同力股份（834599.BJ）

2023 年 11 月 02 日

前三季度归母净利润增长 24.58%，研发大型矿车加紧海外布局

——北交所信息更新

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

万枭（联系人）
wanxiao@kysec.cn
证书编号：S0790122090009

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/1
当前股价(元)	8.00
一年最高最低(元)	10.15/6.67
总市值(亿元)	36.20
流通市值(亿元)	16.41
总股本(亿股)	4.53
流通股本(亿股)	2.05
近 3 个月换手率(%)	70.78

北交所研究团队

● 2023 年前三季度营收及归母净利润分别同比增长 8.76%、24.58%

2023Q1-Q3 实现营收 43.65 亿元(+8.76%)，归母净利润 4.38 亿元(+24.58%)，扣非归母净利润 4.16 亿元(+19.98%)，毛利率达 19.29%；Q3 单季度实现营收 10.60 亿元（-28.47%），归母净利润 1.04 亿元（-19.71%），扣非归母净利润 0.90 亿元（-30.24%），Q3 毛利率维稳达 19.34%。三季度营利下滑的主要原因为，由于 2022 年三季度我国疫情防控的放开，公司业务订单量超预期完成，2023 年三季度回归正常水平。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.38/6.03/6.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/1.33/1.44 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 6.8/6.1/5.6 倍，维持“买入”评级。

● 下半年海外业务预期较佳，大型化百吨以上产品出新有望持续提升市占率

公司布局海外市场较早，设立了印尼（在设）、新加坡、刚果（金）等分支机构，同时中亚、非洲、东南亚等地都有较大规模的经销商，并可以通过中资企业海外项目、一带一路逐步走出去，以点带面进行辐射。2023 年上半年海外市场业务同比增长 60%以上，下半年仍预计可保持较高增长。目前公司海外市场产品占有率约在 15%左右，中国重汽、临工、三一、徐工排名相对靠前。公司正在加紧研发大型化百吨以上产品，通过以更成熟和性价比更高的大型矿车参与国际市场竞争，有望不断提升海外市场市占率。

● 坚守“大型化、绿色化、智能化”战略研发方向，加强智能制造巩固壁垒

公司围绕“大型化、绿色化、智能化”发展方向，（1）形成整体技术水平国际先进的高承载大型化 TL89 系列非公路宽体自卸车、（2）国内首台甲醇混动非公路宽体自卸车 TLH 系列车型下线投放市场、（3）TLI 系列自动驾驶非公路宽体自卸车实现封闭场景下全流程无人化运行、（4）TIMS3.0 等智慧矿山运营管理系统实现信息全周期性管理。此外，通过西坡基地建成投产，推进建设机器人焊接工作站、自动装配线的工艺研发，推动智能制造、柔性制造水平提升。

● 风险提示：行业波动风险、应收账款余额较大风险、产业政策变动风险

相关研究报告

《中报利润增长 50.5%，同力科技 TLH130 下线是在新能源领域的纵向延伸—北交所信息更新》-2023.8.27

《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》-2023.4.23

《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	12.1	8.0
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	23.0	21.2	19.1
EPS(摊薄/元)	0.82	1.03	1.19	1.33	1.44
P/E(倍)	9.9	7.9	6.8	6.1	5.6
P/B(倍)	2.1	1.8	1.6	1.3	1.1

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	4882	5607	6410
现金	1172	931	428	381	509
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	5950	6817	7723
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	1620	2172	2767
归属母公司股东权益	1760	2025	2337	2849	3410
负债和股东权益	4790	5766	5950	6817	7723

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	555	62	137	312	444
净利润	385	469	547	613	661
折旧摊销	33	42	69	92	110
财务费用	-4	3	6	10	12
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	-409	-134	-111
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	-419	-128	-100
现金净增加额	567	-266	-502	-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	290	293	319
管理费用	51	65	85	83	90
研发费用	57	67	91	97	105
财务费用	-4	3	6	10	12
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	661
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	702	807	879
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	16.0	12.2	7.7
归属于母公司净利润(%)	10.8	26.1	15.4	12.1	8.0
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	23.0	21.2	19.1
ROIC(%)	50.9	34.8	27.0	23.8	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	64.4	60.1	57.5	55.1
净负债比率(%)	-57.2	-34.4	-14.0	-10.0	-12.3
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	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	0.69	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.47	5.16	6.30	7.53
估值比率					
P/E	9.9	7.9	6.8	6.1	5.6
P/B	2.1	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.9	5.2	4.8	4.2	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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