

2024年08月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外业绩高增，盈利能力显著提升

—山推股份（000680.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

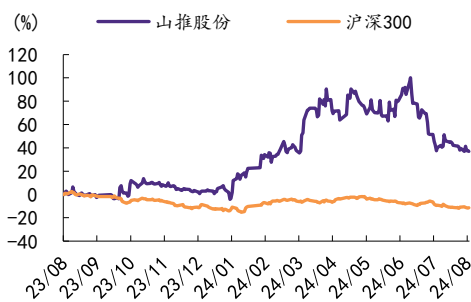
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-23

当前股价（元）	6.84
总市值（亿元）	103
总股本（百万股）	1500
流通股本（百万股）	1308
52周价格范围（元）	4.6-9.45
日均成交额（百万元）	199.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

山推股份8月23日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入65.08亿元（同比+33.81%），归母净利润4.18亿元（同比+38.49%），扣非归母净利润4.09亿元（同比+55.58%）。其中2024年Q2实现营业收入34.39亿元（同比+38.02%），归母净利润2.11亿元（同比+58.39%），扣非归母净利润2.01亿元（同比+68.43%）。

投资要点

■ 核心下游基建投资增速持续回升，公司有望充分受益

2024年1-7月，我国广义基建累计投资同比增速为8.1%，狭义基础设施建设（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增速为4.9%，维持较高水平，基建投资韧性较强。公司产品推土机、压路机、装载机主要用于基础设施建设等土石方工程，混凝土机械主要运用于高速铁路、桥梁建设、水利水电、高层建筑等方面，公司未来业绩更多地受到基础设施建设的影 响。随着超长期特别国债和地方专项债的逐步发行，基建投资有望维持高增速，公司有望充分受益基建下游需求增加。

■ 海外业绩持续增长，盈利实现显著提升

公司积极开拓海外市场，布局海外子公司，新增比利时子公司，重点拓展非洲、欧洲、美洲、东南亚等区域海外经销商24家，有效提升海外市场覆盖率，海外业务业绩高增。2024年H1，公司实现海外业务收入36.25亿元（同比+44.14%），海外营收占比55.69%（同比+4.08pct）。2024年H1，海外业务毛利率为22.06%，高于国内业务毛利率11.75pct。未来，公司将继续深耕海外市场，完善海外销售渠道建设，预计2024年实现营收140亿元，其中海外营收85亿元，占比为61%（同比+5pct）。我们预计海外高毛利业务的占比提升，将进一步提高公司的盈利能力。

■ 推土机行业领军企业，大马力产品提升市占率

公司的拳头产品为推土机，市场占有率连续多年始终保持60%以上，持续保持了行业领军态势。同时，公司积极调整产品结构，加速向高利润、高附加值的大吨位产品转型。大马

力产品逐步实现国产化替代；大马力产品出口市场取得新进展。公司募投项目高端大马力推土机产业化项目，预计在2024年底投产，产能释放将提升高端大马力产品在国际市场的占有率，进一步提升公司整体业绩。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为139.31、160.63、174.31亿元，EPS分别为0.65、0.81、1.00元，当前股价对应PE分别为10.6、8.5、6.9倍，考虑到公司是推土机行业领军企业，有望依靠出口和大马力产品进一步提高市占率，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观政策调整及国际局势不稳定风险；汇率风险；原材料价格波动的风险；募投项目进展低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,541	13,931	16,063	17,431
增长率（%）	5.4%	32.2%	15.3%	8.5%
归母净利润（百万元）	765	972	1,209	1,495
增长率（%）	21.2%	27.1%	24.3%	23.7%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.65	0.81	1.00
ROE（%）	13.1%	15.0%	16.7%	18.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,288	3,370	4,203	5,283
应收款	3,537	4,580	5,193	5,492
存货	2,170	2,790	3,179	3,404
其他流动资产	1,197	1,472	1,643	1,752
流动资产合计	10,192	12,212	14,218	15,931
非流动资产:				
金融类资产	358	358	358	358
固定资产	1,317	1,251	1,157	1,066
在建工程	221	155	124	99
无形资产	412	391	370	351
长期股权投资	513	519	522	525
其他非流动资产	772	772	772	772
非流动资产合计	3,235	3,089	2,946	2,814
资产总计	13,427	15,300	17,164	18,745
流动负债:				
短期借款	618	618	618	618
应付账款、票据	5,678	6,819	7,842	8,435
其他流动负债	521	521	521	521
流动负债合计	7,263	8,531	9,642	10,291
非流动负债:				
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	251	251	251	251
非流动负债合计	301	301	301	301
负债合计	7,564	8,832	9,942	10,592
所有者权益				
股本	1,501	1,500	1,500	1,500
股东权益	5,863	6,469	7,222	8,153
负债和所有者权益	13,427	15,300	17,164	18,745

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	768	976	1214	1501
少数股东权益	3	4	5	6
折旧摊销	202	152	145	134
公允价值变动	2	0	0	0
营运资金变动	-625	-670	-62	16
经营活动现金净流量	349	462	1301	1657
投资活动现金净流量	128	126	122	113
筹资活动现金净流量	-396	-371	-461	-570
现金流量净额	82	218	962	1,200

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,541	13,931	16,063	17,431
营业成本	8,597	11,236	12,804	13,709
营业税金及附加	59	78	90	97
销售费用	365	502	578	627
管理费用	390	502	594	627
财务费用	-5	-42	-54	-71
研发费用	458	641	739	837
费用合计	1,208	1,602	1,857	2,020
资产减值损失	-29	-30	-60	-30
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	45	4	3	3
营业利润	800	1,092	1,357	1,679
加:营业外收入	8	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	808	1,092	1,357	1,679
所得税费用	39	116	144	178
净利润	768	976	1,214	1,501
少数股东损益	3	4	5	6
归母净利润	765	972	1,209	1,495

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.4%	32.2%	15.3%	8.5%
归母净利润增长率	21.2%	27.1%	24.3%	23.7%
盈利能力				
毛利率	18.4%	19.3%	20.3%	21.3%
四项费用/营收	11.5%	11.5%	11.6%	11.6%
净利率	7.3%	7.0%	7.6%	8.6%
ROE	13.1%	15.0%	16.7%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	56.3%	57.7%	57.9%	56.5%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	3.0	3.1	3.2
存货周转率	4.0	4.1	4.1	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.51	0.65	0.81	1.00
P/E	13.4	10.6	8.5	6.9
P/S	1.0	0.7	0.6	0.6
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。