

2024年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

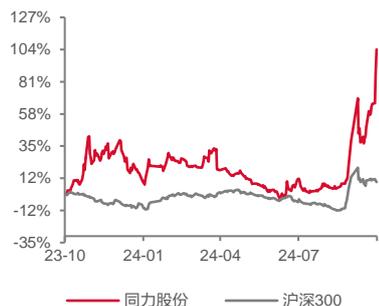
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2024/10/31
收盘价	14.49
总股本(万股)	45,652
流通A股/B股(万股)	22,712/0
资产负债率(%)	61.08%
市净率(倍)	2.42
净资产收益率(加权)	17.64
12个月内最高/最低价	15.85/7.23



同力股份（834599）：研发费用高增，新能源产品与无人驾驶技术加速落地

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2024年前三季度实现营收43.81亿元，同比增长0.38%；归母净利润达4.60亿元，同比增长4.92%；2024年前三季度实现毛利率和净利率分别为22.92%和10.50%；2024年第三季度实现营收达15.70亿元，同比增长48.01%；归母净利润达1.63亿元，同比增长56.43%。
- **高度重视研发，研发费用高增。**研发团队是公司最庞大的队伍，研发人员一度超过一线生产员工，持续致力于新能源自卸车、大型化矿车和无人驾驶的研发。公司前三季度研发费用达1.22亿元，同比增长100.53%，主要由于公司本年度新车型研发投入多，导致的研发材料费增加，以及授予部分研发人员股权激励导致研发人员薪酬增加所致。
- **新能源产品和无人驾驶技术加速落地。**目前，公司新能源产品推出纯电驱动、混合驱动、氢燃料、甲醇燃料等新能源车型，已占公司销量20%左右，预计未来将加速增长，新产品毛利较高，提升公司毛利率；无人驾驶方面，公司与易控智驾开展无人驾驶的合作，完成300辆车交付，开发新的场景和开拓海外市场。公司未来利用先发优势，争取更多订单，深入参与无人驾驶领域业务的拓展，在未来无人矿山的建设中，发挥中流砥柱作用。
- **突破大吨位刚性矿卡，进军高端市场。**刚性矿卡与自卸车相比单价高、利润高，属于高端产品。公司研制的180吨矿卡已于年初下线，目前在矿区进行测试，计划在国内市场推广后再推向国际市场；220吨矿卡处于设计阶段，力争提早量产，逐步开拓高端市场。
- **国际化战略快速推进。**由于非公路宽体自卸车国内首创，国外没有竞品，2024年前三季度我国非公路自卸车出口实现高增达10451台，同比增长10.37%，得到其他国家认可。公司推进全球化战略，产品已拓展出口至巴基斯坦、印度尼西亚、马来西亚、蒙古、塔吉克斯坦、印度、刚果（金）、厄瓜多尔等多个国家和地区。公司新加坡子公司将作为海外业务的总平台，在更多的国家和地区布局销售及搭建当地的服务保障体系。
- **投资建议：**公司是国内非公路宽体自卸车始创者，新能源和矿用自卸车已研发成功实现交付，运营效率优秀，费用控制卓越，人均效益领先。未来海外出口、新能源、智能化和大型化设备趋势给公司业绩带来持续动能。考虑煤炭行业整体增速放缓，调整预测，预计公司2024-2026年归母净利润为6.45/7.65/8.41亿元（原预测为7.64/9.04/10.58亿元），EPS对应当前股价PE为10.91/9.19/8.36倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业波动风险；政策变动风险；宏观经济波动风险；应收账款余额较大风险。

盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5,860.35	6,006.86	6,618.14	7,279.95
同比增长率（%）	12.67%	2.50%	10.18%	10.00%
归母净利润（百万元）	614.67	644.59	764.71	841.16
同比增长率（%）	31.82%	4.87%	18.63%	10.00%
EPS 摊薄（元）	1.35	1.41	1.68	1.84
P/E	10.76	10.26	8.65	7.86

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年10月31日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	931	1824	1955	2085
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及账款	2922	3120	3259	3388
存货	666	1026	1130	1243
预付款项	79	69	76	84
其他流动资产	179	190	197	205
流动资产合计	4777	6229	6617	7004
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	617	627	582	509
在建工程	0	0	0	0
无形资产	110	109	108	107
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	192	189	184	179
非流动资产合计	945	951	899	820
资产总计	5722	7180	7516	7824
短期借款	30	45	25	15
应付票据及账款	1487	2179	2189	2097
其他流动负债	1572	1845	1777	1713
流动负债合计	3088	4069	3991	3825
长期借款	32	97	57	27
其他非流动负债	101	73	68	68
非流动负债合计	133	170	125	95
负债合计	3221	4239	4116	3920
归属于母公司所有者权益	2466	2906	3365	3869
少数股东权益	35	35	35	35
所有者权益合计	2501	2941	3400	3905
负债和所有者权益总计	5722	7180	7516	7824

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	277	1096	556	535
投资	8	0	0	0
资本性支出	-66	-108	-59	-35
其他	-5	10	10	10
投资活动现金流净额	-63	-98	-49	-25
债权融资	3	108	-65	-40
股权融资	7	32	0	0
其他	-183	-244	-311	-340
筹资活动现金流净额	-172	-104	-376	-380
现金流净增加额	42	893	131	130

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5860	6007	6618	7280
营业成本	4527	4615	5084	5592
营业税金及附加	21	24	26	29
销售费用	335	360	397	437
管理费用	86	90	99	109
研发费用	103	150	165	182
财务费用	-8	-4	-13	-16
资产减值损失	-87	0	0	0
信用减值损失	-43	-50	0	0
投资收益	17	10	10	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	28	10	10	10
营业利润	711	741	879	967
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	713	741	879	967
所得税费用	92	96	114	126
净利润	621	645	765	841
少数股东损益	6	0	0	0
归属母公司股东净利润	615	645	765	841
EPS（摊薄）	1.35	1.41	1.68	1.84

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业总收入增长率	12.7%	2.5%	10.2%	10.0%
EBIT增长率	21.9%	8.1%	17.5%	9.8%
归母净利润增长率	31.8%	4.9%	18.6%	10.0%
总资产增长率	-0.8%	25.5%	4.7%	4.1%
盈利能力				
毛利率	22.7%	23.2%	23.2%	23.2%
销售净利率	10.6%	10.7%	11.6%	11.6%
净资产收益率	24.9%	22.2%	22.7%	21.7%
总资产收益率	10.7%	9.0%	10.2%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	56.3%	59.0%	54.8%	50.1%
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
估值比率				
P/E	11.4	10.3	8.7	7.9
P/B	2.9	2.3	2.0	1.7

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年10月31日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089