

2026 年 03 月 12 日

同力股份(920599.BJ)

投资评级：买入（维持）

——2025 年归母净利润预计 yoy+8%，露天煤矿稳增长+有色金属矿高增长带动营利双增

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 03 月 11 日

收盘价（元）	20.29
一年内最高/最低（元）	27.31/16.27
总市值（百万元）	9,384.63
流通市值（百万元）	7,113.15
总股本（百万股）	462.53
资产负债率（%）	56.49
每股净资产（元/股）	7.11

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年业绩快报**，预计公司实现营业收入 65.97 亿元（yoy+7%）、归母净利润 85799 万元（yoy+8%）、扣非归母净利润 84891 万元（yoy+9%）。根据 2025 年业绩快报数据，公司 2025Q4 预计实现营收 18.02 亿元（yoy+2%）、归母净利润 32272 万元（yoy-3%）。2025 年度，公司营业收入继续保持平稳增长，主要来源于（1）新能源产品需求大、增长快、单价高；（2）国内外市场齐头并进，国内露天煤矿市场保持相对平稳，有色金属矿等需求出现较大增长；海外市场是公司的未来战略重心，海外市场销售不断强化渠道建设，服务能力进一步加强；（3）无人驾驶车型继续保持较快增长，公司持续加强与主流无人驾驶技术公司的战略协作，持续提升无人驾驶技术的安全性、可靠性以及经济性；（4）随着公司大型化、新能源等车型销售和保有量的增多，售后保障体系方面不断完善，相关收入继续增加。
- 新能源产品结构优化成果丰硕，全球化布局加速突破。**在研发成果与项目进展方面，公司与力拓集团合作进展顺利，已于 2025 年 8 月前高标准交付 7 台纯电 135 非公路自卸车；公司 180 吨级产品已于 2025 年 8 月前试制结束，达到设计要求和标准并完成设计验收，未来预计推出 200 吨以上大型化产品。从**产品结构**看，公司 2025 年前三季度新能源产品销售占比约 60%，尤其露天煤矿领域公司预计未来五年内绝大多数会替代为新能源车；2025 上半年公司新能源车销售单价在 100-200 万元，无人驾驶车单价则在 200 万元以上。**新疆和海外市场为重要增长点**，新疆是公司目前最主要的增量市场，因国家大力发展新疆，露天煤矿等领域存在新的增量，为新能源和无人驾驶矿卡提供了市场机会；公司将投入更多资源去开发海外市场，包括非洲市场、中亚市场以及南美等，其中非洲有色矿领域受益于中国央企海外项目支撑表现强势。**短期内，新能源和无人驾驶产品的存量替换或可维持未来五年左右的增长。**我们认为，公司有望凭借新能源与无人驾驶领先优势，持续提升在全球矿山机械市场的核心竞争力。
- 预计 2025 年中国露天煤矿无人驾驶矿卡数量或同比增长超 1 倍至 5750 辆，智能化浪潮助推企业发展。**根据中国煤矿工业协会数据，无人驾驶矿卡单车日均运输量比人工驾驶高 15%-20%，矿区整体产能提升 10%-15%。2024 年中国露天煤矿无人驾驶矿卡数量约为 2500 辆，预计 2025 年中国露天煤矿无人驾驶矿卡数量或上涨至 5750 辆。我们认为，随着露天煤矿无人化渗透率逐步上升，公司有望通过“量价齐升”深度兑现行业红利，巩固其高端智能矿山装备的领军地位。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.58/9.86/11.03 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 11/10/9 倍。2025 年 10 月 16 日，公司发布股东增持股份计划，山东华岳汇盈机械设备有限公司计划增持不超过 1,500,000 股，传递出对公司未来发展的坚定信心。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、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	6,597	7,312	8,042
同比增长率（%）	12.67%	4.85%	7.37%	10.83%	9.99%
归母净利润（百万元）	615	793	858	986	1,103
同比增长率（%）	31.82%	29.03%	8.19%	14.89%	11.86%
每股收益（元/股）	1.33	1.71	1.86	2.13	2.38
ROE（%）	24.93%	25.54%	23.70%	23.40%	22.62%
市盈率（P/E）	15.27	11.83	10.94	9.52	8.51

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	3,000	3,857	4,845
应收票据及账款	3,091	2,784	2,845	2,930
预付账款	209	108	120	132
其他应收款	45	54	60	66
存货	959	917	937	945
其他流动资产	75	72	80	88
流动资产总计	6,676	6,935	7,899	9,006
长期股权投资	19	18	17	17
固定资产	655	648	623	601
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	904	877	853
资产总计	7,589	7,839	8,776	9,859
短期借款	89	92	87	79
应付票据及账款	2,427	2,327	2,499	2,748
其他流动负债	1,907	1,739	1,920	2,106
流动负债合计	4,423	4,158	4,506	4,933
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	51
负债合计	4,484	4,218	4,563	4,984
股本	458	463	463	463
资本公积	530	525	525	525
留存收益	2,117	2,632	3,224	3,887
归属母公司权益	3,105	3,620	4,212	4,875
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	3,105	3,620	4,213	4,875
负债和股东权益合计	7,589	7,839	8,776	9,859

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	793	830	949	1,068
折旧与摊销	95	83	89	95
财务费用	0	-5	-8	-11
投资损失	6	1	1	0
营运资金变动	581	176	246	315
其他经营现金流	-6	26	37	32
经营性现金净流量	1,470	1,112	1,313	1,499
投资性现金净流量	-66	-70	-60	-69
筹资性现金净流量	-398	-340	-397	-442
现金流量净额	1,007	703	857	988

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,145	6,597	7,312	8,042
营业成本	4,827	5,148	5,701	6,269
税金及附加	28	31	35	38
销售费用	127	132	139	161
管理费用	90	106	110	113
研发费用	196	209	219	217
财务费用	0	-5	-8	-11
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	7	5	6
其他收益	47	28	38	32
营业利润	915	990	1,137	1,272
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	990	1,137	1,272
所得税	121	131	151	169
净利润	793	858	986	1,103
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	793	858	986	1,103
EPS(元)	1.71	1.86	2.13	2.38

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%	7.37%	10.83%	9.99%
营业利润增长率	28.71%	8.24%	14.87%	11.87%
归母净利润增长率	29.03%	8.19%	14.89%	11.86%
经营现金流增长率	430.07%	-24.32%	18.06%	14.14%
盈利能力				
毛利率	21.45%	21.98%	22.03%	22.05%
净利率	12.91%	13.01%	13.49%	13.72%
ROE	25.54%	23.70%	23.40%	22.62%
ROA	10.45%	10.95%	11.23%	11.18%
估值倍数				
P/E	11.83	10.94	9.52	8.51
P/S	1.53	1.42	1.28	1.17
P/B	3.02	2.59	2.23	1.93
股息率	3.38%	3.65%	4.20%	4.69%
EV/EBITDA	4	7	5	4

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）。