

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.38
总股本/流通股本(亿股)	15.00 / 13.15
总市值/流通市值(亿元)	141 / 123
52周内最高/最低价	10.79 / 6.47
资产负债率(%)	69.7%
市盈率	12.77
第一大股东	山东重工集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

山推股份(000680)

业绩快速增长，集团协同优势明显

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 142.19 亿元，同增 25.12%；实现归母净利润 11.02 亿元，同增 40.72%；实现扣非归母净利润 9.87 亿元，同增 40.54%。

● 事件点评

收入、业绩实现快速增长，盈利能力持续改善。公司主营业务毛利率同比提升 0.39pct 至 20.28%，其中国内片区毛利率同比提升 0.51pct 至 10.76%，国外片区毛利率同比提升 0.49pct 至 27.35%。费用率方面，2024 年公司期间费用率同减 1.74pct 至 10.77%，其中销售费用率同增 0.81pct 至 4.16%；管理费用率同减 0.89pct 至 3.11%；财务费用率同减 0.55pct 至 -0.31%；研发费用率同减 1.1pct 至 3.81%。

国内推土机行业领军企业，完成山重建机注入，挖机有望持续提升市占率。公司为国内推土机行业的领军企业，产品在舒适性、智能化、操控性、产品稳定性等方面均处于国内领先及国际先进水平。公司依托山东重工集团，不断强化资源与业务协同，2024 年完成山重建机注入、整合工作，后续有望持续提升市占率，打造新增长曲线。

注重新能源技术、产品研发，竞争力持续提升。2024 年，公司新品数量快速增长，DH80 大马力推土机，SE1500、SE2000 矿用挖掘机，TEH160、TEH260 刚性矿卡等一批高端产品先后成功试制，极大丰富了高端产品线。同时，公司在新能源产品整机匹配技术、整机总成智能控制技术、整机及关键零部件热管理技术及整机可靠性与安全管理技术研究实现了技术突破，完成了电控变速箱关键技术研究和大马力推土机关键技术，实现了整机量产应用。

持续拓展海外市场，抗风险能力明显提升。公司重构了“9+2”海外营销网络，系统推进本土化经营探索；海外营销、技术、服务人员整体规模扩大；进一步拓展家海外经销商，目标市场覆盖率进一步扩大；海外前置配件更加丰富，服务保障能力更强，经营基本盘不断稳固，为出口业务持续增长创造了根本条件。2024 年，公司海外出口收入达到主营业务收入的 57.41%，且单一市场影响明显减弱，抗风险能力显著增强。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 158.76、175.59、192.52 亿元，同比增速分别为 11.65%、10.60%、9.64%；归母净利润分别为 13.15、15.54、18.14 亿元，同比增速分别为 19.28%、18.16%、16.76%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 10.70、9.06、7.76，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

海外开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14219	15876	17559	19252
增长率(%)	25.12	11.65	10.60	9.64
EBITDA（百万元）	1375.11	2396.42	2770.56	3139.42
归属母公司净利润（百万元）	1102.26	1314.79	1553.60	1813.98
增长率(%)	40.72	19.28	18.16	16.76
EPS（元/股）	0.73	0.88	1.04	1.21
市盈率（P/E）	12.77	10.70	9.06	7.76
市净率（P/B）	2.69	2.28	1.94	1.67
EV/EBITDA	8.93	4.92	3.99	3.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	14219	15876	17559	19252	营业收入	25.1%	11.7%	10.6%	9.6%
营业成本	11368	12627	13901	15191	营业利润	46.8%	20.9%	18.1%	16.8%
税金及附加	78	89	98	108	归属于母公司净利润	40.7%	19.3%	18.2%	16.8%
销售费用	592	635	667	693	获利能力				
管理费用	442	476	509	539	毛利率	20.1%	20.5%	20.8%	21.1%
研发费用	542	572	615	655	净利率	7.8%	8.3%	8.8%	9.4%
财务费用	-44	-6	-11	-26	ROE	21.0%	21.3%	21.4%	21.5%
资产减值损失	-106	-110	-120	-130	ROIC	13.1%	19.2%	20.3%	21.0%
营业利润	1199	1450	1713	1999	偿债能力				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	69.7%	66.8%	64.8%	62.1%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.30	1.32	1.35	1.42
利润总额	1201	1450	1713	1999	营运能力				
所得税	97	130	154	180	应收账款周转率	3.44	3.18	3.14	3.08
净利润	1105	1319	1558	1820	存货周转率	3.82	3.69	3.64	3.53
归母净利润	1102	1315	1554	1814	总资产周转率	0.84	0.84	0.86	0.86
每股收益(元)	0.73	0.88	1.04	1.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.73	0.88	1.04	1.21
货币资金	4573	4277	4781	4926	每股净资产	3.49	4.12	4.83	5.62
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4711	5284	5919	6588	PE	12.77	10.70	9.06	7.76
预付款项	403	455	500	547	PB	2.69	2.28	1.94	1.67
存货	3200	3635	4013	4599	现金流量表				
流动资产合计	14006	14876	16609	18181	净利润	1105	1319	1558	1820
固定资产	2040	2363	2515	2501	折旧和摊销	261	610	684	749
在建工程	139	160	174	184	营运资本变动	-1044	-830	-428	-1164
无形资产	523	548	578	613	其他	193	269	291	307
非流动资产合计	4283	4653	4849	4880	经营活动现金流净额	515	1368	2105	1712
资产总计	18288	19529	21458	23061	资本开支	-48	-960	-868	-766
短期借款	804	704	624	574	其他	172	48	44	39
应付票据及应付账款	8806	9292	10247	10683	投资活动现金流净额	124	-913	-824	-728
其他流动负债	1181	1291	1417	1544	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	10791	11287	12288	12801	债务融资	1189	-300	-230	-150
其他	1962	1762	1612	1512	其他	-2307	-451	-547	-690
非流动负债合计	1962	1762	1612	1512	筹资活动现金流净额	-1118	-751	-777	-840
负债合计	12753	13049	13900	14313	现金及现金等价物净增加额	-469	-296	504	145
股本	1500	1500	1500	1500					
资本公积金	562	562	562	562					
未分配利润	2661	3404	4244	5156					
少数股东权益	295	300	304	310					
其他	517	714	947	1219					
所有者权益合计	5535	6480	7558	8748					
负债和所有者权益总计	18288	19529	21458	23061					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048