

山推股份(000680)

报告日期: 2024 年 10 月 31 日

业绩超预期, 海外市场驱动增长、经营质量显著提升

——山推股份点评报告

事件: 公司发布 2024 年三季报。

投资要点

□ **业绩超预期, 2024Q1~Q3 扣非归母净利润大增 43%, 经营性现金流净额大增 641%**

1) **营收:** 2024 年前三季度实现营收 98.36 亿元, 同比增长 31%; Q3 单季实现营收 33.28 亿元, 同比增长 25%。

2) **业绩:** 2024 年前三季度实现归母净利润 6.74 亿元, 同比增长 34%; 实现扣非归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 43%。Q3 单季实现归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 28%; 实现扣非归母净利润 2.52 亿元, 同比增长 25%。

3) **盈利能力:** 2024Q1~Q3 毛利率 16.7%, 同比下降 1.4pct; 净利率 6.9%, 同比提升 0.2pct; 加权平均 ROE 为 11.6%, 同比提升 1.7pct。Q3 单季毛利率 16.4%, 同比下降 2.4pct; 净利率 7.7%, 同比提升 0.2pct; 加权平均 ROE 为 4.3%, 同比提升 0.5pct。

4) **经营活动现金流:** 2024Q1~Q3 经营性现金流净额 4.79 亿元, 同比增长 641%。

5) **期间费用率:** 2024Q1~Q3 期间费用率为 8.7%, 同比下降 2.2pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.2%、2.5%、2.9%、0.1%, 同比变动-0.2pct、-1.0pct、-1.4pct、+0.4pct。

□ **推土机: 大马力推土机出口, 有望助力盈利能力提升**

推土机行业出口保持高景气, 大马力推土机出口高速增长。2024 年 1-9 月我国履带式推土机 (842911) 累计出口额 6.3 亿美元, 同比增长 10%; 履带式大马力推土机 (320 马力以上, 84291110) 累计出口额 2.3 亿美元, 同比增长 37% (括号内编码为海关总署商品编码)。公司推土机销量全球第三, 仅次于卡特彼勒、小松, 同时为我国推土机龙头, 2023 年公司推土机国内市占率超 70%。公司积极推进大马力推土机出口, 高毛利率大推占比提升, 有望促进公司盈利能力的提升。

□ **挖掘机: 依托推土机销售渠道及山东重工集团平台和供应链优势有望快速崛起**

①**黄金内核:** “黄金内核”由山东重工集团内山推股份、潍柴动力、林德液压三大公司海内外六个研究中心协同, 在潍柴发动机、林德液压件、山推传动件基础上专业匹配、改进、验证的动力传动系统总成, 具有更省油、更高效、更可靠的独特优势。山推“黄金内核”系列产品: 相同效率下, 对标省油 10~15%; 相同油耗下, 对标效率提高 15%以上; 内核关键零部件三包期可延长至 5 年 1 万小时。

②**渠道协同:** 公司挖掘机产品有望借助推土机等渠道实现销售, 目前公司国内外销售渠道布局完善, 产品远销海外 160 多个国家和地区, 现已发展 160 余家海外代理商。同时, 公司挖掘机有望借助山东重工集团旗下潍柴动力、中国重汽、德国凯傲等品牌影响力实现产品销售。

□ **盈利预测与估值:** 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 9.59 亿、12.43 亿、15.01 亿元, 同比增长 25%、30%、21% (2024-2026 年 CAGR 为 25%), 对应 PE 分别为 14、11、9 倍, 2025 年 PE 估值处于相对低位。维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 挖掘机业务拓展不及预期; 海外贸易摩擦风险。

投资评级: 买入(维持)

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: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

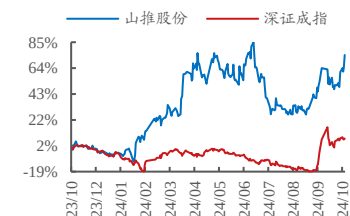
研究助理: 徐琛奇

xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.93
总市值(百万元)	13,397.92
总股本(百万股)	1,500.33

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 海外收入高增+大推占比提升+降本控费力度加大》 2024.08.23
- 2 《高管增持彰显发展信心, 大马力推土机出口+挖掘机发力促成长》 2024.07.28
- 3 《山东重工集团旗下: 推土机龙头, 挖掘机新星》 2024.06.24

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10541	13527	18036	20802
(+/-) (%)	5%	28%	33%	15%
归母净利润	765	959	1243	1501
(+/-) (%)	21%	25%	30%	21%
每股收益(元)	0.51	0.64	0.83	1.00
P/E	18	14	11	9
ROE (%)	15%	16%	17%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

附录 1：可比公司估值表

图1：可比公司估值表（数据更新至 2024 年 10 月 31 日）

可比公司估值表（数据更新至2024年10月31日）													
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (平均) (2023)
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
600031.SH	*三一重工	1547	18.25	45.3	61.7	80.2	98.0	34	25	19	16	2.2	7%
000425.SZ	*徐工机械	918	7.77	53.3	62.3	80.7	100.3	17	15	11	9	1.6	10%
000157.SZ	*中联重科	603	6.95	35.1	39.1	51.8	63.7	17	15	12	9	1.1	6%
000528.SZ	*柳工	238	11.99	8.7	15.4	20.2	26.5	27	15	12	9	1.4	5%
	平均值	826	11.24	35.6	44.6	58.2	72.1	24	18	14	11	1.5	7%
000680.SZ	*山推股份	134	8.93	7.7	9.6	12.4	15.0	18	14	11	9	2.2	15%

注：*采用浙商证券研究所预测数据。
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10192	12442	16223	19558
现金	3288	4575	5702	7176
交易性金融资产	152	131	175	153
应收账款	3397	3740	5512	6476
其它应收款	140	180	240	276
预付账款	366	481	643	741
存货	2170	2518	3215	3993
其他	679	816	736	744
非流动资产	3235	2858	2914	2875
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	513	485	494	497
固定资产	1317	1269	1274	1204
无形资产	412	408	404	400
在建工程	221	197	178	162
其他	772	499	563	612
资产总计	13427	15299	19136	22434
流动负债	7263	8125	10715	12509
短期借款	618	646	658	641
应付款项	5678	6271	8775	10423
预收账款	0	0	0	0
其他	967	1207	1282	1444
非流动负债	301	320	318	313
长期借款	50	50	50	50
其他	251	270	268	263
负债合计	7564	8445	11033	12822
少数股东权益	292	297	303	310
归属母公司股东权	5571	6558	7800	9302
负债和股东权益	13427	15299	19136	22434

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	349	577	618	839
净利润	768	964	1249	1509
折旧摊销	202	104	108	111
财务费用	(5)	38	40	43
投资损失	(45)	(193)	(119)	(156)
营运资金变动	793	303	759	835
其它	(1364)	(640)	(1419)	(1503)
投资活动现金流	128	711	509	708
资本支出	117	(11)	(73)	(5)
长期投资	(378)	264	(50)	(55)
其他	390	457	632	768
筹资活动现金流	(482)	(312)	(310)	(346)
短期借款	(92)	28	12	(17)
长期借款	50	0	0	0
其他	(440)	(340)	(322)	(328)
现金净增加额	(4)	975	817	1201

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10541	13527	18036	20802
营业成本	8597	11298	15106	17407
营业税金及附加	59	73	101	115
营业费用	365	446	523	582
管理费用	390	419	496	562
研发费用	458	419	523	603
财务费用	(5)	38	40	43
资产减值损失	(64)	(76)	(114)	(125)
公允价值变动损益	2	1	1	1
投资净收益	45	193	119	156
其他经营收益	170	119	147	145
营业利润	800	1002	1328	1585
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	808	1010	1336	1593
所得税	39	45	87	84
净利润	768	964	1249	1509
少数股东损益	3	5	6	7
归属母公司净利润	765	959	1243	1501
EBITDA	989	1027	1323	1547
EPS（最新摊薄）	0.51	0.64	0.83	1.00

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.43%	28.33%	33.34%	15.33%
营业利润	14.48%	25.22%	32.51%	19.38%
归属母公司净利润	21.16%	25.34%	29.54%	20.80%
获利能力				
毛利率	18.44%	16.48%	16.25%	16.32%
净利率	7.29%	7.13%	6.92%	7.25%
ROE	14.63%	15.82%	17.31%	17.56%
ROIC	11.63%	11.83%	13.02%	13.34%
偿债能力				
资产负债率	56.34%	55.20%	57.66%	57.16%
净负债比率	10.16%	9.23%	7.43%	6.16%
流动比率	1.40	1.53	1.51	1.56
速动比率	1.10	1.22	1.21	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.94	1.05	1.00
应收账款周转率	3.35	3.84	4.03	3.63
应付账款周转率	4.83	5.50	5.54	5.17
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.64	0.83	1.00
每股经营现金	0.23	0.38	0.41	0.56
每股净资产	3.71	4.37	5.20	6.20
估值比率				
P/E	17.50	13.96	10.78	8.92
P/B	2.41	2.04	1.72	1.44
EV/EBITDA	5.19	9.62	6.61	4.70

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>