

同力股份 (834599)

2024 年三季报点评: Q3 单季业绩高增, 新能源车型打开长期成长空间

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@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	5941	6630	7402
同比	27.04	12.67	1.38	11.60	11.63
归母净利润 (百万元)	466.30	614.67	652.23	738.83	832.57
同比	26.12	31.82	6.11	13.28	12.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.35	1.43	1.62	1.82
P/E (现价&最新摊薄)	12.24	9.28	8.75	7.72	6.85

投资要点

■ 2024 年前三季度业绩小幅增长, Q3 单季度业绩增速可观

2024 年前三季度公司实现营收 43.81 亿元, 同比+0.38%, 实现归母净利润 4.60 亿元, 同比+4.92%, 实现扣非归母净利润 4.39 亿元, 同比+5.60%。公司 2024 年前三季度营业收入增速放缓, 主要原因是非公路自卸车细分行业市场需求偏弱, 导致公司营收和利润均承压。归母净利润增速高于营收增速, 主要系: ①增值税进项税额加计扣除导致前三季度其他收益同比+929.41%; ②子公司新增二手车销售业务导致资产处置收益同比+413.92%。

单季度看, 公司 2024Q3 单季度实现营收 15.70 亿元, 同比+48.01%, 实现归母净利润 1.63 亿元, 同比+56.43%, 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比+66.94%。2024Q3 公司营收与利润增速相比 2024H1 有所提升, 我们判断主要系下游需求有所复苏, 公司自卸车产品需求有所好转。

■ 盈利能力有所提升, 销售费用率与研发费用率增幅较高

2024 年前三季度公司毛利率为 22.92%, 同比+3.62pct, 销售净利率为 10.50%, 同比+0.37pct。2024Q3 单季度公司毛利率为 22.82%, 同比+3.48pct, 环比-1.42pct; 销售净利率为 10.39%, 同比+0.33pct, 环比-0.54pct。毛利率提升我们判断主要系公司自卸车产品毛利率提升叠加高毛利率配件销售业务收入占比提升, 销售净利率增幅不及毛利率我们判断主要系公司费用率提高。

期间费用方面, 2024 年前三季度公司期间费用率为 10.56%, 同比+3.22pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.25%/1.50%/0.03%/2.78%, 同比分别+1.57pct/+0.21pct/+0.04pct/+1.39pct。销售费用率提升主要系大型化产品、新能源产品相比成熟产品三包费增加所致; 研发费用率提升主要系新车型研发投入增加与研发人员薪酬提高。

截至 2024Q3, 公司存货为 10.41 亿元, 相比 2023 年末+56.45%, 主要系发出的在途商品数量增加, 未来有望逐步确收并兑现业绩。

■ 产业链关键环节自主可控, 新能源车型打开长期成长空间

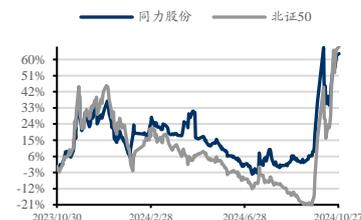
1) 产业链关键环节技术领先: 经历数十年的沉淀积累, 公司在工艺管理、关键零部件制造、整机装配、检测试验四方面都处于国内领先水平, 能够满足多品种小批量大批次的柔性生产需求。另外公司研发投入持续增长, 通过高研发投入巩固自身护城河, 持续领跑自卸车行业。

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 Q3 单季度公司业绩复苏进程加速, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 6.52 (原值 5.86) / 7.39 (原值 6.65) / 8.33 (原值 7.49) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 9/8/7 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.50
一年最低/最高价	7.23/13.46
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	2,848.10
总市值(百万元)	5,706.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% ,LF)	61.08
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): 2024 年中报点评: 业绩短期承压, 经营提质利润率改善》

2024-08-27

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
流动资产	4,777	6,285	6,838	8,580	营业总收入	5,860	5,941	6,630	7,402
货币资金及交易性金融资产	931	2,369	2,092	3,705	营业成本(含金融类)	4,527	4,583	5,113	5,706
经营性应收款项	3,089	2,853	3,757	3,622	税金及附加	21	21	23	26
存货	666	989	857	1,203	销售费用	335	327	365	407
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	89	99	111
其他流动资产	92	73	132	49	研发费用	103	101	113	126
非流动资产	945	875	845	813	财务费用	(8)	(4)	(6)	(5)
长期股权投资	26	26	26	26	加:其他收益	24	12	13	15
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	营业利润	711	758	861	970
其他非流动资产	128	88	90	90	营业外净收支	3	(1)	(3)	(3)
资产总计	5,722	7,160	7,683	9,393	利润总额	713	757	858	967
流动负债	3,088	3,857	3,629	4,467	减:所得税	92	98	112	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	87	107	127	147	净利润	621	659	746	841
经营性应付款项	1,511	2,235	1,947	2,720	减:少数股东损益	6	7	7	8
合同负债	69	92	102	114	归属母公司净利润	615	652	739	833
其他流动负债	1,421	1,424	1,453	1,486	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.43	1.62	1.82
非流动负债	133	113	88	88	EBIT	682	880	977	1,087
长期借款	32	32	32	32	EBITDA	783	931	1,028	1,140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.74	22.86	22.89	22.91
租赁负债	49	29	4	4	归母净利率(%)	10.49	10.98	11.14	11.25
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	12.67	1.38	11.60	11.63
负债合计	3,221	3,970	3,717	4,555	归母净利润增长率(%)	31.82	6.11	13.28	12.69
归属母公司股东权益	2,466	3,148	3,917	4,780					
少数股东权益	35	42	49	58					
所有者权益合计	2,501	3,190	3,967	4,837					
负债和股东权益	5,722	7,160	7,683	9,393					

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	1,461	(208)	1,656	每股净资产(元)	5.45	6.90	8.58	10.47
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	25.42	22.70	20.67
现金净增加额	42	1,439	(278)	1,613	ROE-摊薄(%)	24.93	20.72	18.86	17.42
折旧和摊销	102	50	52	53	资产负债率(%)	56.29	55.44	48.38	48.50
资本开支	(66)	(21)	(23)	(23)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.28	8.75	7.72	6.85
营运资本变动	(520)	672	(1,086)	682	P/B(现价)	2.29	1.81	1.46	1.19

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>