

谨慎推荐（首次）
同力股份（834599）深度报告

风险评级：中高风险

非公路宽体自卸车领域龙头，经营质量持续提升

2020年7月28日

投资要点：

分析师：黎江涛

SAC 执业证书编号：

S0340519120001

电话：0769-22119416

邮箱：

lijiantao@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰

SAC 执业证书编号：

S0340118070047

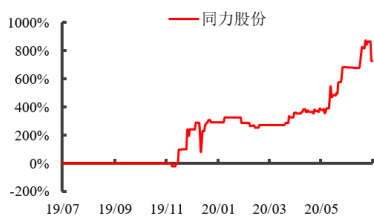
电话：0769-22119416

邮箱：

zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020年7月27日

收盘价(元)	8.48
总市值(亿元)	34.13
总股本(百万股)	402.53
流通股本(百万股)	0.00
ROE (TTM)	30.80%
12月最高价(元)	12.50
12月最低价(元)	2.02

股价走势


- **立足非公路宽体自卸车领域，TL87系列优势突出。**公司是我国非公路宽体自卸车行业的龙头企业，经过十多年专业积累公司现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等四大业务板块；并形成燃油驱动、燃气驱动、纯电驱动、无人驾驶等产品系列，产品在智能化、信息化前沿技术的开发和应用方面处于行业领先地位，产品广泛应用于国内外各类矿山、水电工地、大型工程等领域，市场保有量及客户品牌关注度遥遥领先。公司非公路宽体自卸车包括TL84、TL85、TL86、TL87等系列。2019年，公司TL87系列产品营收占比高达76.1%。TL87是TL85的升级，在两者使用工况相同的区域，TL87可以完全取代TL85。
- **经营业绩持续攀升，盈利能力不断增强。**2019年，公司实现营收26.2亿元，同比增长29.9%；实现归母净利润2.4亿元，同比增长42.7%；2019年公司业绩继续保持快速增长。公司毛利率为21.1%，同比提升1.6个百分点；近年来公司毛利率、净利率、加权平均净资产收益率水平持续提升，盈利能力不断提升。公司加强应收账款管理，成效显著，经营效率和经营质量显著提升；近年来公司应收账款周转率和存货周转率持续提升，营运能力大幅增强。公司近年来经营活动现金净流量持续为正，并呈现不断提升的态势，公司回款能力持续增强，现金流情况不断改善。
- **非公路宽体自卸车行业简介。**非公路宽体自卸车是指结合了重卡和工程机械技术基础进行系统设计制造的自卸车，属于我国工程机械行业的新兴产品。近年来，非公路宽体自卸车的市场逐渐得到认可，众多重卡及工程机械行业的制造企业也纷纷转型进入非公路宽体自卸车的制造领域，行业主要生产厂家主要包括同力股份、临沃重机、南京徐工、潍柴盛达、宇通重工、中国重汽、陕西重汽等企业。同力股份产品的市场占有率始终位居行业首位；2018年，同力股份市场占有率达33%，行业销量持续保持第一位。
- **投资建议：**公司是我国非公路宽体自卸车行业的龙头企业，近年来经营业绩持续攀升，盈利能力逐步增强，预计未来公司经营业绩有望保持较快增长。在非公路宽体自卸车领域公司竞争优势明显，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；矿山开采不及预期；原材料价格波动；新产品研发进度不及预期等

目录

1. 立足非公路宽体自卸车领域，TL87 系列优势突出.....	3
1.1 公司是我国非公路宽体自卸车领域龙头企业.....	3
1.2 TL87 系列非公路宽体自卸车占据主导.....	4
1.3 技术实力持续提升，服务网络逐步健全.....	5
2. 经营业绩持续攀升，盈利能力不断增强.....	7
3. 非公路宽体自卸车行业简介.....	8
4. 投资建议.....	9
5. 风险提示.....	9

插图目录

图 1：公司发展历程图.....	3
图 2：公司股权结构图.....	3
图 3：公司主营业务产品.....	4
图 4：2019 年公司主营构成（%）.....	5
图 5：TL87 系列非公路宽体自卸车.....	5
图 6：公司所获荣誉.....	6
图 7：公司售后服务网络.....	6
图 8：公司历年营收及其增速（亿元，%）.....	7
图 9：公司历年归母净利润及其增速（亿元，%）.....	7
图 10：公司历年毛利率、净利率（%）.....	7
图 11：公司历年加权平均净资产收益率（%）.....	7
图 12：公司历年应收账款周转率、存货周转率（次）.....	8
图 13：公司历年经营活动现金净流量（亿元）.....	8

表格目录

表 1：公司前十大股东（截至 2020 年 6 月 18 日）.....	4
表 2：2019 年公司前五大客户情况.....	6
表 3：2019 年公司前五大供应商情况.....	6

1. 立足非公路宽体自卸车领域，TL87 系列优势突出

1.1 公司是我国非公路宽体自卸车领域龙头企业

公司成立于 2005 年，并于 2015 年挂牌新三板。经过十多年专业积累公司现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等四大业务板块；并形成燃油驱动、燃气驱动、纯电驱动、无人驾驶等产品系列，产品在智能化、信息化前沿技术的开发和应用方面处于行业领先地位，产品广泛应用于国内外各类矿山、水电工地、大型工程等领域，市场保有量及客户品牌关注度遥遥领先。

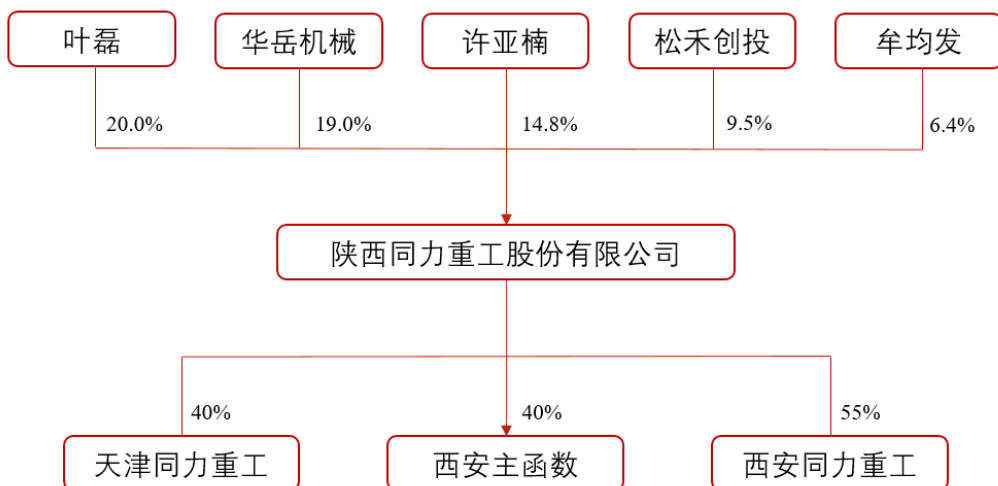
公司拥有工程机械和汽车制造行业顶尖的工程技术人才，形成了雄厚的技术积累与创新竞争优势。通过专业化研发、精细化制造、定制化服务，为客户提供更具特色的工程运输解决方案和全生命周期服务。

图1：公司发展历程图



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

图2：公司股权结构图



数据来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

公司无控股股东、无实际控制人。叶磊先生为公司董事长，也是公司第一大股东，

持有公司 20.0%的股份。许亚楠先生为公司总经理，也是公司第三大股东，持有公司 14.8%的股份。

表 1：公司前十大股东（截至 2020 年 6 月 18 日）

股东名称	期末持股数量（股）	持股比例（%）
叶磊	80,575,000	20.02%
陕西华岳机械设备有限公司	76,602,500	19.03%
许亚楠	59,505,000	14.78%
苏州松禾成长创业投资中心(有限合伙)	38,400,000	9.54%
牟均发	25,917,500	6.44%
招商湘江产业投资有限公司	20,000,000	4.97%
王文祥	17,600,000	4.37%
赖银超	16,000,000	3.97%
郑明钊	12,000,000	2.98%
李西茂	12,000,000	2.98%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 TL87 系列非公路宽体自卸车占据主导

公司主要产品为各类矿山开采及大型工程物料运输所需的非公路宽体自卸车。目前，公司主要产品包括 TL84、TL85、TL86、TL87 等系列非公路宽体自卸车，同时还生产 TLD 系列非公路矿用自卸车、桥梁运输车、工程洒水车、坑道车、沙漠车、道路养护车等工程机械产品。经过十多年的发展公司产品获得用户的普遍认同。

图3：公司主营业务产品



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

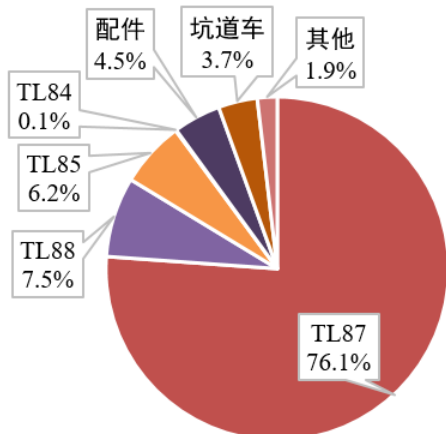
从应用行业划分，公司产品主要运营于露天煤矿、铁矿、有色金属矿、水泥建材等矿山及水利水电等各类大型工程工地。

从应用地域划分，公司产品覆盖了我国内蒙、宁夏、山西、青海、云南、新疆、陕西、辽宁、福建、甘肃等省份，并已拓展出口至印度尼西亚、马来西亚、蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、西非、菲律宾、印度等国家和地区。

2019 年，公司 TL87/TL88/TL85/TL84/坑道车分别实现营收 19.9/2.0/1.6/0.02/1.0 亿元，占公司主营业务收入的比重分别为 76.1%/7.5%/6.2%/0.1%/3.7%。TL87 是 TL85 的升级，在两者使用工况相同的区域，TL87 可以完全取代 TL85。

非公路宽体自卸车 TL87 满足对运输效率有较高要求、匹配大型装载设备及有较大冲击及耐磨需求的金属矿等高端用户需求，适用于黑色金属矿、有色金属矿、露天煤矿、水泥建材矿、水电工地、填海工程等大型矿物物料运输。

图4：2019年公司主营构成（%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图5：TL87系列非公路宽体自卸车



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.3 技术实力持续提升，服务网络逐步健全

公司拥有省级工程运输机械研发中心，长期从事非公路用车关键技术研究及大型露天矿山工况适应性应用技术研究，建立了非公路用车设计规范、标准，是全国土方机械标准化技术委员会非公路自卸车标准体系研究工作副组长单位及非公路自卸车行业标准制定单位，拥有 123 项非公路自卸车技术专利，并荣获多项行业殊荣。

公司作为中国领先的工程运输方案和设备供应商，不仅在技术创新、研发制造环节精心体现用户价值，更在技术服务环节携手价值链体系资源，针对非公路宽体自卸车使用环境积累形成了一套有效的技术服务方案与车辆运营保障体系。公司已建立起全国性的服务网络，同时，公司产品也出口至俄罗斯、蒙古、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、马来西亚等多个国家。

非公路宽体自卸车因使用的具体工况不同而存在一定的差别，因而不但要求经销商了解产品本身性能，还要对产品与工况的匹配需求有较为深入的了解。公司采用经销为

主的销售模式，针对产品的上述特点，制定详细经销商制度，充分考虑对经销商的培训和考核。经过数年的市场开拓，公司目前已经建立了覆盖全国主要矿山和大型水电水利工程较为密集的地方的经销商网络，拥有一批忠诚度高、凝聚力强的经销商队伍。

图6：公司所获荣誉



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图7：公司售后服务网络



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

2019 年，公司前五大客户分别为新疆世创伟业汽车销售服务有限公司、内蒙古赢信土石方工程有限责任公司、齐齐哈尔宇丰汽车销售有限公司、内蒙古宇瑞工程机械有限公司、陕西同源惠丰工程机械有限公司，合计销售金额达 10.3 亿元，年度合计销售占比达 39.1%。

2019 年，公司前五大供应商分别为潍柴动力股份有限公司、陕西汉德车桥有限公司、陕西法士特齿轮有限责任公司、贵州轮胎股份有限公司、扬州凯跃车身制造有限公司，合计采购金额为 9.6 亿元，年度合计采购占比达 48.2%。

表 2：2019 年公司前五大客户情况

序号	客户	销售金额（亿元）	年度销售占比（%）
1	新疆世创伟业汽车销售服务有限公司	2.82	10.78%
2	内蒙古赢信土石方工程有限责任公司	2.29	8.73%
3	齐齐哈尔宇丰汽车销售有限公司	2.07	7.92%
4	内蒙古宇瑞工程机械有限公司	1.75	6.67%
5	陕西同源惠丰工程机械有限公司	1.32	5.04%
合计		10.25	39.14%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 3：2019 年公司前五大供应商情况

序号	供应商	采购金额（亿元）	年度采购占比（%）
1	潍柴动力股份有限公司	3.63	18.26%
2	陕西汉德车桥有限公司	3.49	17.56%
3	陕西法士特齿轮有限责任公司	0.95	4.79%
4	贵州轮胎股份有限公司	0.82	4.11%

5	扬州凯跃车身制造有限公司	0.69	3.48%
合计		9.59	48.20%

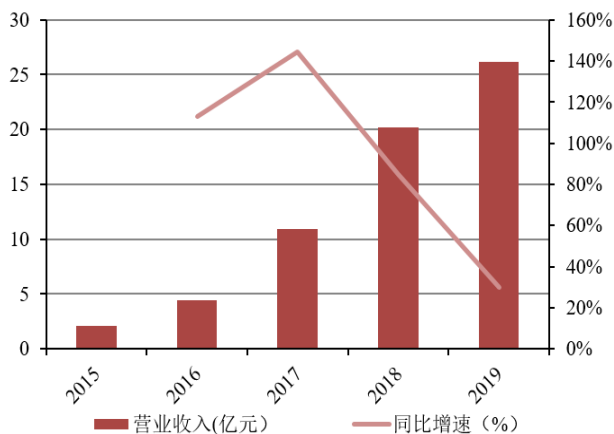
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 经营业绩持续攀升，盈利能力不断增强

经营业绩：2019 年，公司实现营收 26.2 亿元，同比增长 29.9%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 42.7%；2019 年公司业绩继续保持快速增长。自 2016 年工程机械行业开始复苏以来，景气度持续高涨，市场需求旺盛，公司产品产销两旺，经营业绩持续创新高。

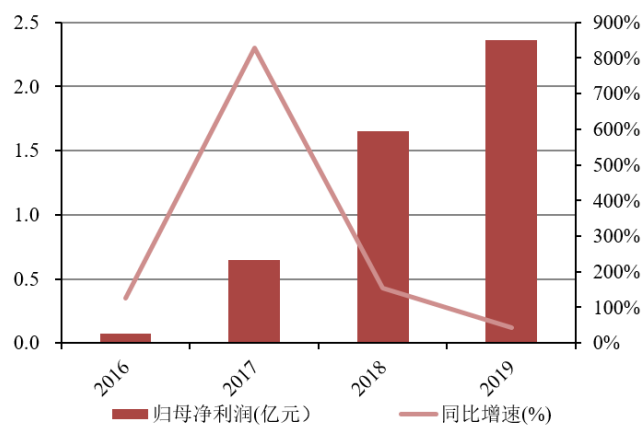
盈利能力：2019 年，公司毛利率为 21.1%，同比提升 1.6 个百分点；净利率为 9.2%，同比提升 0.7 个百分点；加权平均净资产收益率为 35.4%，同比提升 4.7 个百分点。近年来，公司整体毛利率、净利率、ROE 水平大幅提升，整体盈利能力持续增强。

图8：公司历年营收及其增速（亿元，%）



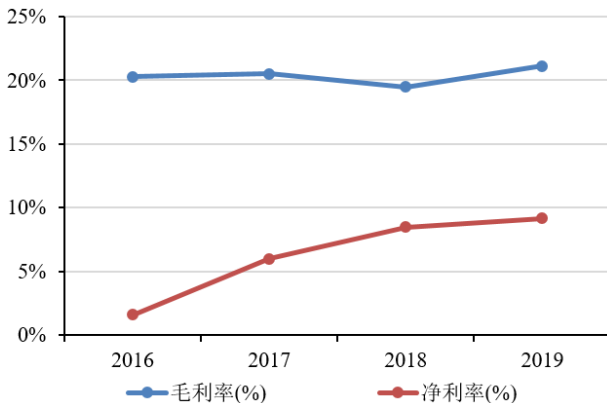
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：公司历年归母净利润及其增速（亿元，%）



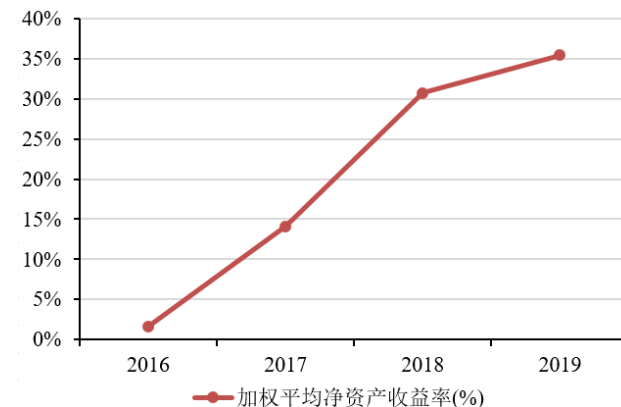
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：公司历年毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：公司历年加权平均净资产收益率（%）



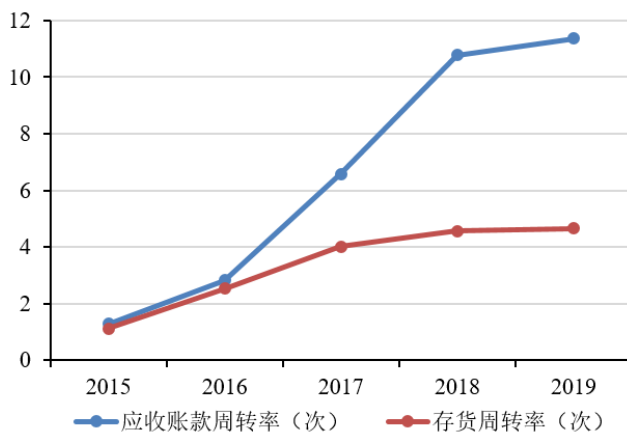
资料来源：Wind，东莞证券研究所

营运能力：2019 年，公司应收账款周转率为 11.4 次，同比提升 0.6 次；存货周转率为 4.7 次，同比提升 0.1 次。公司加强应收账款管理，成效显著，经营效率和经营质量显

著提升。近年来公司应收账款周转率和存货周转率持续提升，营运能力大幅增强。

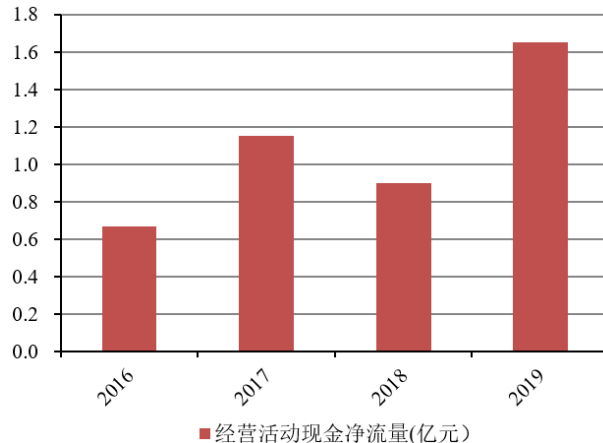
现金流情况：2019年，公司经营活动现金净流量为1.6亿元，同比增长83.5%。公司近年来经营活动现金净流量持续为正，并呈现不断提升的态势，公司回款能力持续增强，现金流情况不断改善。

图12：公司历年应收账款周转率、存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图13：公司历年经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

3. 非公路宽体自卸车行业简介

非公路宽体自卸车，是指结合了重卡和工程机械技术基础进行系统设计制造的自卸车，属于我国工程机械行业的新兴产品。非公路宽体自卸车定位于露天场地物料转运行业，主要需求来自于用户对该类产品的购置和运营成本、安全性、可靠性、售后服务便捷及时性的综合考量。作为在特定工况下的装载运输设备，非公路宽体自卸车主要应用在露天煤矿、金属矿、建材矿以及大型工程。

非公路宽体自卸车的产生主要有两方面的原因。一方面，为提高运输效率，降低运输成本，减少矿区范围内的车流密度，对于不同开采规模的矿山，都力求尽可能地合理采用大吨位车型，以减少车辆数量。一般说来，多拉快跑是更快实现经济效益的重要途径。由于矿区的路况差、路程短、弯道多、坡度陡，通过提升速度来增加总运输量的难度非常大，所以提高单台车的运输量是唯一的选择。另一方面，随着挖掘机吨位不断提升，铲斗的容积也越做越大，铲斗的宽度已经超过了普通自卸车的宽度，这对提高矿区的作业效率以及矿区的工程进度等都造成了很大影响。所以，将自卸车车体进行加宽成为解决问题最简单也是最行之有效的方法。

由于非公路宽体自卸车为中国首创，国际市场仍处于产品推广的初期阶段，目前出口业务主要以中国周边及重卡出口的主要国家和地区为目标市场，包括东南亚、蒙古、俄罗斯等发展中国家和新兴经济体，相较于传统工程机械产品尚未形成规模化市场。对上述国际新兴市场需求的开发拓展，目前主要依靠包括公司在内的国内主要非公路宽体自卸车生产企业的出口推动。

近年来，非公路宽体自卸车的市场逐渐得到认可，众多重卡及工程机械行业的制造企业也纷纷转型进入非公路宽体自卸车的制造领域，行业主要生产厂家主要包括同力股份、临沃重机、南京徐工、潍柴盛达、宇通重工、中国重汽、陕西重汽等企业。尽管行业竞争逐步加剧，同力股份产品的市场占有率始终位居行业首位；2018 年，同力股份市场占有率达 33%，行业销量持续保持第一位。

作为我国非公路宽体自卸车行业的开创者和领导者，基于先发优势，经过数年的发展，同力股份已成为我国非公路宽体自卸车行业的龙头企业。公司产品在性能、安全、服务水平等方面均处于国内同类产品先进水平，适应性、成熟性、稳定性及出勤率等各项指标处于行业领先。公司享有较高的品牌知名度和美誉度，“同力重工”品牌受到业内广泛认同。

4. 投资建议

公司是我国非公路宽体自卸车行业的龙头企业，主营业务产品包括 TL84、TL85、TL86、TL87 等系列非公路宽体自卸车，同时还生产 TLD 系列非公路矿用自卸车、桥梁运输车、工程洒水车、坑道车、沙漠车、道路养护车等工程机械产品；产品广泛应用于国内外各类矿山、水电工地、大型工程等领域。2019 年，公司 TL87 系列产品营收占比高达 76.1%，TL87 是 TL85 的升级，在两者使用工况相同的区域，TL87 可以完全取代 TL85。

2019 年，公司实现营收 26.2 亿元，同比增长 29.9%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 42.7%；2019 年公司业绩继续保持快速增长。公司毛利率、净利率、加权平均净资产收益率水平持续提升，盈利能力不断提升。公司加强应收账款管理，成效显著，经营效率和经营质量显著提升；近年来公司应收账款周转率和存货周转率持续提升，营运能力大幅增强。公司近年来经营活动现金净流量持续为正，并呈现不断提升的态势，公司回款能力持续增强，现金流情况不断改善。

近年来，众多重卡及工程机械行业的制造企业也纷纷转型进入非公路宽体自卸车的制造领域，同力股份产品的市场占有率始终位居行业首位；2018 年，同力股份市场占有率达 33%，行业销量持续保持第一位。公司竞争优势明显，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

5. 风险提示

- （1）宏观经济下滑风险；
- （2）行业景气度下降风险；
- （3）市场竞争加剧风险；
- （4）矿山开采不及预期风险；

- （5）原材料价格波动风险；
- （6）新产品研发进度不及预期风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn