

2025年08月26日

买入（维持）

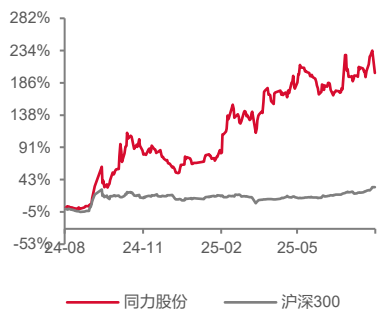
报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/08/25
收盘价	22.98
总股本(万股)	46,152
流通A股/B股(万股)	34,757/0
资产负债率(%)	56.12%
市净率(倍)	3.45
净资产收益率(加权)	9.98
12个月内最高/最低价	27.31/7.77



相关研究

《同力股份（834599）：坚定“大型化、智能化、新能源、国际化”战略——公司简评报告》2025.04.23

《同力股份（834599）：“新能源+无人车+大型化”带动全年利润高增——公司简评报告》2025.03.03

《同力股份（834599）：研发费用高增，新能源产品与无人驾驶技术加速落地——公司简评报告》2024.10.31

同力股份（834599）：无人驾驶和新能源车型发展继续加速

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2025年半年报发布，实现营业收入31.69亿元，同比增长12.69%；实现归母净利润达3.21亿元，同比增长8.25%，营收和利润均实现增长；2025年上半年实现毛利率和净利率分别为19.78%和10.14%。上半年公司销售、管理、研发费用率分别为2.30%、1.58%、3.34%，比去年同期+0.38pct、+0.02pct、+0.70pct，主要系公司海外业务加速拓展，差旅费和代理费增长所致，以及研发材料费增加和研发人员增加带来的薪酬增加所致。
- **无人驾驶车型发展继续加速。**公司通过与易控智驾等多家无人驾驶公司合作，推动无人驾驶产品在矿区规模化、商业化落地运行。截至2024年，无人驾驶车型交付有700多台。公司完成ET100和ET70M共计300辆车台投入新疆、内蒙矿区运营，实现规模化运营。目前，根据规模化实景测试后，无人驾驶车型大规模在露天煤矿测试，生产效率和经济效益优势显现。公司深入无人驾驶领域，在无人矿山建设中，发挥中流砥柱作用。
- **新能源车型渗透率不断提升。**在整个大市场需求放缓的情况下，新能源车型的市场需求逆势而上，需求旺盛。公司积极调整生产，新能源车型的交付周期缩短，加快交付。目前，公司新能源产品推出纯电驱动、混合驱动、氢燃料、甲醇燃料等新能源车型，已占公司销量20%左右。新能源产品毛利较高，纯电产品价格是燃油车的2倍左右，提升公司毛利率。
- **加快海外市场布局。**截止2025年7月我国非公路自卸车出口达8508台，同比增长2.62%，出口销量持续增长。公司推进全球化战略，规划未来在更多的国家和地区布局销售及提供服务保障体系，产品已拓展至巴基斯坦、印尼、马来、蒙古、塔吉克斯坦、印度、刚果、厄瓜多尔等多个国家和地区。新加坡子公司目前作为海外业务的总平台。
- **“大型化”突破大吨位刚性矿卡。**大吨刚性矿卡单价高、利润高，属于高端产品。矿卡大型化政策正在接近落地，公司研制的180吨矿卡已下线，目前在矿区进行测试，计划在国内市场推广后再推向国际市场；220吨矿卡处于设计阶段，力争提早量产，开拓高端市场。
- **投资建议：**公司是国内非公路宽体自卸车始创者，新能源、无人驾驶和大型矿卡已研发成功实现交付，运营效率优秀，费用控制卓越，人均效益领先。“国际化、新能源、智能化、大型化”趋势给公司带来持续动能。公司海外市场拓展和研发投入增加，调整公司预测，预计公司2025-2027年归母净利润为8.69/9.74/10.83亿元（原预测为9.41/10.39/11.29亿元），EPS对应当前股价PE为12.20/10.89/9.80倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求下行风险；政策变动风险；国际贸易风险；应收账款余额较大风险。

盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,144.63	6,924.72	7,657.06	8,301.30
同比增长率（%）	4.85%	12.70%	10.58%	8.41%
归母净利润（百万元）	793.08	869.38	973.60	1,082.66
同比增长率（%）	29.03%	9.62%	11.99%	11.20%
EPS 摊薄（元）	1.72	1.88	2.11	2.35
P/E	13.37	12.20	10.89	9.80

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年8月25日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2297	2529	3246	4852
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及账款	2980	3433	3564	3729
存货	959	982	1000	104
预付款项	209	190	195	195
其他流动资产	231	254	261	269
流动资产合计	6676	7388	8267	9148
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	622	582	541	496
在建工程	0	0	0	0
无形资产	108	105	102	99
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	165	160	151	152
非流动资产合计	913	867	813	766
资产总计	7589	8255	9080	9914
短期借款	89	109	129	149
应付票据及账款	2427	2568	2708	2796
其他流动负债	1907	1959	2045	2127
流动负债合计	4423	4636	4881	5071
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	62	56	51	46
非流动负债合计	62	56	51	46
负债合计	4484	4691	4932	5117
归属于母公司所有者权益	3105	3563	4147	4797
少数股东权益	0	0	1	1
所有者权益合计	3105	3563	4148	4797
负债和所有者权益总计	7589	8255	9080	9914

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1470	698	1129	2065
投资	-21	0	0	0
资本性支出	-45	-29	-32	-36
其他	0	5	0	0
投资活动现金流净额	-66	-24	-32	-36
债权融资	174	-26	15	15
股权融资	20	0	0	0
其他	-592	-417	-394	-438
筹资活动现金流净额	-398	-442	-379	-423
现金流净增加额	1007	232	718	1606

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6145	6925	7657	8301
营业成本	4827	5438	6000	6493
营业税金及附加	28	31	34	37
销售费用	127	159	168	174
管理费用	90	107	115	120
研发费用	196	232	257	274
财务费用	0	-20	-21	-28
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-11	-10	-10	-10
投资收益	-6	5	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	56	31	31	29
营业利润	915	1003	1125	1249
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	915	1003	1125	1249
所得税费用	121	133	151	166
净利润	793	870	974	1083
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	793	869	974	1083
EPS（摊薄）	1.72	1.88	2.11	2.35

主要财务比率

单位：	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	4.9%	12.7%	10.6%	8.4%
EBIT增长率	33.9%	7.8%	12.2%	10.7%
归母净利润增长率	29.0%	9.6%	12.0%	11.2%
总资产增长率	32.6%	8.8%	10.0%	9.2%
盈利能力				
毛利率	21.4%	21.5%	21.6%	21.8%
销售净利率	12.9%	12.6%	12.7%	13.0%
净资产收益率	25.5%	24.4%	23.5%	22.6%
总资产收益率	11.9%	11.0%	11.2%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	56.8%	54.3%	51.6%
流动比率	1.51	1.59	1.69	1.80
速动比率	1.23	1.32	1.43	1.73
估值比率				
P/E	13.37	12.20	10.89	9.80
P/B	3.42	2.98	2.56	2.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年8月25日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089