,522,517.85	4,214,225,606.09	34.48	16.45	18.97	-1.38
合计	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08
主营业务分销售模式情况						
销售模式	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
直销	6,840,734,159.28	4,599,374,425.87	32.76	17.45	17.27	0.10
经销	1,006,131,550.71	611,305,140.62	39.24	-25.33	-26.70	1.13
合计	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08

(2025 年报)

综合来看，公司主业毛利率并没有垮。2025 年高空作业平台毛利率 33.6%，几乎与 2024 年持平。

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
高空作业平台	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08
合计	7,846,865,709.99	5,210,679,566.49	33.60	9.41	9.56	-0.08

(2025 年报)

真正变化更明显的是销售费用。2025 年，公司销售费用 3.1 亿元，同比增长 22.0%，明显高于收入 10.0% 的增速；销售费用率从 2024 年的 3.3% 升至 3.6%，增加 0.3 个百分点。

浙江鼎力 – 研发VS销售

● 研发费用 (元) ● 销售费用 (元) ● 研发费用率 ● 销售费用率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 研发费用 (元)	1.0亿	1.5亿	2.0亿	2.2亿	2.6亿	2.9亿	5936.9万
● 销售费用 (元)	9973.6万	1.1亿	1.6亿	1.3亿	2.5亿	3.1亿	6980.1万
● 研发费用率	3.5%	3.1%	3.7%	3.5%	3.3%	3.4%	2.4%
● 销售费用率	3.4%	2.2%	2.9%	2.0%	3.3%	3.6%	2.8%

销售费用里，员工薪酬、差旅费、市场推广费均有增长。年报也提到，公司通过设立海外子公司、组建区域业务团队和仓库，提升服务响应速度，强化业务保障能力。

63、销售费用

√适用 □不适用

单位：元 币种：人民币

项目	本期发生额	上期发生额
员工薪酬	159,733,210.94	123,470,937.09
宣传展览费	25,365,813.63	24,312,595.35
保险费	27,236,643.62	24,191,603.56
差旅费	25,769,792.74	18,216,461.25
市场推广费	19,244,976.50	15,009,859.85
包装费	11,139,511.79	12,976,894.33
其他	41,295,584.39	35,702,689.76
合计	309,785,533.61	253,881,041.19

(2025 年报)

这意味着，海外扩张已经从“把产品卖出去”，进入“渠道、团队、仓储、服务体系一起铺”的阶段。收入能继续做大，但前置投入也更重。

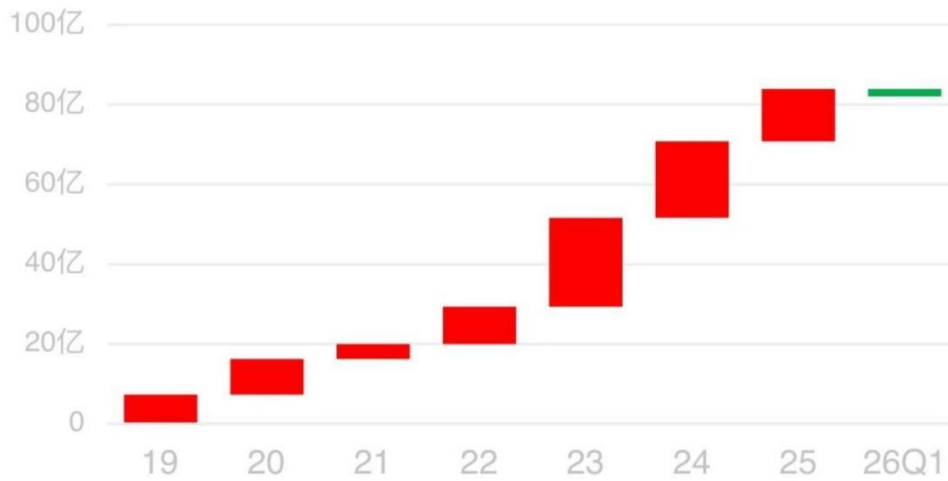
三、现金流和库存也要跟上

利润表之外，现金流也给了提醒。

2025 年，公司经营活动现金流净额 13.1 亿元，同比下降 31.5%。公司解释主要是购买商品支付现金与支付税费增加。

浙江鼎力 - 经营现金流

● 经营现金流 (元)



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 经营现金流 (元)	7.0亿	8.9亿	3.7亿	9.4亿	22.3亿	19.2亿	13.1亿	-1.9亿

产销数据也值得注意。2025 年高空作业平台生产量 57,924 台,同比增长 8.7%;销售量 54,605 台,同比增长 2.6%;库存量 24,867 台,同比增长 15.4%。

生产快于销售,库存增长更快,说明产能释放、订单节奏和库存消化之间出现失衡。

(2). 产销量情况分析表

√适用 □不适用

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减(%)	销售量比上年增减(%)	库存量比上年增减(%)
高空作业平台	台	57,924	54,605	24,867	8.68	2.55	15.40

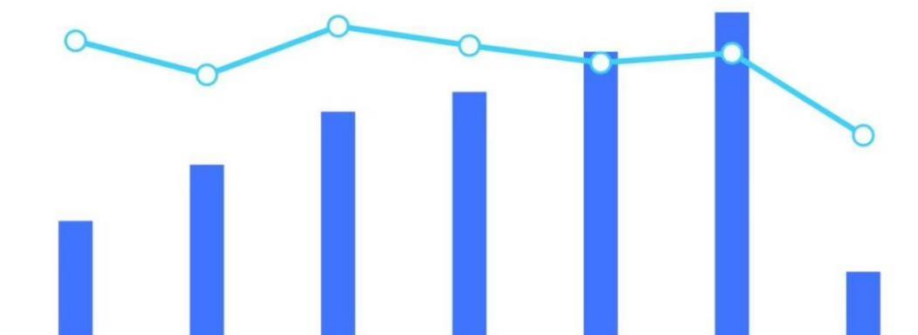
(2025 年报)

四、研发和产能继续加码，分红提高

公司仍在扩产和做产品升级。2025 年研发投入 2.9 亿元，同比增长 13.8%。截至年末，公司累计拥有专利 266 项，其中发明专利 159 项、海外专利 125 项，并参与制定国家标准 12 项、行业标准 7 项。

浙江鼎力 – 研发VS销售

● 研发费用 (元) ● 销售费用 (元) ● 研发费用率 ● 销售费用率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 研发费用 (元)	1.0亿	1.5亿	2.0亿	2.2亿	2.6亿	2.9亿	5936.9万
● 销售费用 (元)	9973.6万	1.1亿	1.6亿	1.3亿	2.5亿	3.1亿	6980.1万
● 研发费用率	3.5%	3.1%	3.7%	3.5%	3.3%	3.4%	2.4%
● 销售费用率	3.4%	2.2%	2.9%	2.0%	3.3%	3.6%	2.8%

公司还推出“油改电”技术服务，以及船舶喷涂除锈机器人、隧道打孔机器人、玻璃吸盘车等“高空作业平台+机器人”产品。

产能方面，“年产 4,000 台大型智能高位高空平台项目”已经放量，“年产 20,000 台新能源高空作业平台项目”正在建设中，预计 2026 年投入试生产。

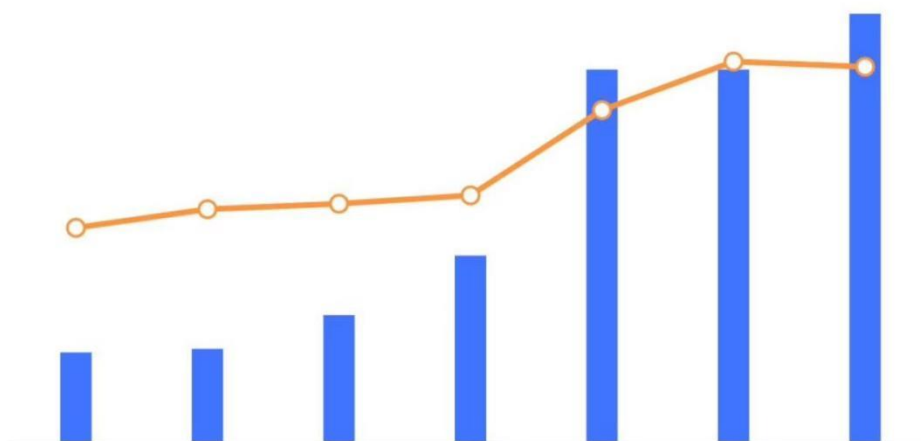
保，大幅提升公司高端智能产品的制造优势，实现了数字化赋能产品全生命周期的智能制造模式，智造技术引领行业发展。公司“年产 4,000 台大型智能高位高空平台项目”产能顺利放量，“年产 20,000 台新能源高空作业平台项目”正在积极建设中，可于 2026 年投入试生产，将进一步丰富公司产品线，增强差异化优势，完善公司产品结构，更好提升公司技术水平及产能规模，能提供更多市场青睐的优质新能源高空作业平台产品，助力公司构建更加高效、智能、协同的“未来工厂”，进一步发展绿色经济，为培育发展新质生产力提供持久动力、坚实基础，释放新动能。

(2025 年报)

分红方面，2025 年公司拟每 10 股派发现金股利 11.5 元，合计派发 5.8 亿元，不送红股、不转增股本，股利支付率约 30.7%，较 2023 年的 27.1%有所提升。

浙江鼎力 - 现金分红

● 现金分红 (元) ● 占自由现金流比重 ● 分红率



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
● 现金分红 (元)	1.2亿	1.3亿	1.7亿	2.5亿	5.1亿	5.1亿	5.8亿
● 占自由现金流比重	29.6%	19.2%	545.7%	216.7%	27.3%	32.5%	89.5%
● 分红率	17.5%	19.0%	19.5%	20.1%	27.1%	31.1%	30.7%

总结来看，浙江鼎力 2025 年不是简单的利润修复，而是海外扩张推动收入增长，

同时财务费用端提供正向贡献；2026 年一季度也不是突然变差，而是海外扩张后的成本、费用、汇率和信用减值压力集中体现。

风云君认为，浙江鼎力的核心矛盾已经从“能不能增长”，转向“海外增长能否继续兑现为高质量利润”，这才是下一阶段真正需要盯住的重点。