

2025 年 03 月 03 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 02 月 28 日
收盘价（元）	16.50
一年内最高/最低（元）	17.58/7.23
总市值（百万元）	7,549.16
流通市值（百万元）	5,619.57
总股本（百万股）	457.53
资产负债率（%）	61.08
每股净资产（元/股）	6.00

资料来源：聚源数据

同力股份(834599.BJ)

——预计 2024 年归母净利润 yoy+27%，静待大型化、新能源政策落地

投资要点：

- **事件：预计 2024 年归母净利润同比增长 26.54%。**公司发布业绩快报，预计 2024 年实现营收 61.85 亿元（yoy+5.53%）、归母净利润 7.78 亿元（yoy+26.54%）、扣非归母净利润 7.59 亿元（yoy+28.63%），基本每股收益预计达 1.75 元（yoy+26.18%）。公司归母净利润增长原因为：1）2024 年不断推出或换代的大型化产品、新能源产品、无人驾驶产品等新产品的毛利较高；2）不断优化工艺设计、优化人员配置、降本增效、规模化效应等都取得一定效果，致使盈利能力不断提升。
- **趋势：国内露天煤矿开采率有望提升，国外宽体自卸车具备推广前景。**国内情况：1）作为非公路宽体自卸车的主要应用领域，国内露天煤矿当前开采率为 23%，较发改委规划 2030 年 30% 的要求仍具有空间，未来我国露天煤矿占比有望继续提升；2）2025 年国内大型化政策有望落地，叠加我国对工程机械的环保排放要求提高、智能矿山对无人驾驶车辆需求提升，我们预计已有工程机械产品将向大型化、智能化、新能源产品进行更新换代。国外情况：1）随着“一带一路”国际影响力提升，相关国家在基础设施互联互通领域合作日渐紧密，沿线国家基础设施建设整体向好，为中国宽体矿车行业参与跨国基建提供了良好发展机遇；2）非公路宽体自卸车为中国市场首创，国际市场处于产品推广的初期阶段，海外车辆工作强度没有国内强，更换周期较长，宽体自卸车比起刚性矿卡性价比比较高，境外市场具备推广前景。
- **看点：在刚性矿卡、新能源车型、无人驾驶车型方面持续加大研发投入。**1）**无人驾驶&新能源方面：**2024 年公司与易控智驾深度合作，最新研发的两款新能源无人驾驶矿用车——ET100 和 ET70M 共计 300 多台投入新疆、内蒙矿区运营，推动公司无人驾驶车辆销售快速增长。2）**大型化方面：**售后服务方面公司全资子公司西安同力重工有限公司有相关经验，正在建设海外服务渠道，公司在一些境外地区推广 100 吨以上的宽体自卸车，也在加紧研发目前北美、澳洲等高端市场需求的 200 吨以上的刚性重型矿卡。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 7.78/8.03/8.95 亿元，对应 PE 分别为 9.7/9.4/8.4 倍。公司属于非公路宽体自卸车的专业性厂商，近年来分红持续稳定，具有较好成长性、优质经营质量和较高股东回报，我们看好其在国内存量替代以及海外市场开拓方面所具备的较强竞争力，维持“增持”评级。
- **风险提示：工程机械行业波动风险、无实际控制人风险、应收账款余额较大风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,202	5,860	6,185	6,758	7,493
同比增长率（%）	27.04%	12.67%	5.53%	9.27%	10.88%
归母净利润（百万元）	466	615	778	803	895
同比增长率（%）	26.12%	31.82%	26.54%	3.25%	11.46%
每股收益（元/股）	1.02	1.34	1.70	1.76	1.96
ROE（%）	23.03%	24.93%	26.30%	23.17%	22.19%
市盈率（P/E）	16.19	12.28	9.71	9.40	8.43

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	931	1,336	1,820	2,411
应收票据及账款	3,010	3,217	3,497	3,816
预付账款	79	86	93	96
其他应收款	55	81	89	99
存货	666	911	998	1,111
其他流动资产	37	60	65	73
流动资产总计	4,777	5,692	6,561	7,604
长期股权投资	26	24	24	24
固定资产	681	664	634	598
在建工程	0	0	0	0
无形资产	110	104	99	94
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	128	128	128	128
非流动资产合计	945	920	885	845
资产总计	5,722	6,612	7,447	8,449
短期借款	30	51	40	32
应付票据及账款	1,487	1,615	1,783	2,016
其他流动负债	1,572	1,833	2,015	2,237
流动负债合计	3,088	3,499	3,838	4,285
长期借款	81	61	40	19
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	133	113	91	70
负债合计	3,221	3,612	3,930	4,355
股本	453	458	458	458
资本公积	537	532	533	535
留存收益	1,477	1,968	2,476	3,041
归属母公司权益	2,466	2,958	3,466	4,034
少数股东权益	35	43	51	60
股东权益合计	2,501	3,001	3,517	4,094
负债和股东权益合计	5,722	6,612	7,447	8,449

现金流量表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	621	741	780	869
折旧与摊销	102	114	125	136
财务费用	-8	1	-1	-4
投资损失	-17	1	1	0
营运资金变动	-520	-120	-35	3
其他经营现金流	101	28	29	32
经营性现金净流量	277	766	898	1,035
投资性现金净流量	-63	-74	-88	-90
筹资性现金净流量	-172	-287	-327	-354
现金流量净额	42	405	484	591

利润表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,860	6,185	6,758	7,493
营业成本	4,527	4,755	5,207	5,794
税金及附加	21	28	30	34
销售费用	335	322	372	405
管理费用	86	87	108	112
研发费用	103	95	101	112
财务费用	-8	1	-1	-4
资产减值损失	-87	-6	-7	-7
信用减值损失	-43	-40	-37	-34
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	17	-1	-1	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	3	23	5	6
其他收益	24	30	30	32
营业利润	711	903	932	1,039
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	-2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	713	903	932	1,039
所得税	92	117	121	135
净利润	621	786	811	904
少数股东损益	6	8	8	9
归属母公司股东净利润	615	778	803	895
EPS(元)	1.34	1.70	1.76	1.96

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	12.67%	5.53%	9.27%	10.88%
营业利润增长率	27.73%	27.06%	3.24%	11.47%
归母净利润增长率	31.82%	26.54%	3.25%	11.46%
经营现金流增长率	348.82%	176.27%	17.27%	15.22%
盈利能力				
毛利率	22.74%	23.12%	22.95%	22.67%
净利率	10.59%	12.70%	12.00%	12.07%
ROE	24.93%	26.30%	23.17%	22.19%
ROA	10.74%	11.76%	10.78%	10.60%
估值倍数				
P/E	12.28	9.71	9.40	8.43
P/S	1.29	1.22	1.12	1.01
P/B	3.06	2.55	2.18	1.87
股息率	3.00%	3.79%	3.92%	4.36%
EV/EBITDA	6	7	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。