

同力股份 (834599.BJ)

2023 年 04 月 23 日

2022 年归母净利润增长 26%，布局新能源、无人驾驶领域助力非四产品放量

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn

证书编号：S0790122090009

日期	2023/4/21
当前股价(元)	7.00
一年最高最低(元)	9.11/6.21
总市值(亿元)	31.68
流通市值(亿元)	14.36
总股本(亿股)	4.53
流通股本(亿股)	2.05
近 3 个月换手率(%)	16.38

● 首批非公路宽体自卸车企业，国内外市场齐发力推动 2022 年业绩增长 26.12%

同力股份是国内第一批非公路宽体自卸车专业化企业，已形成非公路宽体自卸车、矿用自卸车、井巷运输设备及非公路特种运输设备四大业务板块，并形成燃油驱动、燃气驱动、纯电驱动、无人驾驶等系列。2022 年营收 52.02 亿元（+27.04%）、归母净利润 4.66 亿元（+26.12%），一方面得益于募投项目进入试生产，缩短了订单交货时间；另一方面露天煤矿市场需求稳定增长且海外市场拓展取得成效。我们调整 2023-2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.38（+0.4）/6.03（+0.5）/6.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/1.33/1.44 元/股，对应当前股价 PE 分别为 5.9/5.3/4.9 倍，看好公司新能源及无人驾驶产品布局，维持“买入”评级。

● 西坡基地投产，两家子公司持续布局新能源产品、无人驾驶产品的开发应用

2022 年 5 月西坡基地正式投产，是继同力重工创新基地后的又一现代化生产基地，也是目前世界生产规模较大、工艺装备先进、自制率高的非公路宽体车制造工厂。2022 年 6 月全资子公司同力科技成立，新能源产品开发进入快速发展阶段。2022 年 4 月，2022 中国工程机械年度产品 TOP50“新能金奖”产品颁奖活动在北京隆重举行，同力重工 TL105E 纯电动非公路宽体自卸车荣获工程机械行业“新能源金奖”产品称号。

● 非道路移动机械“国四”标准实施预期推升换代需求，利好非四产品放量

非道路移动机械“国四”标准已于 2022 年年底实施，其目的主要有提升排放控制技术、提升环境监管效果、提升产品国际竞争力、提升空气环境质量贡献。据测算，到 2025 年将减排 NOx 37.5 万吨、PM 3.2 万吨，减排比例分别达到 12.5%和 19.3%（资料来源：大气环境司）。该标准实施推动我国非道路移动机械排放污染控制迈向新阶段，预期推升市面上现有车型换代需求。此背景下公司有望通过继续推广纯电动、智能化的非四产品，持续提高市占率。

● 风险提示：行业波动的市场风险、应收账款余额较大风险、产业政策变动风险

北交所研究团队

相关研究报告

《宽体自卸车行业带头人，国内露天煤矿增产带动 2022 前三季度业务量释放——北交所首次覆盖报告》-2022.11.14

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,094	5,202	6,262	6,895	7,503
YOY(%)	49.6	27.0	20.4	10.1	8.8
归母净利润(百万元)	370	466	538	603	651
YOY(%)	10.8	26.1	15.4	12.0	7.9
毛利率(%)	18.2	19.2	19.1	19.3	19.2
净利率(%)	9.4	9.0	8.7	8.9	8.8
ROE(%)	21.4	22.8	21.0	19.6	17.9
EPS(摊薄/元)	0.82	1.03	1.19	1.33	1.44
P/E(倍)	8.6	6.8	5.9	5.3	4.9
P/B(倍)	1.8	1.6	1.2	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4143	4842	5109	5833	6637
现金	1172	931	655	608	736
应收票据及应收账款	1982	2636	2957	3457	3858
其他应收款	59	81	61	94	85
预付账款	82	36	69	69	81
存货	653	979	1132	1341	1615
其他流动资产	195	180	234	264	261
非流动资产	646	924	1068	1211	1312
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	546	789	885	962
无形资产	115	112	117	123	130
其他非流动资产	341	265	163	204	220
资产总计	4790	5766	6177	7044	7949
流动负债	2785	3555	3455	3835	4181
短期借款	0	5	0	0	0
应付票据及应付账款	1528	1776	2119	2473	2717
其他流动负债	1257	1774	1335	1362	1464
非流动负债	211	157	120	84	74
长期借款	92	47	62	56	45
其他非流动负债	119	110	59	29	30
负债合计	2996	3711	3575	3920	4255
少数股东权益	34	30	39	49	58
股本	453	453	453	453	453
资本公积	494	494	494	494	494
留存收益	840	1128	1621	2172	2767
归属母公司股东权益	1760	2025	2563	3076	3636
负债和股东权益	4790	5766	6177	7044	7949

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	555	62	136	308	440
净利润	385	469	547	613	660
折旧摊销	33	42	69	92	110
财务费用	-4	3	4	7	9
投资损失	-3	0	-1	-1	-1
营运资金变动	148	-522	-565	-496	-445
其他经营现金流	-4	70	81	94	107
投资活动现金流	-129	-138	-230	-225	-205
资本支出	202	161	385	229	194
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	73	23	155	4	-10
筹资活动现金流	141	-190	-182	-130	-107
短期借款	-24	5	-5	0	0
长期借款	46	-45	14	-6	-11
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	417	0	0	0	0
其他筹资现金流	-348	-150	-191	-124	-97
现金净增加额	567	-266	-276	-47	128

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4094	5202	6262	6895	7503
营业成本	3349	4201	5067	5566	6061
营业税金及附加	16	32	34	37	41
营业费用	191	237	291	296	323
管理费用	51	65	85	83	90
研发费用	57	67	91	97	105
财务费用	-4	3	4	7	9
资产减值损失	0	-4	-5	-6	-6
其他收益	8	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	1	1	1
资产处置收益	8	1	3	3	3
营业利润	438	556	646	725	780
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	8	8	6	7	7
利润总额	431	549	641	718	774
所得税	46	81	94	105	114
净利润	385	469	547	613	660
少数股东损益	15	2	9	10	10
归属母公司净利润	370	466	538	603	651
EBITDA	451	579	701	804	876
EPS(元)	0.82	1.03	1.19	1.33	1.44

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	49.6	27.0	20.4	10.1	8.8
营业利润(%)	10.1	27.0	16.1	12.2	7.6
归属于母公司净利润(%)	10.8	26.1	15.4	12.0	7.9
获利能力					
毛利率(%)	18.2	19.2	19.1	19.3	19.2
净利率(%)	9.4	9.0	8.7	8.9	8.8
ROE(%)	21.4	22.8	21.0	19.6	17.9
ROIC(%)	50.9	34.8	26.9	23.7	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	64.4	57.9	55.6	53.5
净负债比率(%)	-57.2	-34.4	-21.5	-16.5	-17.7
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.3	4.6	4.6	4.3	4.2
应付账款周转率	4.1	3.7	3.7	3.2	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.03	1.19	1.33	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.14	0.30	0.68	0.97
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.47	5.66	6.80	8.03
估值比率					
P/E	8.6	6.8	5.9	5.3	4.9
P/B	1.8	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	4.3	3.8	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn