

同力股份(920599)

报告日期: 2025 年 11 月 09 日

全球矿山宽体车龙头，新能源+无人驾驶加速渗透

——同力股份深度报告

投资要点

同力股份：全球宽体车开创者，业绩预计保持稳健增长

公司主业为用于矿区等作业的宽体车，受传统燃油宽体车在不断更新的排放标准持续迭代以及海外市场的稳步拓展影响，公司业绩保持平稳增长，2018-2024 年公司营收 CAGR 为 21%，2018-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 31%。随着新能源和无人驾驶车型的加速渗透，预计公司业绩将继续保持稳健增长。

燃油宽体车：国内市场趋于稳定，海外市场打开增量空间

非公路宽体自卸车车架采用栓接式结构，抗扭刚度更高、维护便利性更好，在露天煤矿、金属矿等中短距运输场景中具备明显的经济性优势，近年来受到煤炭供给端稳中有增的影响，国内市场规模基本保持稳定。从下游需求看，1) 国内露天煤矿较井工矿具有更高的经济性与安全性，占比从 2021 年的 21%持续提升至 2023 年的 25%。2) 全球和国内十种有色金属产量受制造业回升及新能源、储能等新兴产业拉动整体呈平稳增长态势；3) 非道路移动机械排放标准呈阶梯式加严，政策驱动下的存量替代需求明确且持续。

新能源宽体车：基础设施不断完善，新能源加速渗透

新能源宽体车在减少排放的同时提升了运营效率，市场规模随渗透率保持快速增长。市场规模：2024 年中国新能源宽体车的市场规模为 25 亿元，预计到 2029 年达到 149 亿元，期间 CAGR 为 43%。竞争格局：2024 年我国新能源宽体车竞争格局较为集中，CR3 为 68%，宇通和同力市场份额分别为 25%和 24%，相差较小，博雷顿为 18%，同前两者有一定差距。

无人驾驶宽体车：人力成本大幅节约，无人驾驶持续渗透

无人驾驶方案能够有效降低运营成本，提升经济效益。据中国煤炭工业协会估算，采用无人驾驶可省去司机成本 10-15 万元/(年/人)。市场规模：2024 年中国矿区无人驾驶市场规模为 20 亿元，预计 2030 年可达 301 亿元，期间 CAGR 为 57.4%。竞争格局：露天煤矿无人驾驶矿卡保持双寡头格局，同力股份稳居市场第二。同力股份当前为易控智驾最大 OEM 厂商，有望随易控智驾登陆港股快速放量。

盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 67.8、76.4 和 86.2 亿元，2025-2027 年 CAGR 为 12.8%；公司 2025-2027 年归母净利润为 8.9、9.9 和 11.4 亿元，2025-2027 年 CAGR 为 13.1%，对应当前股价 PE 值为 11.4/10.2/8.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

新能源宽体车渗透率提升不及预期；无人驾驶宽体车渗透率提升不及预期；煤矿等下游需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6144.6	6782.3	7636.5	8624.3
(+/-) (%)	4.9%	10.4%	12.6%	12.9%
归母净利润	793.1	889.9	993.5	1138.8
(+/-) (%)	29.0%	12.2%	11.7%	14.6%
每股收益(元)	1.7	1.9	2.1	2.5
P/E	12.8	11.4	10.2	8.9

资料来源: WIND, 浙商证券研究所

投资评级：买入(首次)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏

执业证书号: S1230524080002

sunxupeng01@stocke.com.cn

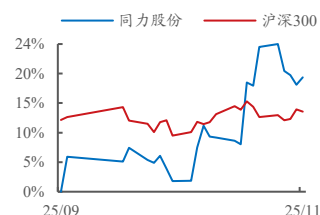
基本数据

收盘价 ¥ 21.97

总市值(百万元) 10,161.67

总股本(百万股) 462.52

股票走势图



相关报告

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 67.8、76.4 和 86.2 亿元，2025-2027 年 CAGR 为 12.8%；公司 2025-2027 年归母净利润为 8.9、9.9 和 11.4 亿元，2025-2027 年 CAGR 为 13.1%，对应当前股价 PE 值为 11.4/10.2/8.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 关键假设

1) 新能源渗透率不断提升：新能源宽体车相比传统燃油宽体车运营成本更低，且毛利率更高，其渗透率不断提升对公司业绩有较大利好。

2) 无人驾驶渗透率不断提升：无人驾驶宽体车可节约人力成本，且毛利率更高，其渗透率不断提升对公司业绩有较大利好。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为宽体车市场已饱和，且下游需求放缓：我们认为宽体车当前主要为替换逻辑驱动，尤其是新能源车和无人驾驶车的高毛利率产品渗透率逐步提升，对公司业绩具有较大利好。

● 股价上涨的催化因素

“国五”排放政策发布；易控智驾港股 IPO。

● 风险提示

新能源宽体车渗透率提升不及预期；无人驾驶宽体车渗透率提升不及预期；煤矿等下游需求不及预期。

正文目录

1 同力股份：全球宽体车龙头企业	5
1.1 全球宽体车开创者，稳步拓宽业务版图	5
1.2 公司业绩保持稳健增长，盈利能力基本稳定	7
2 国内宽体车市场整体趋于稳定，海外打开增量空间	9
2.1 非公路宽体自卸车对传统矿卡和公路车优势明显	9
2.2 我国露天煤矿占比持续提升，金属矿山开采量不断上涨	10
2.3 排放政策推陈出新，不断推动宽体车更换潮	12
3 新能源替代逐步加速，运营成本不断下降	13
3.1 新能源宽体自卸车：低排放、低成本，优势显著	13
3.2 存量代替市场潜力巨大，新能源渗透率不断提升	14
3.3 国际巨头主导，国内新势力追赶	14
4 无人驾驶发展迅速，开启新一轮替换周期	16
4.1 无人驾驶矿卡：OEM 厂商配合无人驾驶企业加速产品推广	16
4.2 无人驾驶大幅降低人力成本，叠加政策快速推广	17
4.3 存量替代空间广阔，无人驾驶渗透率快速提升	18
4.4 无人驾驶领域易控智驾保持领先，同力股份作为 OEM 厂商紧密绑定	20
5 盈利预测与估值	22
6 风险提示	24

图表目录

图 1: 同力发展历程超过 20 年.....	5
图 2: 公司主要股权结构相对分散.....	5
图 3: 2018-2024 年公司营收 CAGR 为 21%	7
图 4: 2018-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 31%.....	7
图 5: 公司盈利能力保持稳定.....	7
图 6: 公司期间费用率维持稳定.....	7
图 7: 公司营收逐渐多元化.....	8
图 8: 公司国外收入占比稳步增加.....	8
图 9: 宽体自卸车结构示意图.....	10
图 10: 2023 年我国非公路宽体自卸车主要用于矿山开采.....	10
图 11: 中国非公路宽体自卸车行业市场规模基本保持稳定.....	11
图 12: 我国露天煤矿分布广泛.....	11
图 13: 我国露天煤矿产量占比持续提升.....	11
图 14: 2018-2024 年我国铁矿石原矿产量 CAGR 为 5.32%.....	12
图 15: 2014-2024 年我国十种有色金属产量 CAGR 为 5.07%.....	12
图 16: 全球铁矿产量整体保持波动.....	12
图 17: 2014-2024 年全球十种有色金属产量 CAGR 为 2.50%.....	12
图 18: 新能源宽体自卸车模块结构.....	13
图 19: 2024-2029 年中国新能源宽体车市场规模 CAGR 为 43%.....	14
图 20: 2024 中国新能源宽体自卸车以宇通和同力为主.....	14
图 21: 无人驾驶矿卡的高精度传感器部件.....	16
图 22: 持车模式和不乘车模式示意图.....	16
图 23: 我国煤矿每百万吨死亡率仍有提升空间.....	18
图 24: 我国煤炭行业无人驾驶矿卡分部广泛.....	19
图 25: 中国无人驾驶矿卡销量渗透率及保有量渗透率有望快速提升.....	19
图 26: 2025-2030 年中国矿区无人驾驶解决方案市场规模 CAGR 为 57%.....	20
图 27: 中国矿区无人驾驶解决方案中易控智驾市场份额大幅领先.....	20
图 28: 截止 2024 年 9 月中国露天煤矿无人驾驶矿卡主机厂保持双寡头格局（按车辆数）.....	20
表 1: 公司管理层背景专业性较强.....	6
表 2: 公司主要产品覆盖各类工程运输设备.....	6
表 3: 宽体车相比公路车和矿卡优势明显.....	9
表 4: 非道路移动机械排放标准推动宽体车更新换代.....	12
表 5: 同力股份新能源车型性能数据.....	13
表 6: 绿色矿山相关政策法规持续推出.....	14
表 7: 有关矿山智能化和无人驾驶的国家政策持续推出.....	17
表 8: 同力股份和多家无人驾驶企业保持合作.....	21
表 9: 易控智驾供应商名单中同力股份占比保持领先.....	21
表 10: 预计 2025 年到 2027 年同力股份营业收入 CAGR 为 12.8%	22
表 11: 2025 年到 2027 年同力股份归母净利润 CAGR 为 13.1%	22
表 12: 2027 年同力股份 PE 低于行业平均值（可比公司数据出自 Wind 一致预期）.....	23
表附录: 三大报表预测值.....	25

2005 年加入以来，历经产品研发、供应链管理、生产制造及高层管理等多个岗位，全面熟悉公司运营，并于 2022 年起同时负责新能源智能科技板块，推动公司技术转型。

表1：公司管理层背景专业性较强

管理层	职务	从业经历简介
樊斌	董事长&总经理	1995 年至 2003 年，任山东百事得生物技术工程有限公司总经理；2003 年至 2008 年，任上海同岳租赁有限公司副总经理；2007 年至今，任山东汇盈租赁有限公司法人、总经理；2017 年至今，任山东汇盈融资租赁有限公司总经理；2018 年至今，任山东华岳汇盈机械设备有限公司执行董事兼总经理；2015 年 8 月至 2021 年 6 月，任天津同力执行董事；2015 年 3 月至今任同力股份董事。
薛晓强	常务副总经理	1999 年 7 月至 2005 年 2 月任职于陕西黄河工程机械厂研究所，担任产品设计工程师；2005 年 2 月至今任职于陕西同力重工股份有限公司，担任产品设计工程师、物料部主管、制造部主管、总经理助理、副总经理、常务副总经理；2022 年 6 月至今同时兼任陕西同力重工新能源智能科技有限公司执行董事、总经理。
安杰	财务总监	1999 年到 2005 年任新黄工程机械集团有限公司驻新疆分公司财务，大修分公司财务；2005 年至今担任陕西同力重工股份有限公司财务主管、财务总监。
杨建耀	副总经理	1993 年 7 月至 2001 年 1 月，任陕西黄河工程机械集团有限公司进出口分公司业务经理、副经理；2001 年 1 月至 2004 年 1 月，任陕西黄河工程机械集团有限公司进出口分公司经理；2004 年 1 月至 2008 年 9 月，任陕西新黄工机械有限责任公司总经理；2008 年 9 月至 2010 年 9 月，任中联重科股份有限公司土方机械分公司营销公司总经理；2010 年 10 月至 2014 年 1 月，任同力股份总经理助理；2014 年 1 月至今，任同力股份副总经理，主管销售工作；2025 年 7 月起兼任西安同力重工有限公司法定代表人/执行董事。
杨鹏	董事会秘书	2000 年 8 月至 2004 年 6 月，任陕西东科麦迪森医药科技股份有限公司总账会计；2005 年 10 月至 2010 年 5 月，任陕西通达果汁集团股份有限公司主管会计；2010 年 6 月至 2013 年 12 月，任同力股份董事会秘书兼财务总监；2014 年 1 月至今，任同力股份董事会秘书；2024 年 2 月至今担任西安主函数智能科技有限公司董事。

资料来源：iFind，浙商证券研究所

公司产品以宽体车为主，稳步拓展业务版图。经过 20 年的专业积累，公司已形成非公路宽体自卸车、矿用自卸车、井巷运输设备、非公路特种运输设备四大业务板块，生产制造以燃油、纯电、混合为驱动的多种产品，广泛应用于国内外煤矿、有色金属矿、砂石骨料水泥矿、铁矿、港口码头、平基工程等领域，其中非公路宽体自卸车市场占有率约 30%，品牌关注度和市场影响力遥遥领先。

表2：公司主要产品覆盖各类工程运输设备

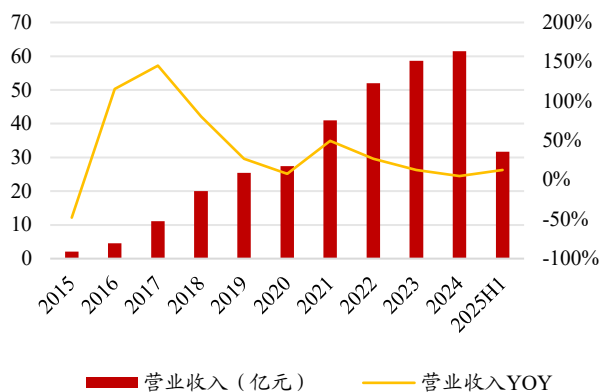
主要产品	产品示意图	产品简介	主要功能特性
非公路宽体自卸车		主要包括燃油宽体自卸车（TL87 系列、TL88 系列、TL89 系列、全驱型、自动挡）、新能源宽体自卸车（TLE 纯电系列、TLH 混合动力系列）等	专为非公路环境设计的大型运输车辆，主要用于矿山、水利工程、大型基建工地等复杂且恶劣的作业场景，核心功能是高效运输散装物料
矿用自卸车		主要包括新能源矿用自卸车 DTE145、DTH145、TLDH180 等	专为矿山开采场景设计的重型运输设备，核心功能是在矿山复杂环境中高效运输矿石、废石、渣土等散装物料，是露天矿山开采、井下矿辅助运输等环节的关键设备。其设计完全围绕矿山的重载、崎岖、粉尘多、高强度作业等特点展开，与普通公路自卸车、非公路宽体自卸车相比，更侧重极端工况下的承载能力和可靠性。
地下运输设备		主要包括 UQ 系列、TLK 系列等	主要为地下工程（如矿山井下、隧道施工、地下管廊等）设计的专用运输工具，主要用于在封闭、狭窄、昏暗、多尘的地下环境中，高效、安全地运输人员、物料、设备或矿岩等，是地下工程施工和生产环节的重要保障。
非公路特种用途设备		主要包括非公路洒水车 TLS755、非公路移动式加油车 TLY755、非公路清障车 TLT105、桥梁运输车 TLQ 系列等	用于完成特定专业作业的工程机械设备。这类设备不具备公路行驶资质，功能高度专业化，旨在应对极端地形、特殊工况或满足行业专属需求，是工业、农业、资源开发等领域的“特种尖兵”。

资料来源：同力官网，浙商证券研究所

1.2 公司业绩保持稳健增长，盈利能力基本稳定

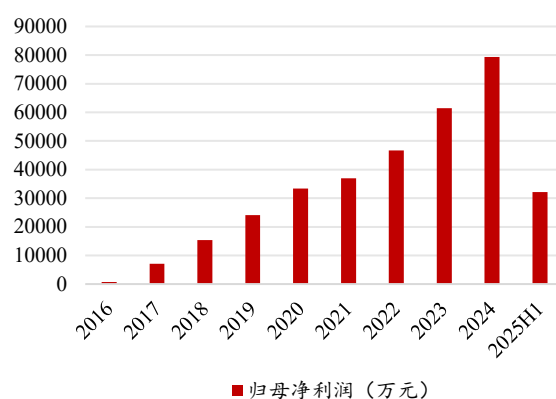
随着新能源宽体车与无人驾驶宽体车等高价值产品加速渗透，公司业绩保持稳健增长。公司 2024 年营业收入为 61 亿元，2018-2024 年 CAGR 为 21%，实现归母净利润 8 亿元，2018-2024 年 CAGR 为 31%。2025 年上半年，公司营业收入 31.7 亿元，收入同比增长 12.7%；实现归母净利润 3.21 亿，同比增长 8.3%。

图3：2018-2024 年公司营收 CAGR 为 21%



资料来源：iFind，浙商证券研究所

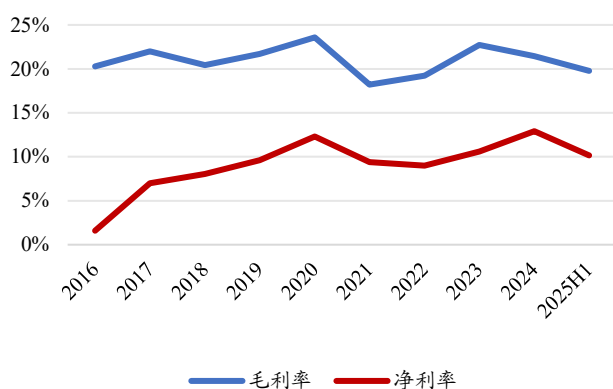
图4：2018-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 31%



资料来源：iFind，浙商证券研究所

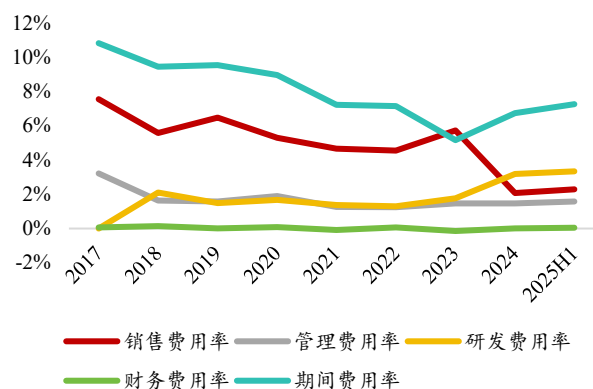
公司毛利率基本保持稳定，期间费用保持低位稳定。2025 年上半年毛利率为 19.8%，同比下降 3.2pcts，上半年净利率 10.1%，同比下降 0.4pct，上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.30%、1.58%、3.34%、0.04%，期间费用率整体保持下降趋势，且占比较小。

图5：公司盈利能力保持稳定



资料来源：WIND，浙商证券研究所

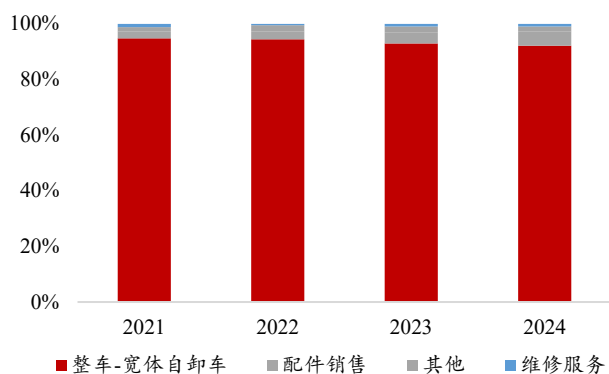
图6：公司期间费用率维持稳定



资料来源：WIND，浙商证券研究所

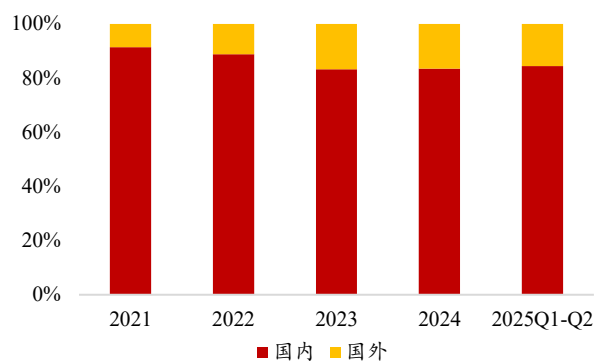
公司营收以宽体车为主，海外市场稳步布局。从收入结构看，公司以宽体自卸车整车销售为主要收入来源，并逐步增加其他业务比例。同时，公司当前以国内市场为主，稳健规划全球市场业务。

图7: 公司营收逐渐多元化



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图8: 公司国外收入占比稳步增加



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

2 国内宽体车市场整体趋于稳定，海外打开增量空间

2.1 非公路宽体自卸车对传统矿卡和公路车优势明显

自卸车行业可分为公路自卸车与非公路自卸车两大类。公路自卸车通常以公路重卡底盘改装而成，主要用于各类道路运输；非公路自卸车则因外廓尺寸、轴荷和整车质量等指标不符合公路通行要求，主要应用于矿山、基建等非公路工况，其下又可分为非公路矿用自卸车和非公路宽体自卸车两类。非公路自卸车在经济性、维修成本和运营优势明显。

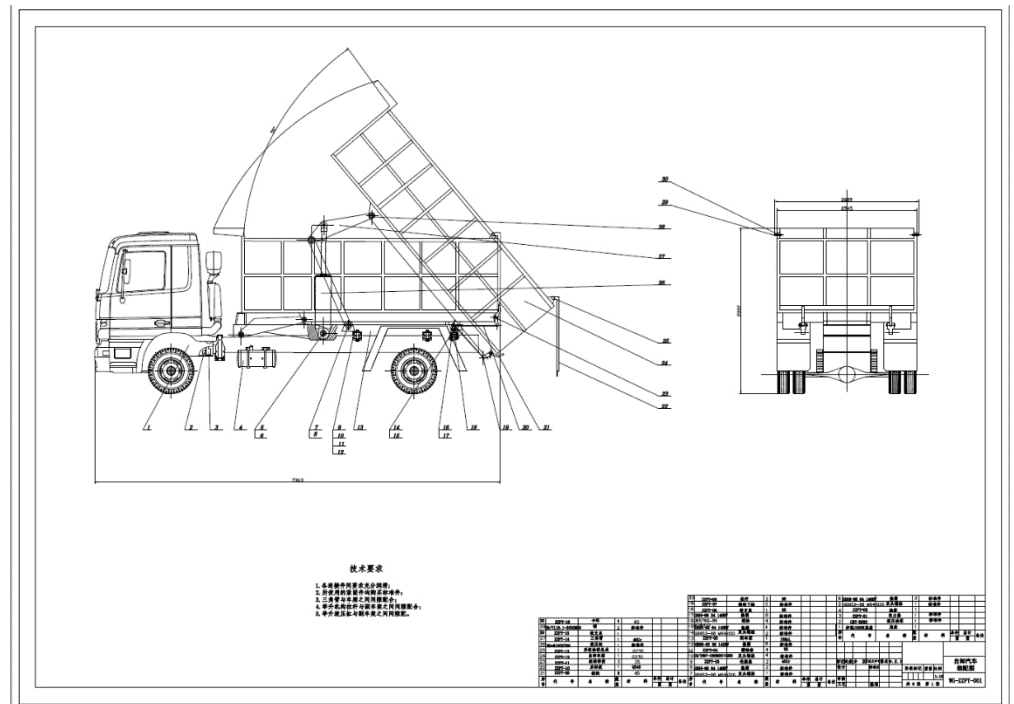
表3：宽体车相比公路车和矿卡优势明显

类别	公路自卸车	非公路矿用自卸车	非公路宽体自卸车
图例			
车架结构	柱接式车架	刚性焊接车架	柱接式车架
行驶道路	公路/非公路	非公路	非公路
路面适应性	低	高	中
载重量	10t-20t	70t 以上	20-80t
使用寿命	公路工况：10 年以上；非公路工况：5 年以下	10 年以上	5~10 年
安全性	低	高	中
单价	10 万-20 万	100 万-3000 万	50-100 万
运营维护成本	中	高	低
优势	采用普通公路自卸车底盘，规模大，制造成本低。	适合在特定工况的矿山、水利等工地上运营，运营效率较高，性价比高，经济适用。	
劣势	对矿山、水利工地等工况适应性差；爬坡能力不足，横向稳定性和安全性差；车辆装载量小，运营效率低。	开发和投放市场的时间较短，市场存量小；服务、配件社会资源需要进一步完善；用户熟悉度较低，掌握正确使用和维护保养需要过程。	

资料来源：华经产业研究院、同力股份公开发行说明书，浙商证券研究所

非公路宽体自卸车是结合了公路重卡和工程机械技术基础进行系统设计制造的自卸车。与传统改装重卡相比，其车架采用栓接式结构，抗扭刚度更高、维护便利性更好，能适应矿区高强度、非铺装路面的作业环境；宽体车车厢设计更宽、底盘离地间隙更大，物料装载空间提升，提升单车运输效率；此外，其驱动系统与悬架系统强化后能在较低油耗下保持更稳定的动力输出，整体燃油效能优于传统工程车辆。这种结构与性能的优化使得宽体车在露天煤矿、金属矿等中短距运输场景中具备明显的经济性优势。

图9：宽体自卸车结构示意图

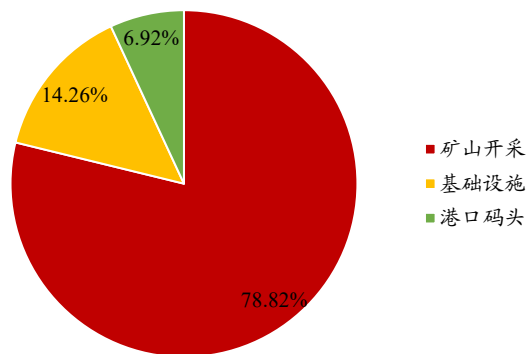


资料来源：懒石网，浙商证券研究所

2.2 我国露天煤矿占比持续提升，金属矿山开采量不断上涨

我国非公路宽体自卸车主要应用于矿山开采、大型基建领域以及大型水电工程领域。2023 年中国非公路宽体自卸车行业应用结构中，矿山开采为最主要的应用领域，占比 79%，其次为基础设施，占比为 14%，港口码头占比 7%。

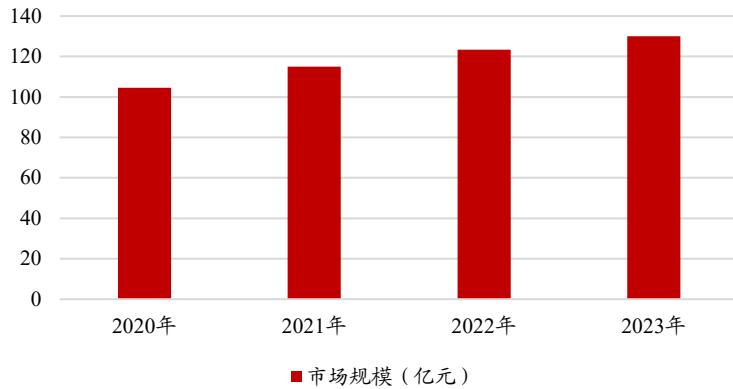
图10：2023 年我国非公路宽体自卸车主要用于矿山开采



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

受下游煤矿供给端稳中有增，非公路宽体自卸车整体保持平稳。中国非公路宽体自卸车行业市场规模呈现出平稳发展的态势，2023 年中国非公路宽体自卸车行业市场规模约为 130 亿元。

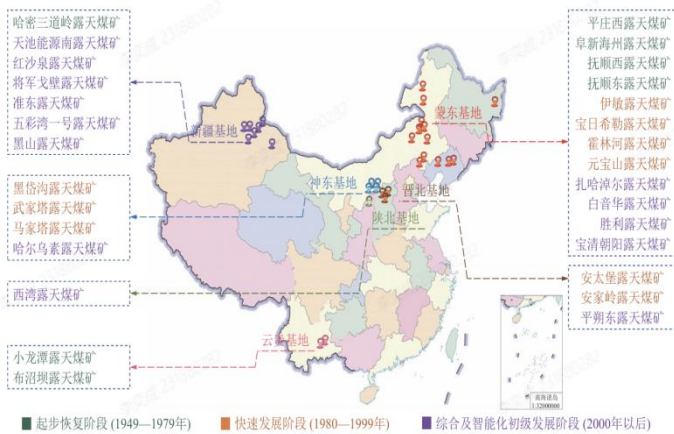
图11：中国非公路宽体自卸车行业市场规模基本保持稳定



资料来源：华经产业研究院、浙商证券研究所

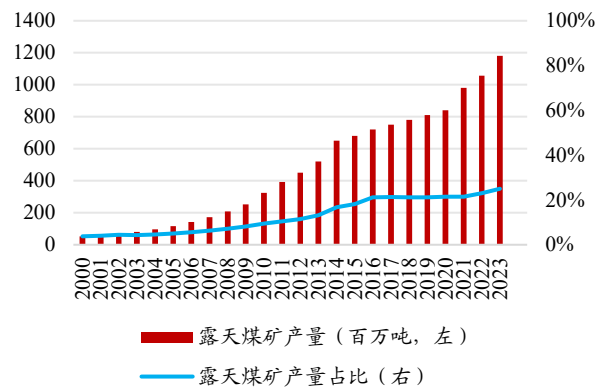
露天煤矿在资源开发方式上较井工矿具有更高的经济性与安全性，占比持续提升。由于煤层埋深较浅、剥采技术成熟，露天开采无需建设大量巷道、通风及排水系统，设备布置复杂度普遍低于井工矿，从而降低整体维护投入与单位开采成本。同时，露天矿的建设周期短、开采灵活，劳动生产率优于井工矿。而且露天矿采场开阔、操作环境可视性强，瓦斯、透水等井下地质灾害风险较低，安全管理更为可控。随着浅煤资源的挖掘、节约开采经济性诉求提升，以及技术进步，露天矿在总产能中的比重有望持续提升，从而成为我国煤炭产能优化和供应保障的重要支撑。

图12：我国露天煤矿分布广泛



资料来源：才庆祥《中国露天煤矿70年成就回顾及高质量发展架构体系》、浙商证券研究所

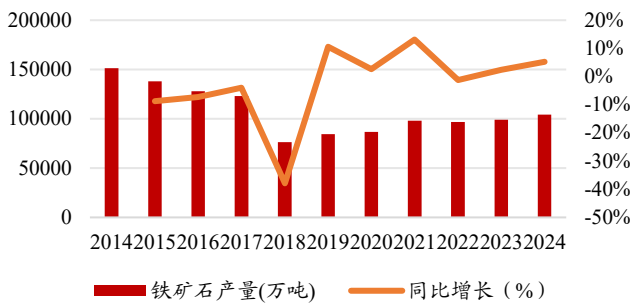
图13：我国露天煤矿产量占比持续提升



资料来源：才庆祥《中国露天煤矿70年成就回顾及高质量发展架构体系》、浙商证券研究所

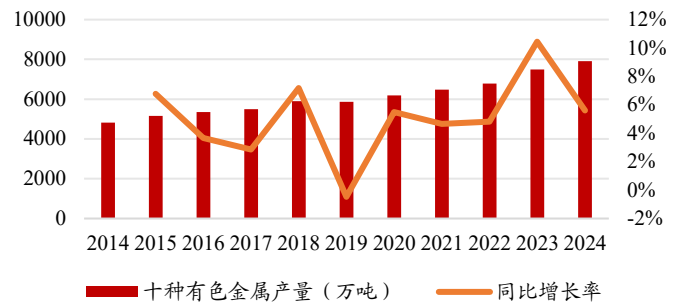
我国非煤矿山产量整体保持稳健增长。非煤矿山主要包括黑色金属和有色金属，其中黑色金属主要是铁、锰、铬矿，有色金属则以金、银、铜、铝、铅、锌、镍、锡、钼、锑十类为代表。截至2022年，中国铁矿石储量位于全球第四，可用铁矿石储量为200亿吨，作为工程建设主要原材料的钢铁需求旺盛，进而带动上游铁矿石开采量逐年递增。我国十种有色金属产量保持稳定增长态势，至2024年产量达7919万吨。

图14： 2018-2024 年我国铁矿石原矿产量 CAGR 为 5.32%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

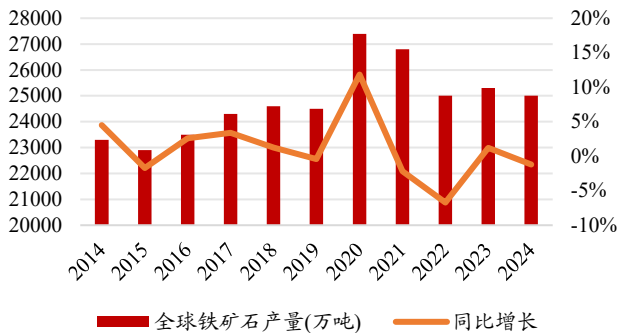
图15： 2014-2024 年我国十种有色金属产量 CAGR 为 5.07%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

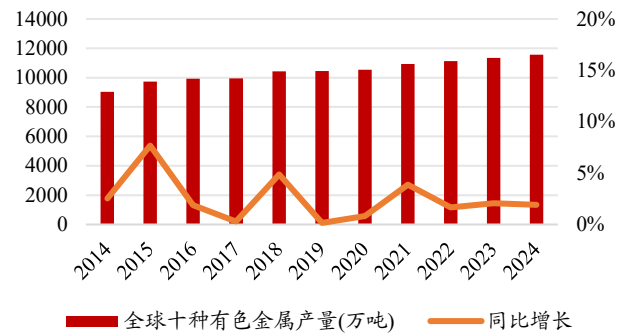
全球十种有色金属产量整体呈平稳增长态势。全球铁矿石产量维持在 23 亿至 27 亿吨区间，2023 年后受钢铁需求回落略有波动；全球十种有色金属总产量保持增长，主要受制造业回升及新能源、储能等新兴产业对关键金属需求增加带动影响，带动有色金属产量稳步增长。

图16： 全球铁矿产量整体保持波动



资料来源：USGS，浙商证券研究所

图17： 2014-2024 年全球十种有色金属产量 CAGR 为 2.50%



资料来源：Wind，USGS，浙商证券研究所

2.3 排放政策推陈出新，不断推动宽体车更换潮

非道路移动机械排放标准呈阶梯式加严，政策驱动下的存量替代需求明确且持续。2022 年“国四”标准正式实施后，技术门槛显著提升，大量不具备后处理装置的老旧车型无法达标，面临淘汰或限行。未来随着“国五”标准的研究落地，现有车辆设备或将进入下一轮更新周期，释放存量替代需求。

表4： 非道路移动机械排放标准推动宽体车更新换代

政策阶段	文件编号	实施时间	关键要求	代表机型（同力股份）
国一/国二	GB20891-2007	2007.10	对 NOx、HC、CO、PM 设置基本限值；以稳态台架测试为主，无复杂后处理要求	于 2004-2005 年完成首台非公路宽体自卸车研发并进入市场，确立宽体自卸车产品线起点，为基础设计阶段。
国三	GB20891-2014	2014.10	引入更严的限值，对发动机性能、耐久性要求提高；但未强制整机实际排放（PEMS）测试	实现大吨位宽体产品量产与交付（60-70 吨级）；TL88/TL885A 等成熟系列进入主流商用阶段，排放水平达到国三标准，强调高承载、高耐久等性能，向大吨位与可靠性方向升级。
国四	HJ1014-2020	2022.12	加入更严格限值、PN（颗粒数）限值；必须使用 DPF（壁流式颗粒捕集器）或等效技术、引入整机实况排放（PEMS/在用一致性 ISC）测试；要求车载定位/终端系统联网监控排放设备状态	主推 TL87 宽体系列，发动机功率≥460hp，强调整机升级、越界性能、数字化管理、远程信息系统能力等，注重技术迭代；同时 TLE105 等新能源样机投入，技术路径转化。

资料来源：国家生态环境部，同力股份官网，浙商证券研究所

3 新能源替代逐步加速，运营成本不断下降

3.1 新能源宽体自卸车：低排放、低成本，优势显著

新能源宽体自卸车具备环保低碳（低排放、低噪音）、运营成本显著降低、以及维护成本低等特点，主要用于矿山、大型基建等非公路场景的重型物料运输车辆。其核心动力来源多样，包括纯电动、甲醇增程式、油电混合动力乃至氢能源，以适应不同的工况和环保需求。相较于传统燃油车，新能源宽体自卸车的优势非常突出。

图18： 新能源宽体自卸车模块结构



资料来源：博雷顿招股书等、浙商证券研究所

同力股份新能源车型主要分非公路宽体自卸车和矿用自卸车两类，代表型号为 TLH 混合动力型和 TLE 纯电型。产品矩阵涵盖纯电、混动、氢燃料等多能源路径，载重范围覆盖 30-110 吨级。

表5： 同力股份新能源车型性能数据

产品种类	非公路宽体车		矿用自卸车
产品图例			
	TLH混合动力系列 新能源宽体自卸车	TLE纯电系列 新能源宽体自卸车	新能源矿用自卸车 新能源矿用自卸车
载定额重量（t）	70~90	60~90	91~110
最高车速（km/h）	40~50	40	45
标准斗容（m³）	33~50	33~50	45~70
驱动功率（kW）	450~800	800	620/840
安全性	中	中	高
路面适应性	中	高	中

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.2 存量代替市场潜力巨大，新能源渗透率不断提升

在绿色矿山的大背景下，日益严格的环保政策和节能法规不断推出。在相同条件下，105吨级电动宽体自卸车在重载上坡作业中预计每台可减少碳排放约490.4吨；在重载下坡作业中预计每台可减少碳排放约624.6吨。此外，这些机械的作业噪音水平更低。电动宽体自卸车的噪音水平分别平均为74分贝，显著低于其燃油动力同类产品通常产生的82分贝。

表6：绿色矿山相关政策法规持续推出

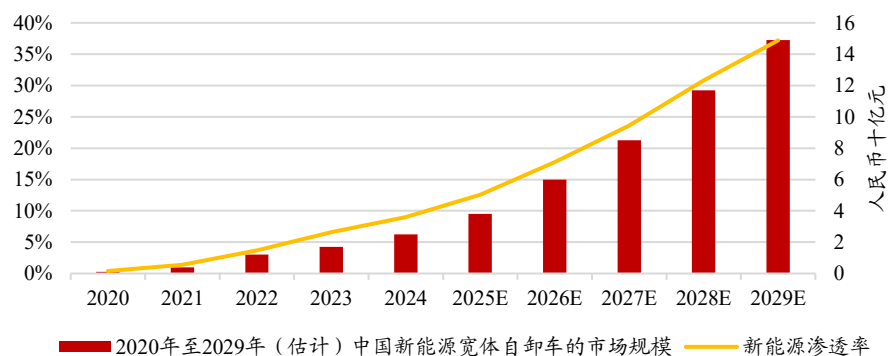
政策法规	内容概述
《露天煤矿高质量发展指导意见》	清洁低碳，绿色发展。践行绿水青山就是金山银山理念，统筹提升煤炭开发、加工、利用等全产业链的绿色发展水平，提高矿区资源综合利用效率，加强矿区生态环境恢复治理和煤炭伴生资源利用，推动复垦土地新能源建设及绿色产业发展，促进生态文明矿区建设。
《煤炭工业露天矿节能设计规范》	3.0.5设备选型应选用国家推荐的节能型产品。新选型的设备宜按1级能效等级选用。

资料来源：政府官网等、浙商证券研究所

新能源动力结构代替传统燃油，在减少排放的同时提升了运营效率，大大节省能源成本，且自卸车量级越大，油改电节省能源费用的效应就越显著。宽体车有重载上行、平路及重载下行三种工况。电动宽体车重载下行时可将势能转化为电能，虽然初始购置相对较高，但将时间线拉长至矿车的全生命周期来看时，纯电动车相较燃油车的成本大幅下降。

中国新能源宽体车市场规模随渗透率保持快速增长。2020年中国新能源宽体自卸车的市场规模为1亿元，2024年增长到27亿元，期间CAGR为127.8%，预计2029年将进一步达到人民币149亿元，期间CAGR为43.2%。新能源渗透率从2020年的0.4%增长至2024年的9.0%，并预计进一步增至2029年的37.2%。

图19：2024-2029年中国新能源宽体车市场规模CAGR为43%

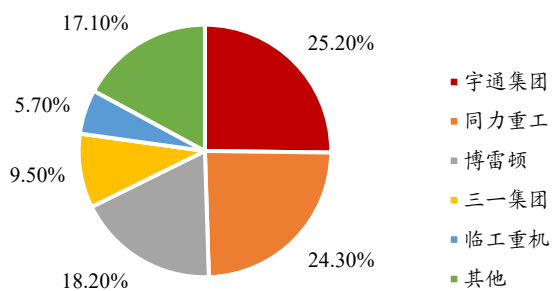


资料来源：博雷顿招股书、浙商证券研究所

3.3 国际巨头主导，国内新势力追赶

2024年我国新能源宽体车竞争格局较为集中，CR3为68%，CR5为80%以上，宇通和同力市场份额分别为25%和24%，相差较小，博雷顿为18%，同前两年有一定差距。

图20：2024中国新能源宽体自卸车以宇通和同力为主



资料来源：博雷顿招股书、浙商证券研究所

公司紧跟国家绿色矿山政策，调整生产策略、缩短交付周期，2025 年上半年新能源车型在行业需求收缩背景下实现逆势增长，同时依托新疆红沙泉煤矿等项目实现纯电无人驾驶车队规模化运营。

4 无人驾驶发展迅速，开启新一轮替换周期

4.1 无人驾驶矿卡：OEM 厂商配合无人驾驶企业加速产品推广

无人驾驶矿卡是一种通过集成先进的传感器、人工智能、全球定位系统和车联网技术，实现在矿区封闭、结构化环境中无需驾驶员在车内操作，即可自动完成装载、运输、卸载、排队等全流程作业的重型自卸卡车。无人驾驶矿卡一般由三大核心系统驱动：1) **无人驾驶系统(ADS)**：作为车辆的"大脑"，ADS 是一套基于人工智能的车载软件系统，能够实时感知环境、路径规划及动态决策。该系统全面协调无人驾驶的各个环节，从障碍物规避到路线优化。2) **线控底盘平台**：相当于矿卡的"肌肉"，该系统以极高精度及敏捷度执行转向、制动及动力指令，对于在恶劣且高强度的矿场环境中维持安全与操控至关重要。3) **电子电气架构(EEA)**：相当于矿卡的"神经"，EEA 将传感器、控制器、信号网络及数据传输通道整合为统一架构，实现硬件与软件组件之间的无缝通讯。

图21：无人驾驶矿卡的高精度传感器部件

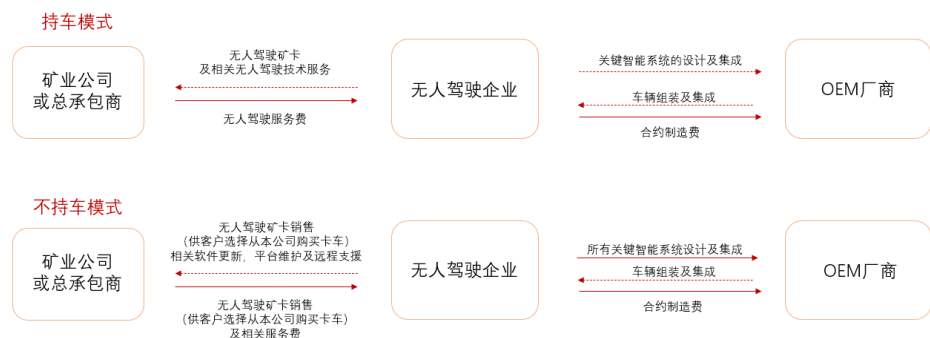


资料来源：易控智驾招股书、浙商证券研究所

无人驾驶矿卡有两种运营模式，分别为持车模式与不持车模式。主要区别在于由无人驾驶企业或者客户拥有矿卡。在持车模式下，无人驾驶企业拥有或租赁无人驾驶矿卡，为客户提供矿区无人驾驶解决方案；在不持车模式下，无人驾驶企业不持有无人驾驶矿卡，仅在客户自行采购或租赁的卡车上部署矿区无人驾驶解决方案。

传统宽体车企业如同力股份作为无人驾驶企业的 OEM 厂商参与产业链。无人驾驶企业主导所有智能车辆系统的设计与整合，同时自主开发并提供完整软件系统，包括无人驾驶软件、底盘控制系统及热管理系统。OEM 厂商则提供非动力底盘平台，并按无人驾驶企业的整合要求完成整机组装，无人驾驶企业向其支付合的制造费。

图22：持车模式和不乘车模式示意图



资料来源：易控智驾招股书、浙商证券研究所

4.2 无人驾驶大幅降低人力成本，叠加政策快速推广

无人驾驶方案符合国家矿山智能化产业政策导向。2024年5月21日，国家能源局颁布了《国家能源局关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》。该通知明确了加快推进智能煤矿建设、促进高质量发展的具体措施。鼓励具备条件的煤矿应用无人驾驶技术，推动无人驾驶技术在采掘、运输等核心生产经营管理环节的运用，实现固定岗位的无人值守以及危险岗位的机器人替代作业。

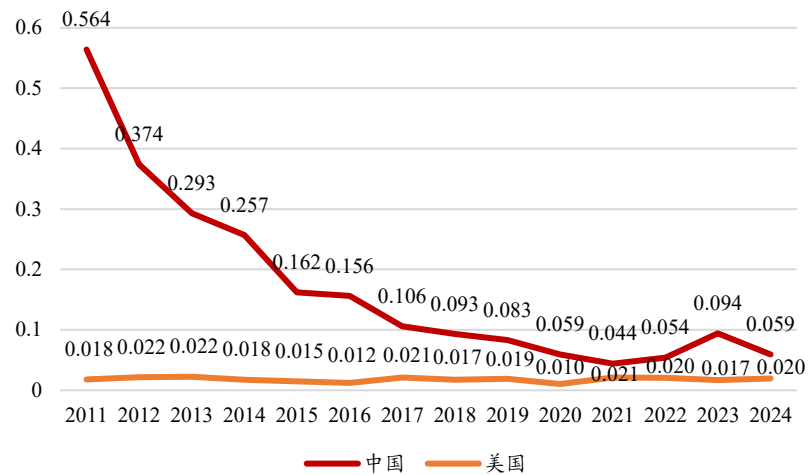
表7：有关矿山智能化和无人驾驶的国家政策持续推出

政策/法规名称	发布机关	发布时间	核心内容摘要
《中华人民共和国矿山安全法》	全国人大常委会	1992年11月颁布，2009年8月修订	规定矿山企业必须配备安全生产设施，建立健全安全管理制度。鼓励矿山安全科学技术研究，推广先进技术。使用的设备、器具等必须符合国家或行业安全标准。
《全国安全生产专项整治三年行动计划》	国务院安委会	2020年4月1日	加快推进机械化、自动化、信息化、智能化建设。提出大型矿井采掘工作面基本实现智能化，力争采掘智能化工作面达到1000个以上，建设一批智能化矿井。
《汽车驾驶自动化分级》	市场监管总局、国家标准委	2021年8月20日发布，2022年3月1日生效	将自动驾驶划分为L0至L5共六个等级，为自动驾驶技术的发展和应用提供了统一的标准依据。
《交通领域科技创新中长期发展规划纲要（2021-2035年）》	交通运输部、科技部	2022年1月24日	明确提出推动无人驾驶技术研发与规模化应用的相关举措。
《“十四五”国家应急体系规划》	国务院	2022年2月14日	在矿山等重点行业领域开展危险岗位机器人替代示范工程，建成一批无人少人智能化示范矿井，实施智慧矿山风险防控等示范工程。
《“十四五”国家安全生产规划》	国务院安委会	2022年4月6日	明确提出全面推进智能化煤矿建设。
《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》	工信部、国家标准委	2023年7月18日	分阶段建立适应中国国情且与国际接轨的智能网联汽车标准体系。
《矿山智能化标准体系框架》	国家矿山安监局	2023年8月9日	系统性确定各采矿部门的标准化需求，首次将煤矿和非煤矿标准整合到统一体系中，并明确了智能矿山的具体研发重点。
《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》	国家矿山安监局、应急管理部等七部委	2024年4月24日	提出到2030年建成完整的智能采矿技术、设备及管理体系。推进少人化、无人化作业，攻克无人驾驶、智能装备集群协同等关键技术，推动5G、AI等新技术与矿山融合应用。
《关于进一步加快推进智慧矿山建设促进煤炭高质量发展的通知》	国家能源局	2024年5月21日	明确要求露天煤矿提升多工艺智能协同作业能力，重点推进矿用卡车无人驾驶、装-运-卸全流程机器人化协同作业。

资料来源：易控智驾招股说明书等、浙商证券研究所

无人驾驶矿卡能够有效满足矿企在安全、风险与损失控制方面的需求。矿山作业是一个高风险、高成本的行业，通常位于高海拔或崎岖的地形中，司机面临着极端天气、地质复杂以及颠簸路面下高强度重复劳动，导致长期劳动力短缺、高流动率、安全事故以及运营成本不断上升。无人驾驶能够有效消除人为操作可能带来的安全隐患，且具备在恶劣天气和复杂路况下稳定运行的能力，能够降低因环境因素引发的安全风险。

图23: 我国煤矿每百万吨死亡率仍有提升空间



资料来源: 中国煤炭经济网等, 浙商证券研究所

无人驾驶方案能够有效降低运营成本, 提升经济效益。据中国煤炭工业协会估算, 考虑到司机的工作强度高、流动性大的招人难问题, 采用无人驾驶可省去司机成本 10-15 万元/(年/人)。

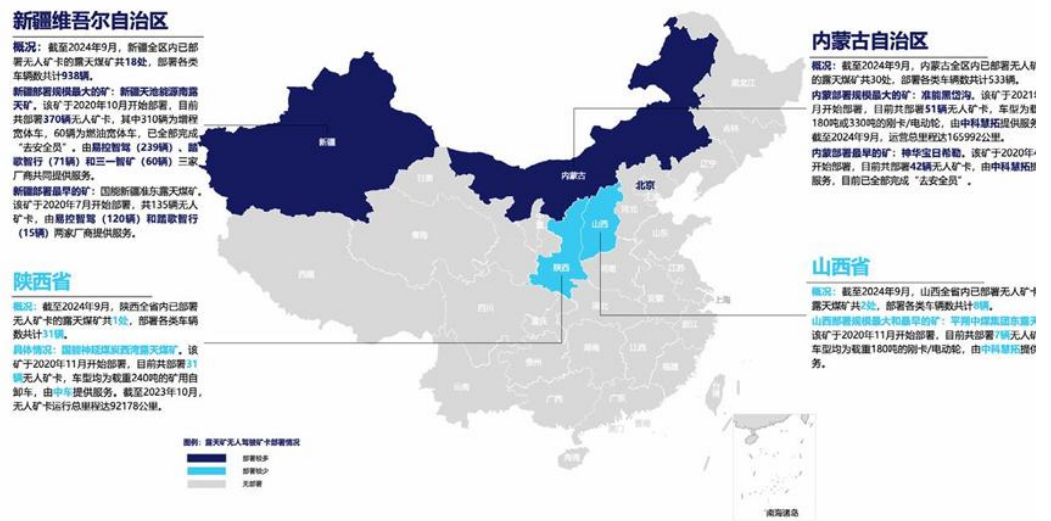
无人驾驶放能通过低失误的高精细的操作, 可有效减少设备损耗, 提高轮胎等机械器件运行寿命。根据卡特彼勒和小松的公开运营数据, 运输成本可降低 15%, 轮胎寿命可提升 40%。

无人驾驶方案能够实现 24 小时不间断运行, 有效提升矿场效率。澳大利亚所罗门铁矿数据显示, 无人驾驶卡车每天作业为 23.5 小时, 用于点检及加油时长 0.5 小时, 与“三班倒”的有人驾驶卡车相比, 无人驾驶卡车每天多作业 2-3 小时, 年作业时间近 7000 小时, 可提高生产效率 20%-30%。

4.3 存量替代空间广阔, 无人驾驶渗透率快速提升

截至 2024 年 9 月, 我国露天煤矿已在新疆维吾尔自治区等四个省、自治区部署了总计 1510 辆无人矿卡。其中, 新疆天池南露天缘煤矿部署的 370 辆无人矿卡, 已全部完成“去安全员”; 国家能源集团部署的 461 台无人驾驶卡车, 累计运行里程超 700 万公里, 运输量超 5500 万立方米, 平均运行效率已达有人驾驶的 87.3%。

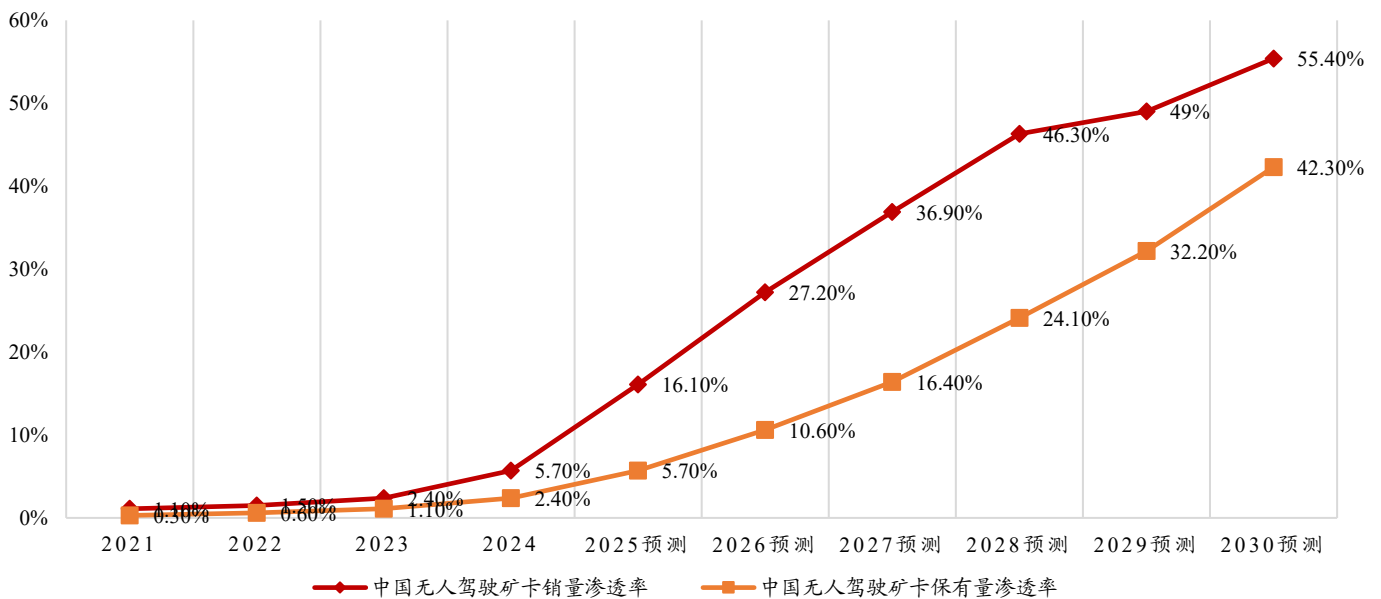
图24：我国煤炭行业无人驾驶矿卡分部广泛



资料来源：中国煤炭工业协会，浙商证券研究所

无人驾驶矿卡渗透率有望迎来爆发式的增长。随着头部企业已完成对于无人驾驶矿卡的早期试用，检验了实际运作效率，同时劳动力成本上升和资源限制的双重挑战日益凸显市场将进入快速规模化阶段。

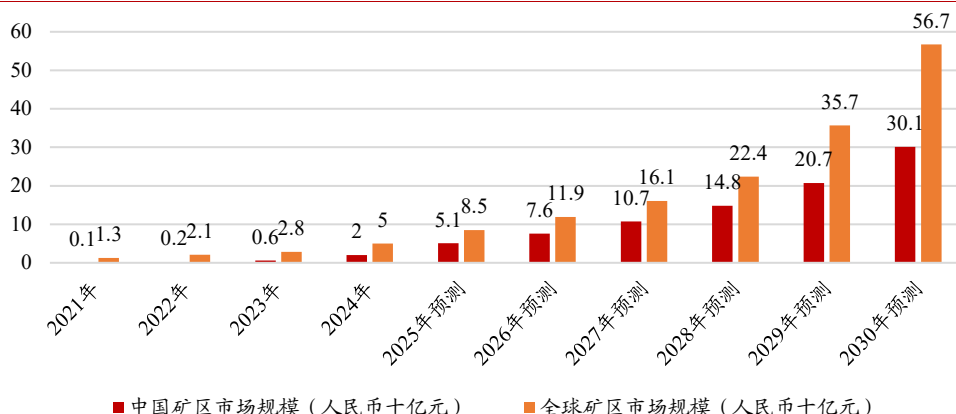
图25：中国无人驾驶矿卡销量渗透率及保有量渗透率有望快速提升



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

随着渗透率的提升，无人驾驶市场规模预计保持高速增长。中国矿区无人驾驶市场规模从2021年的1亿元增长至2024年的20亿元，期间CAGR约为205%。预计中国矿区无人驾驶市场规模将从2025年的51亿元增长至2030年的301亿元，期间CAGR为57.4%。而随着中国的技术输出，预计全球矿区无人驾驶市场规模将从2024年的7亿美元增加至2030年的81亿美元，期间CAGR为51%。

图26: 2025-2030 年中国矿区无人驾驶解决方案市场规模 CAGR 为 57%

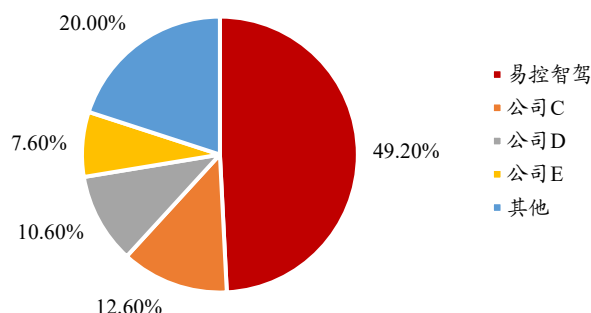


资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

4.4 无人驾驶领域易控智驾保持领先, 同力股份作为 OEM 厂商紧密绑定

矿区无人驾驶领域, 易控智驾市场份额稳居第一。易控智驾在无人假设方案解决方案商市场占据近一半的市场份额, 处于绝对的行业领先地位。

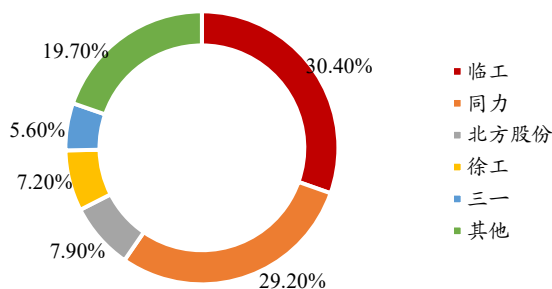
图27: 中国矿区无人驾驶解决方案中易控智驾市场份额大幅领先



资料来源: 弗若斯特沙利文等, 浙商证券研究所

露天煤矿无人驾驶矿卡保持双寡头格局, 同力股份稳居市场第二。根据中国煤炭工业协会统计, 截止 2024 年 9 月, 临工以 30.4% 的占有率位居无人驾驶主机厂市场份额第一, 同力股份以 29.2% 的市占率紧随其后, 稳居行业第二, 与临工差距较小, 而北方股份则以 7.9% 的份额位列第三, 与前两者相差较大。

图28: 截止 2024 年 9 月中国露天煤矿无人驾驶矿卡主机厂保持双寡头格局 (按车辆数)



资料来源: 中国煤炭工业协会等, 浙商证券研究所

同力股份积极开展与无人驾驶解决方案商的合作，拓展业务版图。目前，公司已经多家智驾公司开展合作，全面扩展无人驾驶车辆的市场投放量，提升市场占有率。根据公司8月26日公告测算，2025年上半年公司销售无人车辆约为742台，交付单价在200万元以上。

表8：同力股份和多家无人驾驶企业保持合作

合作单位	合作项目	合作协议的主要内容
易控智驾科技有限公司	ET70M/80M/90M 系列线控增程式新能源汽车人驾驶非公路自卸车开发项目（无人驾驶产品，已交付）	双方重点围绕非公路宽体自卸车底盘线控技术、混合动力非公路宽体自卸车技术、矿区无人运输技术等领域，发挥各方资源优势，加强产学研合作，共同推进矿山智能化建设。
上海伯镭智能科技有限公司	DTH145 新能源无人驾驶非公路宽体自卸车开发项目（无人驾驶项目产品，已交付）	由同力重工提供线控底盘产品，合作单位提供无人驾驶系统，双方产业和技术互补，共同推进矿山智能化建设。
上海启源芯动力科技有限公司	DTE145C 换电式新能源非公路宽体自卸车（已交付）	由同力重工提供新能源整车，合作单位提供电池系统及换电机构，双方资源互补，共同延长产业链条，为用户提供完整解决方案。

资料来源：同力股份2024年年报等，浙商证券研究所

同力股份预计当前为易控智驾最大 OEM 厂商，有望随易控智驾登陆港股快速放量。根据易控智驾招股说明书，同力股份为其最大 OEM 厂商，2024 年占其总采购总额的 29%，且在 22-24 年占比快速扩大，第二名 OEM 厂商仅占 10%。随着易控智驾即将登陆港交所，成长性有望进一步释放，而同力股份有望凭借合作关系在未来的市场竞争中获取更多订单。

表9：易控智驾供应商名单中同力股份占比保持领先

排名	供应商	采购类型	供应商背景	信贷期	开始业务关系的年份	采购额（人民币千元）	占采购总额的百分比%
1	供应商 C	底盘及维修配件	一家于 2009 年在中国西北部注册成立的公司，主要从事工程设备制造，并在北京证券交易所上市。	60 天；银行转账及/或商业票据	2020 年	443815	28.9
2	供应商 F	底盘及维修配件	一家主要从事采矿设备及高空作业机械制造的公司，于 2012 年在华东注册成立，注册资本为人民币 554.0 百万元。	10 天；银行转账及/或商业票据	2022 年	149889	9.7
3	供应商 D	底盘及维修配件	一家于 2020 年在华中注册成立的公司，主要从事采矿设备的开发、生产及销售，是一家在上海证券交易所上市的集团的子公司。	预付款项；银行转账及/或商业票据	2019 年	90003	5.9
4	供应商 G	电池	一家主要从事新能源设备及电池生产的公司，于 2016 年在华北注册成立，注册资本为人民币 252.5 百万元。	60 天；银行转账及/或商业票据	2023 年	82099	5.3
5	中国海洋石油有限公司	石油	一家于 1999 年在华北注册成立的公司，主要从事石油及天然气的勘探、生产及销售，并在纽约证券交易所、上海证券交易所及联交所上市。	预付款项；银行转账及/或商业票据	2024 年	68725	4.5

资料来源：易控智驾招股说明书，浙商证券研究所

5 盈利预测与估值

预计同力股份 2025-2027 年营收分别为 67.8、76.4、86.2 亿元，期间 CAGR 为 12.8%。其中整车业务受益于新能源和无人驾驶车型加速渗透有望从 2024 年的 56.7 亿元增长至 2027 年的 78.2 亿元，期间 CAGR 为 11.3%；配件销售业务受益于整车保有量提升有望从 3.1 亿元增长至 6.0 亿元，期间 CAGR 为 24.3%；维修服务业务受益于整车保有量提升有望从 0.5 亿元增长至 0.9 亿元，期间 CAGR 为 19.9%。

表10： 预计 2025 年到 2027 年同力股份营业收入 CAGR 为 12.8%

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
1. 整车-宽体自卸车						
营业收入（亿元）	49.11	54.47	56.66	62.33	69.81	78.18
YOY	26.46%	10.91%	4.02%	10.00%	12.00%	12.00%
毛利率	18.60%	22.07%	20.45%	21.00%	22.00%	23.00%
2. 配件销售						
营业收入（亿元）	1.51	2.36	3.13	3.76	4.70	6.01
YOY	45.03%	56.29%	32.63%	20.00%	25.00%	28.00%
毛利率	34.75%	35.53%	36.48%	37.00%	38.00%	39.00%
3. 维修服务						
营业收入（亿元）	0.22	0.53	0.54	0.62	0.75	0.93
YOY	-55.65%	140.91%	1.89%	15.00%	20.00%	25.00%
毛利率	73.40%	74.58%	79.64%	80.00%	82.00%	84.00%
4. 其他						
营业收入（亿元）	1.18	1.24	1.12	1.12	1.12	1.12
YOY	105.64%	5.08%	-9.68%	-	-	-
毛利率	15.96%	5.66%	2.47%	5.00%	5.00%	5.00%
总计						
营业收入（亿元）	52.02	58.60	61.45	67.82	76.37	86.24
YOY	27.04%	12.67%	4.85%	10.38%	12.60%	12.93%
毛利率	19.24%	22.74%	21.45%	22.16%	23.32%	24.54%

资料来源：公司年报，WIND，浙商证券研究所

受到公司新能源、无人驾驶等高毛利车型占比的提升，预计公司毛利率将保持快速增长，利润增速将显著高于营收增速。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 8.9、9.9 和 11.4 亿元，期间 CAGR 为 13.1%。

表11： 2025 年到 2027 年同力股份归母净利润 CAGR 为 13.1%

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	52.02	58.60	61.45	67.82	76.37	86.24
YOY	27.04%	12.67%	4.85%	10.38%	12.60%	12.93%
毛利率	19.24%	22.74%	21.45%	22.16%	23.32%	24.54%
归母净利润（亿元）	4.66	6.15	7.93	8.90	9.94	11.39
YOY	16.25%	31.82%	29.03%	12.20%	11.65%	14.62%
净利率	9.01%	10.59%	12.91%	13.12%	13.01%	13.21%

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

选取三一国际、徐工机械、宇通重工作为可比公司，可得 2025-2027 年可比公司平均 PE 分别为 16.4、13.2、10.9，2027 年公司 PE 低于行业平均值，考虑到公司高附加值产品持续放量，业绩有望在近两年保持稳健增长，同时公司历史保持高分红，2024 年度分红率为 40%，2024 年度股息率为 5.5%，首次覆盖，给予买入评级。

表12：2027 年同力股份 PE 低于行业平均值（可比公司数据出自 Wind 一致预期）

公司名称	股票代码	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE		
		2025.11.07	2025.11.07	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
三一国际	0631.HK	7.4	217.6	23.3	28.4	34.8	0.7	0.9	1.1	9.4	7.7	6.3
徐工机械	000425.SZ	10.7	1261.1	76.3	96.5	118.3	0.7	0.8	1.0	16.5	13.1	10.7
宇通重工	600817.SH	11.7	62.6	2.7	3.3	4.0	0.5	0.6	0.8	23.4	18.9	15.7
平均值		10.0	513.8	34.1	42.7	52.4	0.6	0.8	0.9	16.4	13.2	10.9
同力股份	920599.BJ	22.0	101.6	8.9	9.9	11.4	1.9	2.1	2.5	11.4	10.2	8.9

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

新能源宽体车渗透率提升不及预期：新能源宽体车作为公司新品毛利率更高，如果渗透率不及预期可能影响公司成长性。

无人驾驶宽体车渗透率提升不及预期：无人驾驶宽体车作为公司新品毛利率更高，如果渗透率不及预期可能影响公司成长性。

煤矿等下游需求不及预期：煤矿作为公司当前主要下游如果需求不及预期可能影响公司成长性。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6676	7099	8338	10018
现金	2297	2327	3086	4023
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2980	3395	3809	4304
其它应收款	45	73	70	78
预付账款	209	122	164	204
存货	959	1018	1051	1239
其他	186	164	158	169
非流动资产	913	1046	1049	1059
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	19	15	20	18
固定资产	622	722	746	765
无形资产	108	101	95	89
在建工程	0	0	0	0
其他	165	207	188	187
资产总计	7589	8145	9387	11077
流动负债	4423	4030	4285	4841
短期借款	89	41	53	61
应付款项	2427	2207	2438	2901
预收账款	32	34	37	43
其他	1875	1749	1757	1836
非流动负债	62	91	84	79
长期借款	0	0	0	0
其他	62	91	84	79
负债合计	4484	4121	4369	4920
少数股东权益	0	0	1	1
归属母公司股东权益	3105	4024	5017	6156
负债和股东权益	7589	8145	9387	11077

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1470	239	802	937
净利润	793	890	994	1139
折旧摊销	74	47	53	57
财务费用	0	(23)	(32)	(42)
投资损失	6	6	6	6
营运资金变动	886	(582)	(187)	(10)
其它	(290)	(101)	(34)	(214)
投资活动现金流	(66)	(143)	(82)	(76)
资本支出	(4)	(144)	(73)	(74)
长期投资	6	4	(5)	2
其他	(68)	(4)	(4)	(4)
筹资活动现金流	(398)	(65)	40	75
短期借款	59	(48)	12	8
长期借款	(32)	0	0	0
其他	(425)	(18)	28	68
现金净增加额	1006	30	759	937

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6145	6782	7637	8624
营业成本	4827	5279	5856	6508
营业税金及附加	28	29	33	37
营业费用	127	303	328	393
管理费用	90	99	112	127
研发费用	196	120	243	346
财务费用	0	(23)	(32)	(42)
资产减值损失	12	(26)	(15)	(22)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(6)	(6)	(6)	(6)
其他经营收益	56	36	42	45
营业利润	915	1031	1146	1315
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	915	1031	1146	1316
所得税	121	141	152	176
净利润	793	890	994	1139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	793	890	994	1139
EBITDA	959	1059	1174	1335
EPS (最新摊薄)	1.71	1.92	2.15	2.46

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.85%	10.38%	12.60%	12.93%
营业利润	28.71%	12.67%	11.21%	14.76%
归属母公司净利润	29.03%	12.20%	11.65%	14.62%
获利能力				
毛利率	21.45%	22.16%	23.32%	24.54%
净利率	12.91%	13.12%	13.01%	13.21%
ROE	28.29%	24.96%	21.98%	20.38%
ROIC	22.40%	20.55%	18.52%	17.25%
偿债能力				
资产负债率	59.09%	50.60%	46.55%	44.42%
净负债比率	6.61%	4.36%	4.29%	4.50%
流动比率	1.51	1.76	1.95	2.07
速动比率	1.29	1.51	1.70	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.86	0.87	0.84
应收账款周转率	3.06	3.32	3.30	3.27
应付账款周转率	4.61	4.46	4.54	4.57
每股指标(元)				
每股收益	1.71	1.92	2.15	2.46
每股经营现金	3.18	0.52	1.73	2.03
每股净资产	6.79	8.70	10.85	13.31
估值比率				
P/E	12.81	11.42	10.23	8.92
P/B	3.24	2.53	2.03	1.65
EV/EBITDA	4.03	7.61	6.22	4.79

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。

未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>