

# 同力股份 (834599)

## 2024 年中报点评：业绩短期承压，经营提质 利润率改善

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5202	5860	5388	6012	6709
同比	27.04	12.67	(8.05)	11.57	11.60
归母净利润 (百万元)	466.30	614.67	585.66	665.03	748.98
同比	26.12	31.82	(4.72)	13.55	12.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.35	1.28	1.46	1.64
P/E (现价&最新摊薄)	7.70	5.85	6.13	5.40	4.80

### 股价走势



### 投资要点

#### ■ 行业需求走弱业绩短期承压，Q2 归母净利润增速转正经营边际好转

2024H1 公司实现营收 28.12 亿元，同比-14.91%，实现归母净利润 2.97 亿元，同比-11.16%，实现扣非归母净利润 2.88 亿元，同比-11.39%。公司营业收入略有下降，主要原因系非公路自卸车细分行业 2024 年上半年与 2023 年同期相比依然增长乏力，国内市场销量出现较大下滑，海外市场出现小幅下滑，公司营收与利润同步承压。**分产品看**，2024H1 公司整车-宽体自卸车实现营收 26.25 亿元，同比-16.27%；配件销售实现营收 1.09 亿元，同比+35.46%；维修服务实现营收 0.22 亿元，同比-42.44%。其中整车-宽体自卸车营收下滑主要系下游需求不及预期，维修服务营收同比下滑主要系巴基斯坦总包业务结束，目前维修服务在手仅剩国内项目，因此维修服务收入同比下降。**分海内外看**，2024H1 国内收入 23.72 亿元，同比-16.03%，国际收入 4.40 亿元，同比-8.34%。

**分季度看**，公司 Q2 单季度实现营收 16.15 亿元，同比-4.05%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比+1.56%，实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+3.34%。2024Q2 公司营收降幅收窄，归母净利润增速实现转正，经营情况边际好转。

#### ■ 利润率逆势提高经营提质增效，在途商品高企未来有望兑现营收

2024H1 公司毛利率为 22.97%，同比+3.69pct，销售净利率为 10.56%，同比+0.40pct。在营收承压背景下，公司加强生产管理与费用管控，经营管理提质增效，利润率逆势提升。2024H1 公司期间费用率 10.55%，同比+3.67pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.34%/1.56%/0.01%/2.64%，同比分别+2.01pct/+0.42pct/+0.005pct/+1.23pct，其中销售费用率增速较快，主要系下游需求偏弱背景下公司加大市场开拓与销售力度，销售费用支出同步提升，另外公司研发费用率也有所提高，研发投入不断加码有望不断巩固公司自身竞争优势。2024H1 公司经营产生的现金流量净额为 1.51 亿，同比+23.55%，公司现金流稳定，暂无回款风险。

截至 2024H1 末公司存货为 9.60 亿元，同比+44.24%，主要系发出的在途商品以及在产品增加，侧面印证公司在手订单良好，未来有望兑现营收。

#### ■ 产业链关键环节自主可控，新能源车型打开长期成长空间

**1) 产业链关键环节技术领先**：经历数十年的沉淀积累，公司在工艺管理、关键零部件制造、整机装配、检测试验四方面都处于国内领先水平，能够满足多品种小批量大批次的柔性生产需求。另外公司研发投入持续增长，通过高研发投入巩固自身护城河，持续领跑自卸车行业。

**2) 新能源车型销售增速可观**：2024H1 新能源车型销售取得了大幅增长。公司生产的纯电产品、甲醇增程系列产品、CNG 动力产品、LNG 动力产品等产品在市场受到热捧，有望打开中长期成长空间。

**■ 盈利预测与投资评级**：考虑自卸车需求走弱，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 5.86 (原值 7.07) / 6.65 (原值 7.99) / 7.49 (原值 9.00) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 6/5/5 倍，考虑公司具有长期成长性，维持“买入”评级。

**■ 风险提示**：非公路自卸车需求不及预期，行业竞争加剧风险。

### 市场数据

收盘价(元)	7.87
一年最低/最高价	7.23/11.78
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	1,793.17
总市值(百万元)	3,592.85

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.64
资产负债率(% ,LF)	58.82
总股本(百万股)	456.52
流通 A 股(百万股)	227.85

### 相关研究

《同力股份(834599)：非公路宽体自卸车行业先锋，市场扩容打开长期成长空间》

2024-08-01

## 同力股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,777</b>	<b>5,839</b>	<b>6,616</b>	<b>7,920</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,860</b>	<b>5,388</b>	<b>6,012</b>	<b>6,709</b>
货币资金及交易性金融资产	931	2,624	1,972	3,838	营业成本(含金融类)	4,527	4,156	4,635	5,171
经营性应收款项	3,089	2,316	3,678	3,011	税金及附加	21	19	21	23
存货	666	835	839	1,029	销售费用	335	296	331	369
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	81	90	101
其他流动资产	92	64	127	42	研发费用	103	92	102	114
<b>非流动资产</b>	<b>945</b>	<b>875</b>	<b>845</b>	<b>813</b>	财务费用	(8)	(4)	(7)	(4)
长期股权投资	26	26	26	26	加:其他收益	24	11	12	13
固定资产及使用权资产	681	651	619	587	投资净收益	17	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	110	110	110	110	减值损失	(130)	(78)	(76)	(76)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>711</b>	<b>681</b>	<b>775</b>	<b>873</b>
其他非流动资产	128	88	90	90	营业外净收支	3	(1)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>5,722</b>	<b>6,714</b>	<b>7,461</b>	<b>8,733</b>	<b>利润总额</b>	<b>713</b>	<b>680</b>	<b>772</b>	<b>870</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,088</b>	<b>3,478</b>	<b>3,549</b>	<b>4,033</b>	减:所得税	92	88	100	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	87	107	127	147	<b>净利润</b>	<b>621</b>	<b>592</b>	<b>672</b>	<b>757</b>
经营性应付款项	1,511	1,888	1,902	2,327	减:少数股东损益	6	6	7	8
合同负债	69	83	93	103	<b>归属母公司净利润</b>	<b>615</b>	<b>586</b>	<b>665</b>	<b>749</b>
其他流动负债	1,421	1,400	1,427	1,457	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.28	1.46	1.64
非流动负债	133	113	88	88	EBIT	682	803	890	990
长期借款	32	32	32	32	EBITDA	783	853	942	1,043
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.74	22.86	22.90	22.92
租赁负债	49	29	4	4	归母净利率(%)	10.49	10.87	11.06	11.16
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	12.67	(8.05)	11.57	11.60
<b>负债合计</b>	<b>3,221</b>	<b>3,591</b>	<b>3,636</b>	<b>4,121</b>	归母净利润增长率(%)	31.82	(4.72)	13.55	12.62
归属母公司股东权益	2,466	3,082	3,777	4,556					
少数股东权益	35	41	48	56					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,501</b>	<b>3,123</b>	<b>3,825</b>	<b>4,611</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,722</b>	<b>6,714</b>	<b>7,461</b>	<b>8,733</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	277	1,715	(583)	1,908	每股净资产(元)	5.45	6.75	8.27	9.98
投资活动现金流	(63)	(21)	(63)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	(172)	(1)	(6)	18	ROIC(%)	23.74	23.45	21.29	19.62
现金净增加额	42	1,693	(652)	1,866	ROE-摊薄(%)	24.93	19.00	17.61	16.44
折旧和摊销	102	50	52	53	资产负债率(%)	56.29	53.48	48.74	47.19
资本开支	(66)	(21)	(23)	(23)	P/E(现价&最新股本摊薄)	5.85	6.13	5.40	4.80
营运资本变动	(520)	994	(1,386)	1,019	P/B(现价)	1.44	1.17	0.95	0.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>