

山推股份(000680)

报告日期: 2025年04月24日

## 业绩超预期, 海外市场快速增长、降本控费成效显著

### ——山推股份点评报告

事件: 2025年4月22日晚, 公司发布2024年年报。

#### 投资要点

##### 业绩超预期, 2024年业绩大增41%, 山重建机业绩实现率达230%

- 营收:** 2024年营收142亿元, 同比增长25%; 2024年出口收入74亿元, 同比增长26%, 占比达52%。2024Q4单季营收44亿元, 同比增长14%, 环比增长32%。
- 业绩:** 2024年归母净利润11.02亿元, 同比增长41%。2024Q4单季归母净利润4.28亿元, 同比增长52%, 环比增长67%。业绩增长主要系国内外收入增长、降本控费及山重建机并表等因素影响。
- 盈利能力:** 2024年毛利率20.1%, 同比提升1.6pct; 净利率7.8%, 同比提升0.5pct; ROE(摊薄)为21.0%, 同比提升7.3pct。2024Q4单季毛利率27.6%, 同比提升8.1pct, 环比提升11.1pct; 净利率9.7%, 同比提升1.0pct, 环比提升2.0pct。
- 山重建机:** 2024年业绩承诺为8621万元, 业绩实现金额为19799万元, 业绩实现率达230%。

5) **经营活动现金流:** 2024年经营性现金流净额5.15亿元, 同比增长37%。

6) **期间费用率:** 2024年期间费用率为10.8%, 同比下降0.7pct。

##### 推土机迈向全球, 挖掘机打开空间; 2025年目标营收157亿元, 海外收入90亿元

- 2025年经营目标:** 营业收入157亿元, 其中海外收入90亿元。
- 挖掘机:** 依托推土机渠道及山东重工集团平台和供应链优势, 有望快速崛起。2024年12月12日晚, 公司公告收购山重建机100%股权交割完成。山东重工集团承诺5年内解决雷沃重工、潍柴青岛与山推股份挖掘机业务同业竞争问题。①黄金内核: 潍柴发动机、林德液压件与山推传动件专业匹配, 更省油、更高效、更可靠。②配件自制: 公司配件自制率相对较高, 有望提供成本优势。③渠道协同: 公司挖掘机有望借助推土机渠道和山东重工集团旗下潍柴动力、中国重汽等渠道协同销售。④两端突破: 公司有望积极拓展矿挖、大挖和微挖产品。
- 推土机:** 高毛利率大推出口与国产替代, 有望促进公司盈利能力提升。中国对美国加征关税有望加速大推国产替代。
- 降本控费:** 降本控费力度大, 2023年公司实现降本1.54亿元。

##### 拟1.5亿~3亿元回购股份用于股权激励计划等, 提请制定中期分红方案

1) **回购激励:** 2025年4月22日晚, 公司公告拟1.5亿~3亿元回购公司股份, 在未来适宜时机将全部用于股权激励计划或实施员工持股计划。2) **中期分红:** 2025年4月22日晚, 公司公告公司拟提高现金分红频次, 公司董事会提请股东大会授权董事会, 在授权范围内制定并实施公司2025年半年度或三季度分红方案。

##### 盈利预测与估值: 预计2025-2027年归母净利润为14.5亿、18.2亿、21.6亿元, 同比增长32%、26%、19% (2025-2027年CAGR为22%), 4月24日收盘价对应PE为9、8、6倍, 低于行业平均水平。维持“买入”评级。

##### 风险提示: 基建、地产投资不及预期; 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

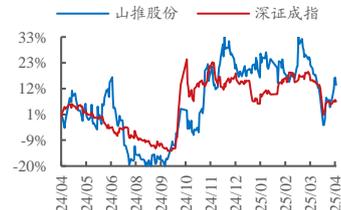
分析师: 何家恺  
执业证书号: S1230523080007  
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇  
xuchenqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥9.16
总市值(百万元)	13,743.00
总股本(百万股)	1,500.33

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《山推亮相德国宝马展, 海外市场持续发力》2025.04.15
- 《董事长提议1.5~3亿元回购股份, 未来股权激励或员工持股计划可期》2025.04.14
- 《工程机械低估值强阿尔法标的, 挖掘机发力+国产替代打开空间》2025.04.10

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14219	15635	17498	19804
(+/-) (%)	25%	10%	12%	13%
归母净利润	1102	1451	1823	2164
(+/-) (%)	41%	32%	26%	19%
每股收益(元)	0.73	0.97	1.22	1.44
P/E	12	9	8	6

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

**可比公司估值表 (数据更新至2025年4月24日)**

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2023)
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E		
600031	*三一重工	1614	19.05	45.3	59.8	83.6	105.5	36	27	19	15	2.2	7%
000425	*徐工机械	1065	9.01	53.3	62.8	80.1	101.8	20	17	13	10	1.8	10%
000157	*中联重科	645	7.43	35.1	35.2	49.9	61.7	18	18	13	10	1.1	6%
000528	*柳工	199	9.85	8.7	13.3	20.6	26.9	23	15	10	7	1.1	5%
	平均值	881	11.34	35.6	42.8	58.5	74.0	24	19	14	11	1.6	7%
000680	*山推股份	137	9.16	7.7	11.0	14.5	18.2	18	12	9	8	2.6	15%

注: \*为浙商证券研究所覆盖标的; 三一重工、徐工机械、中联重科、柳工盈利预测采用 Wind 一致预期; 山推股份盈利预测采用浙商证券研究所预测。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所预测

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	14006	14412	17462	20916
现金	4573	4952	6564	8476
交易性金融资产	0	131	94	75
应收账款	4711	4911	5688	6636
其它应收款	449	494	553	626
预付账款	403	437	485	545
存货	3200	2800	3399	3880
其他	669	687	678	678
<b>非流动资产</b>	4283	4055	4247	4498
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	550	516	526	531
固定资产	2036	2217	2383	2650
无形资产	523	474	417	412
在建工程	139	105	69	29
其他	1035	744	851	876
<b>资产总计</b>	18288	18467	21709	25414
<b>流动负债</b>	10791	9737	11217	12813
短期借款	804	711	711	742
应付款项	8806	7894	9278	10727
预收账款	1	0	1	1
其他	1180	1132	1228	1342
<b>非流动负债</b>	1962	1798	1820	1860
长期借款	1449	1449	1449	1449
其他	513	349	371	411
<b>负债合计</b>	12753	11535	13037	14672
少数股东权益	295	299	303	309
归属母公司股东权	5240	6633	8369	10433
<b>负债和股东权益</b>	18288	18467	21709	25414

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	515	161	817	976
净利润	1105	1455	1827	2169
折旧摊销	260	159	178	202
财务费用	(44)	(46)	(46)	(52)
投资损失	(49)	(47)	(48)	(48)
营运资金变动	1790	(1219)	730	636
其它	(2546)	(140)	(1825)	(1931)
<b>投资活动现金流</b>	124	299	847	954
资本支出	(638)	(283)	(288)	(406)
长期投资	(15)	136	(86)	12
其他	777	446	1221	1348
<b>筹资活动现金流</b>	(1118)	(501)	(543)	(502)
短期借款	186	(93)	0	31
长期借款	1399	0	0	0
其他	(2702)	(407)	(543)	(533)
<b>现金净增加额</b>	(478)	(41)	1122	1428

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	14219	15635	17498	19804
营业成本	11368	12332	13688	15379
营业税金及附加	78	92	104	114
营业费用	592	625	656	729
管理费用	442	485	525	594
研发费用	542	594	630	693
财务费用	(44)	(46)	(46)	(52)
资产减值损失	(106)	(108)	(118)	(139)
公允价值变动损益	(6)	(2)	(4)	(3)
投资净收益	49	47	48	48
其他经营收益	167	143	158	157
<b>营业利润</b>	1199	1573	1958	2342
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1201	1575	1960	2344
所得税	97	120	133	175
<b>净利润</b>	1105	1455	1827	2169
少数股东损益	2	4	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	1102	1451	1823	2164
EBITDA	1442	1790	2177	2559
EPS (最新摊薄)	0.73	0.97	1.22	1.44

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.12%	9.96%	11.91%	13.18%
营业利润	46.85%	31.15%	24.53%	19.61%
归属母公司净利润	40.72%	31.62%	25.65%	18.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.05%	21.13%	21.77%	22.34%
净利率	7.77%	9.30%	10.44%	10.95%
ROE	20.39%	24.44%	24.30%	23.01%
ROIC	14.24%	16.75%	17.40%	17.04%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.73%	62.46%	60.05%	57.73%
净负债比率	17.99%	19.57%	17.18%	15.43%
流动比率	1.30	1.48	1.56	1.63
速动比率	1.00	1.19	1.25	1.33
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.90	0.85	0.87	0.84
应收账款周转率	3.51	3.29	3.41	3.37
应付账款周转率	5.15	4.71	4.97	4.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.73	0.97	1.22	1.44
每股经营现金	0.34	0.11	0.54	0.65
每股净资产	3.49	4.42	5.58	6.95
<b>估值比率</b>				
P/E	12.47	9.47	7.54	6.35
P/B	2.62	2.07	1.64	1.32
EV/EBITDA	8.78	6.33	4.47	3.07

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>