

2025 年 04 月 21 日

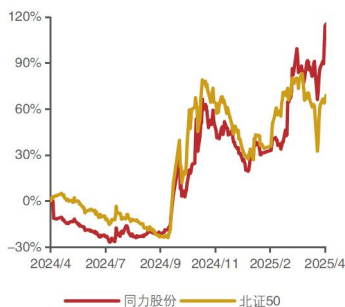
投资评级：增持（维持）

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 04 月 18 日

收盘价（元）	21.61
一年内最高/最低（元）	22.96/7.23
总市值（百万元）	9,887.12
流通市值（百万元）	7,471.64
总股本（百万股）	457.53
资产负债率（%）	59.09
每股净资产（元/股）	6.79

资料来源：聚源数据

同力股份(834599.BJ)

——西安同力与新加坡子公司辐射全球，研发投入增加近 1 倍加码新品技术革新

投资要点：

- **事件：（1）发布年报：**2024 年实现营收 61.45 亿元（yoy+4.85%）、归母净利润 7.93 亿元（yoy+29.03%）、扣非归母净利润 7.76 亿元（yoy+31.59%）。（2）**权益分派：**每 10 股派发现金红利 7 元（含税），共预计派发现金红利 3.17 亿元。
- **2024 年三大业务板块稳健发展，收购西安同力与新加坡子公司一道辐射全球市场。**2024 年公司三大业务板块均取得稳健发展，宽体自卸车、配件销售、维修服务业务分别营收 56.66 亿元（yoy+4%）、3.13 亿元（yoy+32%）、0.53 亿元（yoy+1%）。配件销售高速增长，主要得益于整机销量持续攀升，带动服务商对三包期内及三包期外、客户对三包期外维修保养配件的需求显著增加。在业务布局与战略升级上，公司双管齐下。技术端加速新能源、无人驾驶车型研发推广，开拓海外市场培育新增长点；资本与服务端全资控股西安同力，打造全球售后与总包服务平台。服务体系建设方面，公司从三方面突破：调整组织细化网点、开展多轮技术培训、依托“同力云”实现数字化升级。通过组织架构调整，售后服务独立运营，西安同力以总包服务模式提供全周期保障。同时，“同力云”利用大数据实现产品运行状态云端实时监控与智能维保，满足客户需求。此外，同力重工（新加坡）有限公司依托区位优势，辐射全球，全力提升国际市场竞争力。
- **国内市场复苏、海外市场空间广阔，露天煤矿开采占比提升持续提供市场机遇。**中国机械工业联合会发布数据显示，2024 年规模以上机械工业营业收入达 31.5 万亿元，首次突破 30 万亿大关，同比增长 1.7%，但增速低于全国工业 0.4 个百分点；利润总额 1.6 万亿元，同比下降 8.0%，降幅较全国工业深 4.7 个百分点。不过，机械工业对外贸易成绩斐然。2024 年货物贸易进出口总额连续四年超万亿美元，达 1.17 万亿美元，同比增长 7.5%，占全国货物贸易的 19%。其中进口额 2996.8 亿美元，同比下降 1.6%；出口额 8693.6 亿美元，同比增长 11%，贸易顺差 5696.9 亿美元，同比增长 16.6%。**政策层面，自 2022 年 12 月 1 日起实施的非道路移动机械排放新规，促使不达标车辆逐步退出市场，持续释放更新需求，有力推动行业发展。公司主营的非公路宽体自卸车广泛应用于露天煤矿、水泥建材采矿等领域，在露天煤矿场景应用尤为成熟。随着 2025 年露天煤矿开采占比提升，叠加煤炭资源需求稳定增长，产品市场机遇显著增多，未来有望实现稳步增长。**
- **2024 年研发费用 yoy+89%，以“大型化、智能化、新能源”战略引领行业创新发展。**2024 年，公司研发投入规模达 1.96 亿元（yoy+89%），主要用于 TLD135、TLD145 等大型化新能源车型及无人驾驶系列产品研发，在研发物料与人力资本方面形成显著投入。在技术创新与产品布局层面，公司围绕“大型化、智能化、新能源”发展战略，持续推动行业技术革新。新能源产品体系不断完善，大型化新能源设备在技术赋能下显著提升作业效率，为绿色矿山建设与国家节能减排目标实现提供技术支撑。在智能装备领域，公司基于自主研发的线控底盘技术，联合多家智能驾驶企业，实现大吨位新能源无人驾驶设备的规模化应用，为智能矿山建设提供系统性解决方案。其中，与启源新动力合作开发的 91 吨换电宽体矿卡成功交付力拓集团；UQ-25(B)地下自卸车等多款产品经专业鉴定达到国际先进水平，ET100 无人驾驶非公路自卸车更达到国际领先技术标准。面向未来，公司将持续深化技术研发与战略布局，通过聚焦大型化产品研发、加速纯电动非公路自卸车产业化进程、拓展无人驾驶技术应用场景，

依托产学研合作，有望扩大无人驾驶设备市场投放规模，巩固行业领先地位。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 8.03/8.95/10.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.76/1.96/2.20 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 12.3/11.1/9.8 倍。2024 年公司加速产品创新，继续引领非公路宽体车细分领域研究方向，并通过快速拓展海外销售渠道和服务能力建设，全面实施海外市场扩张的战略目标，我们看好公司未来发展的可持续性，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**工程机械行业波动风险、技术更新和产品开发风险、公司无实际控制人风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,860	6,145	6,507	7,092	7,735
同比增长率（%）	12.67%	4.85%	5.90%	8.99%	9.06%
归母净利润（百万元）	615	793	803	895	1,007
同比增长率（%）	31.82%	29.03%	1.28%	11.44%	12.49%
每股收益（元/股）	1.34	1.73	1.76	1.96	2.20
ROE（%）	24.93%	25.54%	20.55%	18.64%	17.33%
市盈率（P/E）	16.09	12.47	12.31	11.05	9.82

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	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,297	3,228	4,208	5,249
应收票据及账款	3,091	3,117	3,261	3,472
预付账款	209	214	214	233
其他应收款	45	53	58	64
存货	959	990	1,075	1,170
其他流动资产	75	71	78	85
流动资产总计	6,676	7,674	8,894	10,272
长期股权投资	19	18	17	17
固定资产	655	640	622	609
在建工程	0	0	0	0
无形资产	108	107	106	106
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	132	131	131	129
非流动资产合计	913	896	876	861
资产总计	7,589	8,569	9,770	11,134
短期借款	89	92	87	79
应付票据及账款	2,427	2,532	2,673	2,857
其他流动负债	1,907	1,978	2,149	2,334
流动负债合计	4,423	4,601	4,909	5,271
长期借款	19	14	9	4
其他非流动负债	43	46	48	47
非流动负债合计	62	60	57	52
负债合计	4,484	4,661	4,966	5,322
股本	458	458	458	458
资本公积	530	530	530	530
留存收益	2,117	2,920	3,815	4,822
归属母公司权益	3,105	3,908	4,803	5,810
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	3,105	3,908	4,804	5,811
负债和股东权益合计	7,589	8,569	9,770	11,134

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	793	775	865	973
折旧与摊销	95	83	89	95
财务费用	0	-5	-9	-13
投资损失	6	1	1	0
营运资金变动	581	109	72	33
其他经营现金流	-6	28	30	32
经营性现金净流量	1,470	990	1,047	1,120
投资性现金净流量	-66	-62	-66	-79
筹资性现金净流量	-398	3	-1	0
现金流量净额	1,007	931	980	1,042

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,145	6,507	7,092	7,735
营业成本	4,827	5,133	5,575	6,063
税金及附加	28	31	34	37
销售费用	127	142	149	155
管理费用	90	91	112	116
研发费用	196	202	213	232
财务费用	0	-5	-9	-13
资产减值损失	0	-7	-7	-8
信用减值损失	-11	-13	-14	-15
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-6	-1	-1	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	9	5	5	6
其他收益	47	30	30	32
营业利润	915	927	1,033	1,162
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	915	927	1,033	1,162
所得税	121	123	137	154
净利润	793	804	895	1,007
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	793	803	895	1,007
EPS(元)	1.73	1.76	1.96	2.20

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	4.85%	5.90%	8.99%	9.06%
营业利润增长率	28.71%	1.32%	11.42%	12.50%
归母净利润增长率	29.03%	1.28%	11.44%	12.49%
经营现金流增长率	430.07%	-32.62%	5.67%	7.03%
盈利能力				
毛利率	21.45%	21.11%	21.40%	21.61%
净利率	12.91%	12.35%	12.63%	13.02%
ROE	25.54%	20.55%	18.64%	17.33%
ROA	10.45%	9.37%	9.16%	9.04%
估值倍数				
P/E	12.47	12.31	11.05	9.82
P/S	1.61	1.52	1.39	1.28
P/B	3.18	2.53	2.06	1.70
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	4	7	6	4

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）。