

## 同力股份 (834599.BJ)

2024 年 05 月 19 日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2024/5/17
当前股价(元)	9.14
一年最高最低(元)	11.78/6.67
总市值(亿元)	41.36
流通市值(亿元)	20.59
总股本(亿股)	4.53
流通股本(亿股)	2.25
近 3 个月换手率(%)	77.34

北交所研究团队

### 相关研究报告

《2023 年归母净利润预增 28%，125 吨级以上车型处于研发试制阶段—北交所信息更新》-2024.3.1

《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》-2023.11.2

《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

海外业务发展提速，大型、绿色化智能驾驶品类拓展与云平台建设并行

——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

万泉 (联系人)

wanxiao@kysec.cn

证书编号: S0790122090009

### ● 募投项目全面投产，2023 年实现归母净利润 6.15 亿元 (+31.82%)

2023 年公司营收 58.60 亿元 (+13%)、归母净利润 6.15 亿元 (+32%)、毛利率/净利率分别 22.74%/10.59%，经营性现金流 2.77 亿元 (+349%)。盈利同增原因是公司新生产基地建成投产，解决产能问题，同时在产品创新、营销、服务上面取得高质量发展。公司 2023 年权益分派实施完成，共派发 2.26 亿元，股息率 TTM 达 5.5%，高股息率持续维持。2024Q1 国内市场下滑+海外市场增长放缓，我们下调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.33/6.86(原 6.56/7.09)/7.54 亿元，对应 EPS 分别为 1.40/1.52/1.67 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 6.5/6.0/5.5 倍，看好国际市场发力及新品带来的竞争力提升，维持“买入”评级。

### ● 三包期外服务能力提升完善业务结构，海外市场扩展致使外销收入增长 69%

细分业务: 宽体自卸车、配件销售、维修服务分别创收 54.47 亿元 (+11%)、2.36 亿元 (+57%)、0.53 亿元 (+141%)，毛利率分别 22.07% (+3.47pcts)、35.53% (+0.78pcts)、74.58% (+1.18pcts)。其中配件销售与维修服务增速较高原因为公司加大对车辆三包期外服务能力建设，提供更全面整体服务方案，客户对三包期外维修和保养配件的需求增长。区域销售: 国内、国外销售金额分别为 48.79 亿元 (+6%)、9.81 亿元 (+69%)。2023 年公司继续深耕国内市场，同时积极扩展海外业务，成立新加坡子公司，并于 2023 年 10 月在西坡生产基地召开国际代理商大会，为海外市场发展加快步伐。

### ● 国内首款双桥驱动新产品已批量销售，“同力云”平台增强车辆运行智能化

2023 年公司研发费用为 1.03 亿元 (+54.20%)，国内首款双桥驱动的“刚性卡车”(非公路矿用自卸车) TLD125 研发成功并已批量销售; 新能源产品除纯电类型外，同时成功研发甲醇增程系列产品、CNG 动力产品、LNG 动力产品，积极响应国家节能减排目标。同时，公司成立“同力云”提升产品智能化，“同力云非四阶段车辆排放监控管理平台”项目已处于研发完善阶段，有利于实时监控产品运行状态，为客户服务持续赋能。2024 年，我们认为公司通过在大型化方向上深耕深造、持续在纯电/甲醇燃料/氢燃料等产品上的智能化创新，有望实现海内外业务持续发展。

### ● 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

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,202	5,860	6,002	6,497	7,034
YOY(%)	27.0	12.7	2.4	8.2	8.3
归母净利润(百万元)	466	615	633	686	754
YOY(%)	26.1	31.8	2.9	8.5	9.8
毛利率(%)	19.2	22.7	22.9	23.0	23.1
净利率(%)	9.0	10.5	10.5	10.6	10.7
ROE(%)	22.8	24.8	22.1	20.4	19.4
EPS(摊薄/元)	1.03	1.36	1.40	1.52	1.67
P/E(倍)	8.9	6.7	6.5	6.0	5.5
P/B(倍)	2.0	1.7	1.4	1.2	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4842	4777	5229	6021	6523
现金	931	931	1320	1325	1891
应收票据及应收账款	2636	2922	2951	3546	3487
其他应收款	81	55	54	76	72
预付账款	36	79	81	102	99
存货	979	666	657	814	824
其他流动资产	180	125	167	157	150
<b>非流动资产</b>	924	945	916	938	924
长期投资	0	26	34	46	61
固定资产	546	617	597	596	596
无形资产	112	110	89	78	65
其他非流动资产	265	192	195	218	202
<b>资产总计</b>	5766	5722	6145	6958	7447
<b>流动负债</b>	3555	3088	3094	3436	3391
短期借款	5	30	21	16	11
应付票据及应付账款	1776	1487	1557	1832	1817
其他流动负债	1774	1572	1516	1588	1563
<b>非流动负债</b>	157	133	131	121	112
长期借款	47	32	22	14	6
其他非流动负债	110	101	110	107	106
<b>负债合计</b>	3711	3221	3226	3556	3503
少数股东权益	30	35	47	54	64
股本	453	453	453	453	453
资本公积	494	537	537	537	537
留存收益	1128	1516	1851	2212	2609
<b>归属母公司股东权益</b>	2025	2466	2872	3348	3880
<b>负债和股东权益</b>	5766	5722	6145	6958	7447

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	62	277	700	265	803
净利润	469	621	644	694	764
折旧摊销	42	35	32	33	34
财务费用	3	-8	-3	-1	-0
投资损失	0	-17	-7	-8	-11
营运资金变动	-522	-520	-37	-490	-26
其他经营现金流	70	167	71	37	42
<b>投资活动现金流</b>	-138	-63	-38	-32	2
资本支出	161	66	-18	24	22
长期投资	0	0	-8	-11	-15
其他投资现金流	23	3	-48	4	38
<b>筹资活动现金流</b>	-190	-172	-273	-227	-238
短期借款	5	25	-9	-5	-6
长期借款	-45	-15	-11	-8	-8
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	43	0	0	0
其他筹资现金流	-150	-225	-253	-215	-225
<b>现金净增加额</b>	-266	42	389	5	566

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5202	5860	6002	6497	7034
营业成本	4201	4527	4628	5001	5406
营业税金及附加	32	21	27	31	30
营业费用	237	335	372	403	422
管理费用	65	86	96	100	114
研发费用	67	103	120	130	156
财务费用	3	-8	-3	-1	-0
资产减值损失	-4	-87	0	0	0
其他收益	9	24	9	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	17	7	8	11
资产处置收益	1	3	4	3	3
<b>营业利润</b>	556	711	742	805	880
营业外收入	1	0	1	1	0
营业外支出	8	-2	5	4	2
<b>利润总额</b>	549	713	738	802	878
所得税	81	92	94	108	115
<b>净利润</b>	469	621	644	694	764
少数股东损益	2	6	11	7	10
<b>归属母公司净利润</b>	466	615	633	686	754
EBITDA	579	737	807	869	942
EPS(元)	1.03	1.36	1.40	1.52	1.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.0	12.7	2.4	8.2	8.3
营业利润(%)	27.0	27.7	4.5	8.4	9.3
归属于母公司净利润(%)	26.1	31.8	2.9	8.5	9.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.2	22.7	22.9	23.0	23.1
净利率(%)	9.0	10.5	10.5	10.6	10.7
ROE(%)	22.8	24.8	22.1	20.4	19.4
ROIC(%)	20.4	23.5	23.0	21.3	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.4	56.3	52.5	51.1	47.0
净负债比率(%)	-34.4	-31.7	-42.9	-37.3	-46.9
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	3.4	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	4.4	4.4	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.36	1.40	1.52	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.61	1.55	0.58	1.77
每股净资产(最新摊薄)	4.47	5.45	6.35	7.40	8.57
<b>估值比率</b>					
P/E	8.9	6.7	6.5	6.0	5.5
P/B	2.0	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	4.6	3.6	3.4	2.5

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