

2025 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

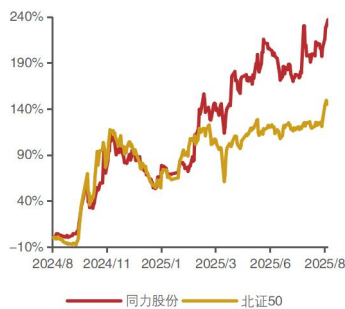
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 22 日

收盘价（元）	25.50
一年内最高/最低（元）	27.31/7.77
总市值（百万元）	11,768.89
流通市值（百万元）	8,863.15
总股本（百万股）	461.53
资产负债率（%）	56.12
每股净资产（元/股）	6.67

资料来源：聚源数据

同力股份(834599.BJ)

——新能源车渗透率不断提升，线控底盘技术赋能无人驾驶车型市场推广

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 31.69 亿元（yoy+13%）、归母净利润 32123 万元（yoy+8%）、扣非归母净利润 31755 万元（yoy+10%）。2025Q2 实现营收 16.33 亿元(yoy+1%/qq+6%)、归母净利润 13386 万元、扣非归母净利润 13266 万元。2025H1 营收、归母净利润均小幅增长。2025 年 6 月，由英国 KHL 集团旗下《International Construction》（《国际建设》）杂志发布的 2025 全球工程机械制造商 50 强排行榜（Yellow Table2025）中，同力重工位列全球第 39 位，较 2024 年排名再升 4 位。
- **2025H1 宽体自卸车营收 yoy+12%，西安同力、同力重工（新加坡）共同赋能海外业务拓展。**2025H1 公司宽体自卸车与配件销售分别实现营收 29.52 亿元（yoy+12%）、1.38 亿元（yoy+27%），其中宽体自卸车毛利率同比增加 1.42pcts 至 18.96%。销售区域方面，2025H1 公司国内、国外营收分别为 26.77 亿元（yoy+13%）、4.92 亿元（yoy+12%）。2025 年上半年，公司在海外市场加大资源投入，继续优化整合内部资源，西安同力成为全资子公司后，承接公司全球范围的售后服务和总包服务，在售后保障方面做专做强做精；同力重工（新加坡）有限公司定位明确，依托新加坡独特优势，实现以新加坡为中心，辐射全球，积极拓展海外业务。根据公告，公司非公路宽体自卸车油车每吨运能基础采购价格 1 万元，进口刚性矿卡大型化 200 吨以上每吨运能采购价格大概在 10 万元以上，100–200 吨运能采购价格大概在 8 万元左右，100 吨以下运能采购价格大概在 5 万元左右，公司产品价格优势明显，性价比较高，有显著竞争力。我们认为，全球化布局有望丰富公司业务版图，有利于将新品推向海外市场。
- **持续专注无人驾驶领域线控底盘等技术开发，新疆红二矿中 58 台同力重工无人驾驶矿卡正高效运转。**2025 年上半年，公司深度参与无人驾驶领域，专注于把车和线控底盘做好，让整车可以实现前装或后装无人驾驶系统的功能，同时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。公司通过与易控智驾（公司参与易控智驾 D 轮融资，投资 3,000 万元，持股 646,991 股，占比 0.62%，目前易控智驾 2025 年 6 月 25 日已经向香港联交所递交 IPO 招股书）等多家无人驾驶的开发公司的合作，推动无人驾驶产品在矿区规模化、商业化落地运行。国家能源集团新疆红沙泉二号露天煤矿，58 台同力重工无人驾驶矿卡正高效运转，其中 52 台为纯电动车型，标志着该矿在纯电无人驾驶运输领域取得突破性进展。截至目前，这批无人矿卡已累计安全运行 50 万公里，并实现运输环节零碳排放，为我国露天煤矿智能化、绿色化运输提供了可借鉴的实践经验。我们认为，公司的新能源车型和无人驾驶车型有望参与雅江水电站等国内外基建未来建设，存在持续放量潜力。
- **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，当前股价对应的 PE 分别为 13.3/11.8/10.6 倍。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，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、工程机械行业波动风险、技术更新和产品开发风险。

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）	1.33	1.72	1.92	2.15	2.41

ROE (%)	24.93%	25.54%	24.39%	23.46%	22.72%
市盈率 (P/E)	19.15	14.84	13.26	11.84	10.57

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	462	462	462
资本公积	530	526	526	526
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)	1.72	1.92	2.15	2.41

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	14.84	13.26	11.84	10.57
P/S	1.92	1.76	1.58	1.44
P/B	3.79	3.24	2.78	2.40
股息率	2.69%	3.01%	3.37%	3.78%
EV/EBITDA	4	9	7	6

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）。