

2026年04月15日

## 同力股份(920599.BJ)

——首台 TED136 电传动刚性矿卡下线，纯电矿卡批量交付洛阳铝业、紫金矿业海外项目

投资评级：买入（维持）

## 投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 63.89 亿元（yoy+3.98%）、归母净利润 83935 万元（yoy+5.83%）、扣非归母净利润 83034 万元（yoy+6.97%），毛利率、净利率分别为 22.99%、13.14%。2025 年年度权益分派预案：每 10 股派发现金红利 7 元（含税），共预计派发现金红利 32028 万元。
- **2025 年整车-宽体自卸车、配件营收分别同比+4%、16%，主要得益于大型化、新能源产品升级及无人驾驶新品落地，叠加国内非煤市场拓展、海外与矿业巨头合作深化，推动公司业绩实现稳步增长。**2025 年，公司整车-宽体自卸车、配件销售营收分别为 589701 万元（yoy+4.08%）、36183 万元（yoy+15.59%），毛利率分别为 22.04%（yoy+1.6pcts）、30.38%（yoy-6.10pcts）。2025 年，公司加大产品研发，持续推出新产品，坚持“大型化、智能化、新能源”产品战略，新能源技术加持下的大型化产品单车运能、补能效率大幅提升；公司与多家智驾公司联合研发，在自主研发的线控底盘基础上推出大吨位充电/换电新能源无人驾驶产品，为智能矿山建设提供优质产品。区域方面，2025 年公司境内、境外分别营收 53.35 亿元（yoy+3.93%）、10.54 亿元（yoy+4.23%），毛利率分别为 20.81%（yoy+1.84pcts）、34.05%（yoy+0.02pcts）。2025 年，公司深挖国内非煤市场潜力，重点拓展有色金属市场；在海外市场主动与国际矿业巨头建立合作关系，凭借技术工艺与储备、生产能力及产品性能，依托国际巨头营销网络共同开拓海外市场，提升海外品牌知名度。
- **DTE145 纯电动矿卡远销海外、具备快速换电技术，2025 年下半年 EQ100E 分布式动力无仓纯电无人驾驶矿卡发布、TED136 电传动刚性矿卡下线。业务成果：**1) 2025 年多批 DTE145 纯电动矿卡交付紫金秘鲁某矿山。该批车辆配备行业领先的快速换电技术，助力该矿成为秘鲁首个实现纯电动矿卡运输的矿山。公司新能源产品已广泛应用于紫金矿业位于中国、中亚、南美、非洲、欧洲等的多个项目；2) 2025 年公司向洛阳铝业批量交付 TLE120 纯电非公路宽体自卸车，公司产品逐渐走进洛阳铝业的全球多个矿山，几百台同力重工宽体车穿梭在不同气候、不同工况的矿山现场；3) 西芒杜铁矿项目投产启动仪式在几内亚马瑞巴亚港举行。41 台同力重工 DTE145 纯电动矿用车辆将成为该项目规模化开采的“绿色运输主力”。从建设期的 TL885A 到运营期的 DTE145，同力重工以定制化的矿用装备解决方案深度契合该项目的严苛需求。**新品发布：**1) 2025 年 10 月，第二十一届中国国际煤炭采矿技术交流及设备展览会在北京隆重开幕。同力重工携手易控智驾，正式发布分布式动力无仓纯电无人驾驶矿卡 EQ100E，标志着矿山无人运输正式迈入“整车原生、架构重构”的新时代；2) 2025 年 11 月，同力重工首台 TED136 电传动刚性矿卡正式下线，标志着同力重工在高端矿卡领域迈出关键的一步，进一步完善了同力重工高端产品布局，突破了大吨位电传动刚性矿卡的技术壁垒，以“中国智造”为中国矿山装备产业链的自主可控与全面国产化注入坚实力量。**发展方向：**1) 公司计划开发更大吨位、更绿色环保的非公路宽体自卸车和全路面矿用自卸车，持续提升单车运营效率；2) 公司计划加快纯电动非公路自卸车量产，优化重载上坡工况经济性，提升新能源市场占有率；3) 公司全面推进无人驾驶应用全场景化与商业化落地，无人化驾驶技术日臻成熟，矿区无人化运营条件逐步成熟，据易控智驾反馈，无人驾驶效能可达有人驾驶“三班倒”的 90%左右的效能，无人驾驶车辆是公司核心产品，公司已投资多家头部智驾公司并深化战略合作，通过加快车型市场推广，有望进一步提升市场占有率。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.41/10.42/11.62 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 9/8/7 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，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、海外需求下滑风险、技术研发及产品开发风险。

## 证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

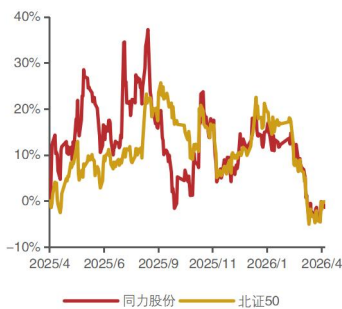
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年04月13日

收盘价(元)	18.32
一年内最高/最低(元)	27.31/17.69
总市值(百万元)	8,473.46
流通市值(百万元)	6,422.52
总股本(百万股)	462.53
资产负债率(%)	53.46
每股净资产(元/股)	7.80

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,145	6,389	7,025	7,725	8,495
同比增长率 (%)	4.85%	3.98%	9.95%	9.96%	9.98%
归母净利润 (百万元)	793	839	941	1,042	1,162
同比增长率 (%)	29.03%	5.83%	12.10%	10.79%	11.51%
每股收益 (元/股)	1.71	1.81	2.03	2.25	2.51
ROE (%)	25.54%	23.28%	21.85%	20.51%	19.55%
市盈率 (P/E)	10.68	10.10	9.01	8.13	7.29

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,151	3,211	4,027	5,016
应收票据及账款	3,059	3,207	3,315	3,413
预付账款	21	23	25	28
其他应收款	16	19	21	23
存货	1,251	1,291	1,387	1,487
其他流动资产	242	176	243	240
<b>流动资产总计</b>	<b>6,739</b>	<b>7,927</b>	<b>9,019</b>	<b>10,207</b>
长期股权投资	15	11	6	1
固定资产	632	640	639	629
在建工程	0	0	0	0
无形资产	104	101	100	100
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	258	213	218	222
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,009</b>	<b>965</b>	<b>963</b>	<b>952</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,748</b>	<b>8,892</b>	<b>9,981</b>	<b>11,159</b>
短期借款	130	109	99	95
应付票据及账款	2,371	2,495	2,630	2,743
其他流动负债	1,568	1,909	2,098	2,301
<b>流动负债合计</b>	<b>4,070</b>	<b>4,513</b>	<b>4,827</b>	<b>5,139</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	72	72	72	72
<b>非流动负债合计</b>	<b>72</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>72</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,142</b>	<b>4,586</b>	<b>4,899</b>	<b>5,212</b>
股本	463	463	463	463
资本公积	548	548	548	548
留存收益	2,596	3,296	4,072	4,937
归属母公司权益	3,606	4,306	5,082	5,947
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>3,606</b>	<b>4,306</b>	<b>5,082</b>	<b>5,947</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,748</b>	<b>8,892</b>	<b>9,981</b>	<b>11,159</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	839	907	1,006	1,129
折旧与摊销	91	94	103	113
财务费用	4	-2	-6	-10
投资损失	5	4	5	5
营运资金变动	-569	336	48	117
其他经营现金流	23	84	36	34
<b>经营性现金净流量</b>	<b>393</b>	<b>1,423</b>	<b>1,193</b>	<b>1,387</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-85</b>	<b>-104</b>	<b>-106</b>	<b>-107</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-194</b>	<b>-259</b>	<b>-271</b>	<b>-291</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>117</b>	<b>1,060</b>	<b>816</b>	<b>990</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>6,389</b>	<b>7,025</b>	<b>7,725</b>	<b>8,495</b>
<b>营业成本</b>	<b>4,920</b>	<b>5,416</b>	<b>5,958</b>	<b>6,538</b>
税金及附加	35	32	35	38
销售费用	158	162	178	195
管理费用	98	105	115	127
研发费用	224	239	255	272
财务费用	4	-2	-6	-10
资产减值损失	2	0	0	0
信用减值损失	-24	-30	-34	-37
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-5	-4	-5	-5
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	3	5	6	4
其他收益	39	37	41	39
<b>营业利润</b>	<b>963</b>	<b>1,081</b>	<b>1,198</b>	<b>1,336</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>962</b>	<b>1,082</b>	<b>1,198</b>	<b>1,336</b>
所得税	123	141	156	174
<b>净利润</b>	<b>839</b>	<b>941</b>	<b>1,042</b>	<b>1,162</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>839</b>	<b>941</b>	<b>1,042</b>	<b>1,162</b>
EPS(元)	1.81	2.03	2.25	2.51

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	3.98%	9.95%	9.96%	9.98%
营业利润增长率	5.29%	12.23%	10.86%	11.52%
归母净利润增长率	5.83%	12.10%	10.79%	11.51%
经营现金流增长率	-73.24%	261.76%	-16.19%	16.32%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.99%	22.90%	22.87%	23.04%
净利率	13.14%	13.39%	13.50%	13.68%
ROE	23.28%	21.85%	20.51%	19.55%
ROA	10.83%	10.58%	10.44%	10.42%
<b>估值倍数</b>				
P/E	10.10	9.01	8.13	7.29
P/S	1.33	1.21	1.10	1.00
P/B	2.35	1.97	1.67	1.42
股息率	0.00%	2.84%	3.15%	3.51%
EV/EBITDA	8	5	4	3

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）。