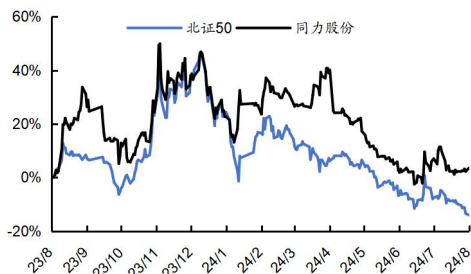


研究所：
 证券分析师： 罗琨 S0350522110003
 luok@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩恢复、单季度利润创历史最高水平，新能源和无人驾驶方向取得较大进展

——同力股份（834599）2024年半年报点评

最近一年走势



相对北证 50 表现	2024/08/28		
表现	1M	3M	12M
同力股份	0.51%	-7.23%	5.57%
北证 50	-8.87%	-18.84%	-15.23%

市场数据	2024/08/28
当前价格（元）	7.96
52 周价格区间（元）	7.6-8.7
总市值（百万）	3,633.94
流通市值（百万）	1,807.90
总股本（万股）	45,652.50
流通股本（万股）	22,712.34
日均成交额（百万）	13.53
近一月换手（%）	19.81

相关报告

《同力股份（834599）公司深度报告：非公路宽体自卸车头部企业，露天煤矿渗透率提升、叠加大型化趋势，出海发力助力公司增长（买入）*机械设备*罗琨》——2024-04-23

事件：

2024年8月26日，同力股份发布2024年半年度报告：2024H1 实现收入 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%；2024H1 综合毛利率 22.97%，同比+3.68pct；实现经营活动现金流量净额 1.51 亿元，同比+23.55%。

投资要点：

- **2024Q2 业绩环比恢复，并基本维持去年同期水平。**2024H1 公司营收和利润同比小幅下滑，但 2024Q2 业绩明显回暖，实现营收 16.15 亿元，归母净利润 1.79 亿元，营收和归母净利润相较于一季度环比分别提升 34.95%和 50.97%，盈利能力显著恢复，2024Q2 单季度利润达到历史最高水平。
- **公司一季度收入表现不佳主要受煤炭价格走势影响。**从 2024 年初至 8 月 27 日煤炭价格呈下滑趋势，从 1044 元/吨下降至 895 元/吨，其中一季度下跌最多，一定程度影响了客户的资本开支预期，导致公司下游市场需求不足；但是二季度以来公司业绩得到明显恢复，一方面是煤价跌势趋缓，另一方面是公司具有强劲的财务韧性和产品质量，推出国内首款双桥驱动的“刚性卡车”TLD125 开始量产，市场反响良好，且新生产基地建成投产，解决了公司产能不足的问题。与去年同期相比，2023Q2 营收 16.83 亿元，归母净利润 1.76 亿元，今年二季度营收和利润情况基本与去年同期持平。分产品来看，2024H1 整车宽体自卸车收入 26.25 亿元，配件收入 1.09 亿元，其他及维修服务 0.79 亿元。
- **2024H1 盈利能力显著提高，单季度收入小幅下滑的情况下，单季度利润达到历史最高水平；**主要原因是毛利率显著提升，自卸车毛利率达到 2021 年以来最高。1) 毛利率：公司 2024H1 综合毛利率达 22.97%，同比提升 3.68pct，较 2023 年全年提升 0.23pct。分产品来看，各类别的产品毛利率都有明显增加，2024H1 宽体自卸车整车毛利率 22.28%，同比+3.45pct；配件销售毛利率 38.65%，同比+12.49pct；维修服务毛利率 82.26%，同比+6.04pct；其他业务毛利

率 2.41%，同比+7.65pct。分地区来看，国内外毛利率较去年同期均有提高，国内毛利率 21.72%，同比+4.01pct，海外毛利率 29.70%，同比+1.20pct，2024H1 海外毛利率比国内高 7.98pct。2) 费用率：2024Q2 公司期间费用率为 10.88%，其中销售费用率 6.43%，同比+1.89pct，主要系公司积极开拓销售渠道、拓展海外市场；管理费用率 1.36%，同比-0.22pct，体现公司经营管理效率提高；研发费用率 3.11%，保持较高水平，同比+0.99pct，主要系公司新车型研发投入增加以及部分研发人员的股权激励费用；财务费用率-0.02%，与去年同期持平。3) 2024H1 公司应收票据及应收账款占总资产比例上升，较一季度提升 1.62pct，同时今年上半年应收账款周转天数有所增加，由 2023H1 的 93 天上升至 2024H1 的 144 天，公司在销售策略上表现更加积极。

- **露天煤矿市场渗透率提升及海外市场开拓助力公司业绩增长，新能源和无人驾驶取得较大突破。** 1) 露天煤矿市场渗透率提高：根据中国煤炭工业协会于 2023 年 10 月印发《露天煤矿高质量发展指导意见》，要“积极推进露天煤矿建设，到“十四五”末产量占全国煤炭总产量 25%以上，到“十五五”末产量占全国煤炭总产量 30%以上”，而据中国煤炭工业协会，2023 年我国露天煤矿渗透率约为 25%，离政策目标还有一定差距。2) 出口市场：国外产煤国家露天煤矿占比高，按照国内外露天开采量比来看，海外露天煤矿产量至少是国内 3 倍以上，公司产品非公路宽体自卸车具有经济性优势，随着公司海外市场的不断开拓及国际市场占有率的提升，公司业绩具有较大增量空间；3) 绿色智慧矿山趋势：新能源方面，公司今年上半年新能源车型取得了大幅增长，推出的纯电产品、甲醇增程系列产品、CNG 动力产品、LNG 动力产品等销量增幅较大，公司后续将持续增加新能源车型的研发。无人驾驶方面，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%，未来会有更多的无人驾驶车辆交付；随着国家利好政策的推进以及绿色智慧矿山的环保趋势、公司无人驾驶技术进一步提升，无人驾驶车辆商业化大规模应用指日可待，给公司带来新一轮的增长动力。
- **盈利预测和投资评级：**公司作为非公路宽体自卸车的头部企业，将直接受益于露天煤矿市场渗透率的提升；其产品经济性优势有利于出海，叠加新能源和无人驾驶趋势的发展，多重因素将助力公司业绩增长。考虑到 2024 年煤炭价格承压一定程度影响了煤矿资本开支预期，我们小幅下调前次盈利预期，预计 2024-2026 年营业收入为 61.2/75.1/86.9 亿元，归母净利润为 6.37/8.49/10.13 亿元，同比增速为 4%/33%/19%，对应 PE 为 5.71/4.28/3.59 倍。公司保持二季度业绩回暖态势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 露天煤矿政策变化；2) 宏观环境下行导致公司产品需求下滑；3) 应收账款回账较慢；4) 竞争格局恶化；5) 海外拓展业务进展不顺利；6) 北交所系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5860	6123	7510	8690
增长率(%)	13	4	23	16
归母净利润(百万元)	615	637	849	1013
增长率(%)	32	4	33	19
摊薄每股收益(元)	1.35	1.39	1.86	2.22
ROE(%)	25	22	26	27
P/E	7.61	5.71	4.28	3.59
P/B	1.94	1.27	1.10	0.96
P/S	0.82	0.59	0.48	0.42
EV/EBITDA	5.13	3.25	2.62	2.22

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：同力股份盈利预测表

证券代码:	834599		股价:	7.96	投资评级:	买入	日期:	2024/08/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	25%	22%	26%	27%	EPS	1.39	1.39	1.86	2.22
毛利率	23%	23%	24%	24%	BVPS	5.45	6.28	7.21	8.32
期间费率	7%	9%	8%	8%	估值				
销售净利率	10%	10%	11%	12%	P/E	7.61	5.71	4.28	3.59
成长能力					P/B	1.94	1.27	1.10	0.96
收入增长率	13%	4%	23%	16%	P/S	0.82	0.59	0.48	0.42
利润增长率	32%	4%	33%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.02	1.01	1.08	1.09	营业收入	5860	6123	7510	8690
应收账款周转率	3.39	2.99	3.31	3.22	营业成本	4527	4704	5719	6616
存货周转率	5.51	6.49	6.58	6.44	营业税金及附加	21	31	42	47
偿债能力					销售费用	335	429	488	521
资产负债率	56%	55%	55%	55%	管理费用	86	122	150	174
流动比	1.55	1.63	1.68	1.74	财务费用	-8	-17	-17	-11
速动比	1.29	1.35	1.37	1.42	其他费用/(-收入)	103	122	150	174
					营业利润	711	744	992	1184
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	0	0	0
现金及现金等价物	931	1125	1046	1136	利润总额	713	744	992	1184
应收款项	2922	3232	3963	4586	所得税费用	92	104	139	166
存货净额	666	784	953	1103	净利润	621	640	853	1018
其他流动资产	259	368	466	554	少数股东损益	6	3	4	5
流动资产合计	4777	5509	6429	7378	归属于母公司净利润	615	637	849	1013
固定资产	617	611	683	753					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	302	309	309	309	经营活动现金流	277	505	454	708
长期股权投资	26	26	26	26	净利润	615	637	849	1013
资产总计	5722	6455	7447	8467	少数股东损益	6	3	4	5
短期借款	30	30	30	30	折旧摊销	102	106	128	130
应付款项	1487	1829	2224	2573	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	69	122	150	174	营运资金变动	-520	-234	-535	-452
其他流动负债	1502	1393	1434	1469	投资活动现金流	-63	-100	-200	-200
流动负债合计	3088	3374	3838	4246	资本支出	-66	-100	-200	-200
长期借款及应付债券	32	82	182	282	长期投资	8	0	0	0
其他长期负债	101	93	93	93	其他	-5	0	0	0
长期负债合计	133	175	275	375	筹资活动现金流	-172	-211	-332	-419
负债合计	3221	3549	4112	4620	债务融资	3	32	100	100
股本	453	457	457	457	权益融资	7	14	0	0
股东权益	2501	2906	3335	3846	其它	-183	-257	-432	-519
负债和股东权益总计	5722	6455	7447	8467	现金净增加额	42	194	-78	89

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。