

机械设备

2026年04月13日

同力股份 (920599)

——大型化、电动化加速渗透改善毛利率，高分红延续彰显发展信心

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月13日

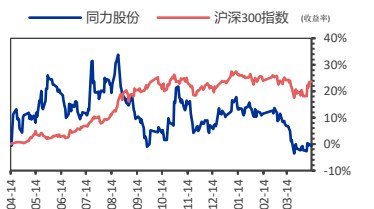
收盘价(元)	18.32
一年内最高/最低(元)	27.31/17.69
市净率	2.3
股息率%(分红/股价)	3.82
流通A股市值(百万元)	6,423
上证指数/深证成指	3,988.56/14,407.86

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	7.80
资产负债率%	53.46
总股本/流通A股(百万)	463/351
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(920599)点评：合同负债创新高业绩稳增，新能源车型出海成长空间大》2025/10/29

《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

汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com
刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究增值服务

事件：公司发布 2025 年年报，符合我们预期。2025Q1-4 实现收入 63.89 亿元，同比增长 4%；实现归母净利 8.39 亿元，同比增长 5.8%；扣非净利润 8.3 亿元，同比增长 7%；其中 Q4 单季收入 15.93 亿元，同比下降 9.6%，归母净利润 3.04 亿元，同比下降 8.7%，扣非净利润 3.01 亿元，同比下降 10.8%。2) 公司发布 2025 年度权益分派预案：向全体股东以每 10 股派发现金红利 7 元 (含税)，共计派发现金股利 3.20 亿元。

投资要点：

- **有色金属市场对冲煤炭需求下行，大型化、电动化加速渗透改善毛利率。**公司 2025 年营收净利稳步上升，行业层面看，虽然国内露天煤矿受下游市场需求不足、煤价下跌 (2025 年煤炭开采出厂价格 YoY-15.7%) 导致整体开工率不足，但国内非煤市场中有色金属继续保持高速增长，叠加新能源加速渗透提升单车价值量和毛利率，助力宽体自卸车市场稳定增长；公司 2025 毛利率由 21.45% 提升至 22.99%，同比提升 1.54pcts，主要系公司产品结构转变，大型化、电动化的宽体自卸车已逐步成为公司核心产品，作为非公路宽体自卸车的首发企业，持续走在行业前列，25 年研发费用为 2.24 亿元，YoY+14.46%，TLE120、DTH145 已进入批量交付，DTE145 成为主销新能源产品并在海外矿山项目实现批量落地，EQ100E 完成发布并推进商业化，TED136 实现下线并进入测试试用阶段，带动毛利率持续改善。
- **合同负债高增，无人驾驶催化，大客户优质稳定。**公司 2025 合同负债 1.59 亿元，YoY+110.56%，反映在手订单充裕，业绩稳增确定性高。客户结构看，公司 2025 年前五大客户合计贡献收入 19.33 亿元，占比 30.26%，其中易控智驾销售金额为 5.23 亿元，收入占比达 8.19%，伯镭科技销售金额为 3.19 亿元，收入占比达 4.99%，除此以外，公司已与踏歌智行等头部智驾企业达成合作，公司持股易控智驾，合作实现分布式动力纯电无人驾驶矿卡 EQ100E 研发及落地，无人驾驶测试结果实现矿区“三班倒”90%作业效能；规模化推进无人驾驶全场景应用，构建智能矿山核心竞争力，为未来收入增长提供高确定性技术支撑。
- **展望出海业务空间大，高分红延续彰显发展信心。**公司新加坡子公司同力重工 25 年净利润为 3745.63 万元，同比增长 318.31%，以非公路矿山运输为核心赛道，推出覆盖燃油、新能源、智能驾驶的成套产品方案；以新加坡为全球业务支点，通过经销商体系和“TONLY CARE”本地化服务网络，把产品出口升级为矿山运输整体解决方案出海。公司延续高分红策略，权益分派预案为每 10 股派发现金红利 7.00 元，全年合计派现 3.20 亿元，占 2025 年归母净利润的 38.16%，25 年资本开支为 3330.96 万元，YoY-26.76%，公司新产能已逐步投产，设备升级完成，预计未来维持开支平稳，高分红可持续性较强。
- **投资分析意见：下调盈利预测，维持买入评级。**公司持续高研发投入保持行业先发优势、领军地位，国内电动化、存量替代需求明确，持股易控智驾订单确定性高，海外以新加坡子公司为支点打通全球产业链，看好公司中长期发展。行业层面看，虽有有色金属需求高增对冲煤炭市场需求不足、煤价下跌影响，但公司非煤业务占比较低，下调 26-27E 并新增 28 年盈利预测，预计 26-28E 归母净利润为 9.37/10.65/12.05 亿元 (原值为 11.03/12.72 亿元)，对应当前收盘价 (4 月 13 日) PE 为 9/8/7 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	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,145	6,389	7,478	8,653	9,922
同比增长率 (%)	4.9	4.0	17.0	15.7	14.7
归母净利润 (百万元)	793	839	937	1,065	1,205
同比增长率 (%)	29.0	5.8	11.6	13.7	13.1
每股收益 (元/股)	1.79	1.84	2.03	2.30	2.61
毛利率 (%)	21.4	23.0	22.3	22.1	22.2
ROE (%)	25.5	23.3	22.2	21.5	21.0
市盈率	11	10	9	8	7

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,145	6,389	7,478	8,653	9,922
其中：营业收入	6,145	6,389	7,478	8,653	9,922
减：营业成本	4,827	4,920	5,806	6,743	7,722
减：税金及附加	28	35	34	42	49
主营业务利润	1,290	1,434	1,638	1,868	2,151
减：销售费用	127	158	187	225	268
减：管理费用	90	98	112	130	149
减：研发费用	196	224	262	303	347
减：财务费用	0	4	1	1	4
经营性利润	877	950	1,076	1,209	1,383
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-11	-24	-21	-35	-37
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	2	-18	9	0
加：投资收益及其他	41	34	39	38	37
营业利润	915	963	1,080	1,226	1,386
加：营业外净收入	0	-1	1	0	0
利润总额	915	962	1,081	1,226	1,386
减：所得税	121	123	141	160	179
净利润	793	839	940	1,067	1,207
少数股东损益	0	0	3	1	2
归属于母公司所有者的净利润	793	839	937	1,065	1,205

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。

中的所有材料的版

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。