

同力股份 (834599.BJ)

2024 年 08 月 29 日

投资评级：买入（维持）

日期	2024/8/28
当前股价(元)	8.13
一年最高最低(元)	11.78/7.23
总市值(亿元)	37.12
流通市值(亿元)	18.47
总股本(亿股)	4.57
流通股本(亿股)	2.27
近 3 个月换手率(%)	50.67

北交所研究团队

相关研究报告

《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》-2024.5.19

《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

新能源车型技术日臻完善，无人驾驶车辆商业化大规模应用蓄势待发
——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

● 2024H1 营收 28.12 亿元 (-14.91%)、归母净利润 29676 万元 (-11.16%)

公司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、非公路矿用自卸车以及井巷开采所需的坑道车等。2024H1 营收 28.12 亿元 (-14.91%)、归母净利润 29676 万元 (-11.16%)、扣非归母净利润 28844 万元 (-11.39%)，毛利率同比回升。2024Q2 营收 16.15 亿元，环比增长 35%，归母净利润 17851 万元，环比提升 51%，毛利率单季度同比环比均有所改善。考虑到国内市场下滑+海外市场增长放缓等因素，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.09/6.79/7.51（原 6.33/6.86/7.54）亿元，对应 EPS 分别为 1.33/1.49/1.64 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 6.1/5.5/4.9 倍，我们仍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

● 上半年宽体自卸车毛利率+3pcts，TLD125 量产、新能源车型技术日臻完善

2024H1 整车-宽体自卸车、配件销售分别创收 26.25 亿元 (-16.27%)、1.09 亿元 (+35.46%)，毛利率分别为 22.28% (+3pcts)、38.65% (+12pcts)。尽管上半年公司宽体自卸车的销售额有所降低，但是新能源车型销售取得了大幅增长，毛利率有所提升。2024 年上半年，公司产品创新取得长足进步，研发费用达 7416 万元 (+60%)。公司国内首款双桥驱动的“刚性卡车”TLD125 开始量产，已交付厄瓜多尔金属矿山，开启矿用车进入南美高端市场新进程。纯电产品、甲醇增程系列产品、CNG 动力产品、LNG 动力产品技术日臻完善。在“大型化、智能化、新能源化”理念指导下，公司更多新车型有望投入国内外市场。

● 无人驾驶车型初步具备商业化运营条件，与易控智驾完成近 300 台订单交付

在矿区，无人驾驶车辆经过多年测试，公司产品各项数据反馈比起当初的预期比较理想，运行效率达到了有人驾驶的 90% 左右，初步具备了商业化推广的条件。2024 年上半年公司与易控智驾完成近 300 台无人驾驶产品订单交付、矿区运行车辆已超过 200 台，出勤率由前期的 80% 多提升到 90%，未来可期。在政策引领和支持下，公司无人驾驶产品有望拥抱更广阔的市场，助力业绩增长。

● 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	5,787	6,240	6,780
YOY(%)	27.0	12.7	-1.3	7.8	8.7
归母净利润(百万元)	466	615	609	679	751
YOY(%)	26.1	31.8	-0.8	11.4	10.6
毛利率(%)	19.2	22.7	23.2	23.5	23.7
净利率(%)	9.0	10.5	10.5	10.9	11.1
ROE(%)	22.8	24.8	21.4	20.4	19.4
EPS(摊薄/元)	1.02	1.35	1.33	1.49	1.64
P/E(倍)	8.0	6.0	6.1	5.5	4.9
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0

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
流动资产	4842	4777	5071	5787	6225
现金	931	931	1004	1497	1497
应收票据及应收账款	2636	2922	3040	3200	3580
其他应收款	81	55	50	74	95
预付账款	36	79	86	90	104
存货	979	666	723	769	799
其他流动资产	180	125	167	157	150
非流动资产	924	945	905	925	912
长期投资	0	26	34	46	61
固定资产	546	617	586	584	584
无形资产	112	110	89	78	65
其他非流动资产	265	192	195	218	202
资产总计	5766	5722	5976	6712	7137
流动负债	3555	3088	2950	3222	3116
短期借款	5	30	29	28	25
应付票据及应付账款	1776	1487	1483	1540	1606
其他流动负债	1774	1572	1438	1654	1485
非流动负债	157	133	130	119	111
长期借款	47	32	20	13	5
其他非流动负债	110	101	110	107	106
负债合计	3711	3221	3080	3341	3227
少数股东权益	30	35	46	54	64
股本	453	453	453	453	453
资本公积	494	537	537	537	537
留存收益	1128	1516	1839	2196	2591
归属母公司股东权益	2025	2466	2849	3317	3846
负债和股东权益	5766	5722	5976	6712	7137

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	62	277	385	758	247
净利润	469	621	621	686	760
折旧摊销	42	35	32	32	34
财务费用	3	-8	7	9	10
投资损失	0	-17	0	-6	-8
营运资金变动	-522	-520	-344	1	-590
其他经营现金流	70	167	70	35	40
投资活动现金流	-138	-63	-35	-32	-2
资本支出	161	66	-29	22	22
长期投资	0	0	-8	-11	-15
其他投资现金流	23	3	-55	1	35
筹资活动现金流	-190	-172	-276	-233	-246
短期借款	5	25	-1	-1	-3
长期借款	-45	-15	-12	-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	-264	-225	-235
现金净增加额	-266	42	74	492	-0

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5202	5860	5787	6240	6780
营业成本	4201	4527	4445	4776	5176
营业税金及附加	32	21	26	29	29
营业费用	237	335	373	393	414
管理费用	65	86	93	96	110
研发费用	67	103	116	125	151
财务费用	3	-8	7	9	10
资产减值损失	-4	-87	0	0	0
其他收益	9	24	23	24	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	17	-0	6	8
资产处置收益	1	3	4	3	3
营业利润	556	711	715	796	876
营业外收入	1	0	1	1	0
营业外支出	8	-2	5	4	2
利润总额	549	713	711	793	875
所得税	81	92	91	107	114
净利润	469	621	621	686	760
少数股东损益	2	6	11	7	10
归属母公司净利润	466	615	609	679	751
EBITDA	579	737	780	860	939
EPS(元)	1.02	1.35	1.33	1.49	1.64

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	12.7	-1.3	7.8	8.7
营业利润(%)	27.0	27.7	0.7	11.3	10.0
归属于母公司净利润(%)	26.1	31.8	-0.8	11.4	10.6
获利能力					
毛利率(%)	19.2	22.7	23.2	23.5	23.7
净利率(%)	9.0	10.5	10.5	10.9	11.1
ROE(%)	22.8	24.8	21.4	20.4	19.4
ROIC(%)	20.4	23.5	22.3	21.2	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	56.3	51.5	49.8	45.2
净负债比率(%)	-34.4	-31.7	-32.1	-42.4	-36.9
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.7
营运能力					
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	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	4.4	4.3	5.0	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.35	1.33	1.49	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.61	0.84	1.66	0.54
每股净资产(最新摊薄)	4.44	5.40	6.24	7.27	8.43
估值比率					
P/E	8.0	6.0	6.1	5.5	4.9
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	4.0	3.6	2.7	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3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