

机械设备

2025 年 08 月 24 日

同力股份 (834599)

——新能源矿卡存量替代需求明确，公司业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：

- 公司发布 2025 半年度报告，业绩符合预期。2025 年 H1 实现营收 31.69 亿元，同比增长 12.69%；实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 8.3%；扣非净利润 3.18 亿元，同比增长 10.1%。

投资要点：

- **研发、销售费用高增，在手订单足业绩稳中有进。**25H1 公司以“大型化、电动化、智能化”为主线，积极抢占国内外新能源非公路宽体自卸车市场。公司业绩稳中有进，主要受益于有色矿产价格上涨、黑色矿产降本压力，公司订单持续增长，合同负债 1.16 亿元，同比增长 53.38%。从费用率来看，销售费用 7276.90 万元，同比增长 34.80%，主要系公司强化国内露天煤矿基地直销，并加大海外营销渠道布局，满足客户多样化需求，导致销售人员的薪资增加、海外市场差旅费和代理费的增量；研发费用 1.06 亿元，同比增长 42.67%，系公司重点投入 TLE135 纯电自卸车、ET 系列无人驾驶车型研制。公司 25H1 应收账款为 25.98 亿元，同比增长 32.23%，主要系当下市场竞争激烈，选择分期付款客户数量和比例上涨；融资销售业务审批待放款的数量增加和审批时间延长，期末尚未回款金额继续增加，从而导致本期期末较上年年末的应收账款大幅增加。
- **中长期看市场持续扩容，公司成长空间大。**国内市场传统燃油矿卡的存量替代需求凸显，新能源宽体自卸车市场规模有望由 23 年 17 亿元增至 28 年 112 亿元，CAGR+45.7%。矿区 L4 级无人驾驶矿卡在安全、运维效率和成本控制方面具备显著优势，市场价值与政策效益突出，目前已实现规模化应用。当前中国无人驾驶矿卡市场正处于高增前关键拐点，预计 2030 年渗透率将达到 50%以上，销量预计也将由 2025 年的约 4000 辆增至 2030 年的约 16340 辆，CAGR 达 32.5%。我们对未来公司发展保持乐观，强调新能源及无人驾驶车型契合大型基建需求，公司的合作方易控智驾已处于港股 IPO 关键节点，有望强化技术协同，驱动订单与份额持续提升。此外，公司车辆的运力、适应能力、绿色环保和效率有效贴合雅江水电站的需求和理念，促进公司拓展业务，巩固和扩大市场份额。
- **公司斩获多项国际奖项，彰显技术领先与国际影响力提升。**国家能源集团新疆红沙泉煤矿 58 台无人矿卡规模化运营中，52 台为公司纯电车型，为露天矿智能化提供标杆案例；在“2025 全球工程机械 50 强峰会长沙论坛”中，公司一举斩获“2025 中国矿山设备制造商 50 强”等三项重磅奖项；2025 年 6 月，《International Construction》发布的 2025 全球工程机械制造商 50 强排行榜中，公司位列全球第 39 位，较 2024 年排名再升 4 位，印证了公司产品创新实力与市场口碑，加速国际化布局，强化全球矿山设备市场竞争力。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持买入评级。**国内露天煤矿开采量逐年稳增，我们认为市场主要增量在于新能源矿卡的存量替代，公司首创非公路宽体自卸车，先发优势显著，市占率持续保持前二，叠加易控智驾具备高订单弹性，我们看好公司的长期发展，维持盈利预测，预计公司 25-27E 归母净利润为 8.68/9.63/10.87 亿元，对应当前 (2025/8/22 收盘) PE 倍数分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；海外市场拓展不及预期风险；无实际控制人引发控制权变动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,145	3,169	6,961	7,899	8,965
同比增长率 (%)	4.9	12.7	13.3	13.5	13.5
归母净利润 (百万元)	793	321	868	963	1,087
同比增长率 (%)	29.0	8.3	9.4	11.0	12.9
每股收益 (元/股)	1.79	0.71	1.88	2.09	2.35
毛利率 (%)					
ROE (%)	25.5	10.4	23.9	22.8	22.2
市盈率	15		14	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2025 年 08 月 22 日

收盘价 (元)	25.50
一年内最高/最低 (元)	27.31/7.70
市净率	3.8
股息率% (分红/股价)	2.75
流通 A 股市值 (百万元)	8,863
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	6.67
资产负债率%	56.12
总股本/流通 A 股 (百万)	462/348
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《同力股份 (834599) 深度：非公路宽体自卸车先行者，大型化+电动化+无人化共振驱动矿卡更换需求》 2025/08/13

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230123090006
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵
(8621)23297818×
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,860	6,145	6,961	7,899	8,965
其中：营业收入	5,860	6,145	6,961	7,899	8,965
减：营业成本	4,742	4,827	5,441	6,126	6,893
减：税金及附加	21	28	32	36	41
主营业务利润	1,097	1,290	1,488	1,737	2,031
减：销售费用	120	127	159	198	270
减：管理费用	86	90	97	114	128
减：研发费用	103	196	266	332	415
减：财务费用	-8	0	4	4	7
经营性利润	796	877	962	1,089	1,211
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-43	-11	9	0	-3
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-87	0	3	-15	9
加：投资收益及其他	41	41	31	38	37
营业利润	711	915	1,010	1,116	1,260
加：营业外净收入	3	0	0	0	0
利润总额	713	915	1,010	1,116	1,260
减：所得税	92	121	138	149	169
净利润	621	793	872	967	1,090
少数股东损益	6	0	4	5	4
归属于母公司所有者的净利润	615	793	868	963	1,087

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。