

2025 年 06 月 12 日

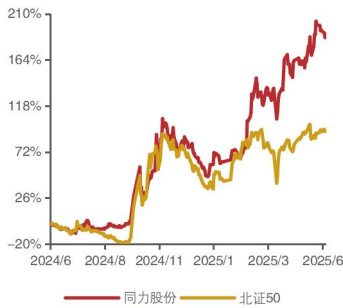
投资评级： 买入（上调）

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 06 月 11 日
收盘价（元）	22.62
一年内最高/最低（元）	24.36/7.23
总市值（百万元）	10,349.22
流通市值（百万元）	7,820.85
总股本（百万股）	457.53
资产负债率（%）	60.28
每股净资产（元/股）	7.06

资料来源：聚源数据

同力股份(834599.BJ)

——无人矿车打开长期增长空间，独具成长与红利双重属性

投资要点：

- **2024 年全球自动驾驶矿卡的总出货量约为 2,100 辆，中东、澳大利亚等地有望贡献海外需求增量。**参考希迪智驾招股书及灼识咨询信息，矿山是自动驾驶商用车重点应用场景之一。（1）**国内视角：**中国的自动驾驶矿卡解决方案行业正迅速扩大，2024 年市场规模达 19 亿元，占封闭场景内自动驾驶市场的约 75.6%，其中产品销售约占中国自动驾驶矿卡解决方案市场的 34%。2024 年中国自动驾驶矿卡的总出货量约为 1,400 辆，2026 年预计将增加至约 5,500 辆。价格来看，2024 年中国普通矿卡的平均价格约 1.5 百万元/台，自动驾驶矿卡的平均价格约 2.5 百万元/台。（2）**全球视角：**2024 年全球自动驾驶矿卡的总出货量约为 2,100 辆，2026 年预计将增加至约 8,700 辆。价格来看，2024 年国际市场普通矿卡的平均价格超过 4.5 百万元/台，自动驾驶矿卡的平均价格超过 5.0 百万元/台。得益于相对领先的价格优势，2024 年我国自动驾驶矿卡出货量占全球市场份额超过 65%。纵观全球市场需求，**中东、澳大利亚及南美洲亦属全球主要的煤炭、铜及锂等重要资源供应地，为自动驾驶矿卡解决方案的部署提供了重大机会，有望于未来几年内在推动全球市场扩张方面发挥重要作用。**
- **与易控智驾、伯镭科技深度合作，截至 2024 年同力股份无人驾驶车型交付约 700 多台、线控底盘预估占国内市场一半以上的份额。**同力股份已完全实现无人驾驶车型规模化生产，作为深度参与方，公司专注于线控底盘等技术的研发、生产，致力于保证线控底盘的稳定性，提高与无人驾驶系统的匹配性、协调性和兼容性。子公司西安主函数智能科技有限公司从事车辆无人驾驶、混合驱动控制技术的研发、技术服务、车联网、物联网技术的研发及技术服务和公司业务有一定联系，符合公司“大型化、智能化、新能源化”方向定位，为未来提高公司产品市场竞争力做好技术储备。2024 年，公司与易控智驾科技有限公司、上海伯镭智能科技有限公司合作开发的 ET70M/80M/90M 系列线控增程式新能源无人驾驶非公路自卸车、DTH145 新能源无人驾驶非公路宽体自卸车（该产品批量应用于西藏玉龙矿，成为国内无人驾驶非公路自卸车最高海拔运行示范项目）均已交付，同时 ET100 无人驾驶非公路自卸车技术水平达到国际领先水平。截至 2024 年，同力股份无人驾驶车型交付约 700 多台，运营反馈的数据良好，此外，据公司公告信息，据公司不完全统计，公司的线控底盘预估占国内市场一半以上的份额。政策方面，新修订的《中华人民共和国矿产资源法》有望于 2025 年 7 月起正式施行，新矿产资源法在总则中明确了矿产资源开发利用和保护工作应当贯彻总体安全观，统筹发展和安全，坚持开发利用与保护并重，遵循保障安全、节约集约、科技支撑、绿色发展的原则，公司目前做的产品方案正是适应了新矿产资源法的政策导向。2024 年公司“非公路矿用智能线控系统”项目打造了集“线控动力、线控转向、线控举升、线控制动和线控附件”于一体的矿卡无人驾驶控制平台，该项目荣获 2025 工程机械年度 TOP50 唯一“年度推荐智能解决方案”，在新能源、无人驾驶领域持续引领行业高质量发展。随着电池等材料成本和制造成本的下降、诸多矿区逐步落地充电、换电设施，无人驾驶产品的性价比或将会越来越高，公司通过加强与各智驾公司的深度合作与技术交流，有望共同推进无人驾驶宽体车的发展。
- **2024 年 5.49%股息率积极回报投资者，是截至目前唯一入选中证红利指数的北交所上市企业。**近年来，公司在兼顾生产与投资的前提下提供了可观的现金分红，积极回报全体投资者。2021 年至 2024 年公司分红金额分别为 1.79 亿元、2.26 亿元、2.26 亿元、3.17 亿元，股息率分别为 4.07%、7.06%、4.73%、5.49%。2024 年 12 月 16 日，公司被纳入中证红利指数（000922.CSI），是截至目前唯一入选该指数的北交所上市企业，当前以 0.8070%权重位列中证红利指数第 79 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 8.87/9.94/11.14 亿元，对应 EPS 分别

为 1.94/2.17/2.43 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 11.7/10.4/9.3 倍。2024 年公司加速产品创新，继续引领非公路宽体车在无人驾驶、新能源等细分领域研究方向，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，上调至“买入”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	6,705	7,432	8,174
同比增长率（%）	12.67%	4.85%	9.13%	10.83%	9.98%
归母净利润（百万元）	615	793	887	994	1,114
同比增长率（%）	31.82%	29.03%	11.88%	11.98%	12.11%
每股收益（元/股）	1.34	1.73	1.94	2.17	2.43
ROE（%）	24.93%	25.54%	24.39%	23.46%	22.72%
市盈率（P/E）	16.84	13.05	11.66	10.42	9.29

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	2,941	3,637	4,348
应收票据及账款	3,091	3,212	3,417	3,669
预付账款	209	220	224	246
其他应收款	45	55	61	67
存货	959	1,022	1,133	1,244
其他流动资产	75	73	81	89
流动资产总计	6,676	7,524	8,553	9,665
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	8,419	9,429	10,526
短期借款	89	92	87	79
应付票据及账款	2,427	2,611	2,816	3,040
其他流动负债	1,907	2,018	2,234	2,451
流动负债合计	4,423	4,722	5,137	5,570
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	4,781	5,194	5,622
股本	458	458	458	458
资本公积	530	530	530	530
留存收益	2,117	2,650	3,247	3,916
归属母公司权益	3,105	3,638	4,234	4,903
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	3,105	3,638	4,235	4,904
负债和股东权益合计	7,589	8,419	9,429	10,526

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	793	859	963	1,080
折旧与摊销	95	83	89	95
财务费用	0	-4	-7	-10
投资损失	6	1	1	0
营运资金变动	581	92	86	41
其他经营现金流	-6	28	30	32
经营性现金净流量	1,470	1,059	1,161	1,238
投资性现金净流量	-66	-62	-66	-79
筹资性现金净流量	-398	-352	-399	-447
现金流量净额	1,007	645	695	712

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,145	6,705	7,432	8,174
营业成本	4,827	5,295	5,873	6,451
税金及附加	28	32	35	39
销售费用	127	101	104	106
管理费用	90	87	93	98
研发费用	196	184	201	221
财务费用	0	-4	-7	-10
资产减值损失	0	-7	-7	-8
信用减值损失	-11	-13	-15	-16
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	1,024	1,146	1,285
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	1,023	1,146	1,285
所得税	121	136	152	171
净利润	793	888	994	1,114
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	793	887	994	1,114
EPS(元)	1.73	1.94	2.17	2.43

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%	9.13%	10.83%	9.98%
营业利润增长率	28.71%	11.92%	11.97%	12.11%
归母净利润增长率	29.03%	11.88%	11.98%	12.11%
经营现金流增长率	430.07%	-27.96%	9.61%	6.65%
盈利能力				
毛利率	21.45%	21.03%	20.97%	21.08%
净利率	12.91%	13.24%	13.37%	13.63%
ROE	25.54%	24.39%	23.46%	22.72%
ROA	10.45%	10.54%	10.54%	10.58%
估值倍数				
P/E	13.05	11.66	10.42	9.29
P/S	1.68	1.54	1.39	1.27
P/B	3.33	2.84	2.44	2.11
股息率	3.06%	3.42%	3.83%	4.30%
EV/EBITDA	4	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）。