

山推股份(000680)

报告日期: 2025年07月18日

董事会通过发行H股议案, 拟在境外设立子公司, 全球化布局加速

——山推股份点评报告

事件: 7月16日晚公司公告, 公司董事会会议审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》等H股发行相关议案; 公司发布关于全资子公司在境外设立子公司的公告。

投资要点

- 董事会通过发行H股议案, 全资子公司拟在境外设立子公司, 全球化战略持续推进**
 - 7月16日晚公司公告, 公司董事会会议审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》等H股发行相关议案。公告指出本次拟发行的H股股数不超过本次发行后公司总股本的15% (超额配售权行使前), 即不超过264,731,100股。公司本次发行H股股票募集资金在扣除相关发行费用后将用于 (包括但不限于) 加大研发投入、拓展全球化业务、提升管理运营的数智化水平、偿还银行贷款、补充营运资金等用途。
 - 7月16日晚公司公告, 山推股份为满足发展战略需要, 进一步开拓海外市场, 通过公司全资子公司山推香港联合山推新加坡公司在印尼、澳大利亚、尼日利亚、泰国设立境外全资子公司。
 - 出口已成为公司利润主要来源。2024年公司国外收入达74亿元, 同比增长26%, 占比达52%; 国外毛利达20亿元, 同比增长43%, 占比达71%。
 - 目前海外市场已经成为工程机械主机厂增长的重要引擎, 据弗若斯特沙利文, 中国龙头企业的海外收入占比已从2020年的9.6%增长至2024年的55.8%。山推股份赴港股上市有助于提升品牌国际影响力, 提供高效的融资渠道, 吸引全球资本, 助力企业进行海外市场拓展、产品技术研发与海外产能扩张等; 设立境外子公司有助于进一步开拓海外市场, 提升境外市场竞争力, 加速全球化布局。
- 推土机迈向全球, 挖掘机打开空间, 矿山机械发展潜力大**
 - 2025年经营目标:** 营业收入157亿元, 预计同比增长10%, 其中海外收入90亿元, 预计同比增长21%。
 - 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。
 - 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。
 - 矿山机械:** 公司积极推进大推国产替代和出口, 拓展大挖、矿挖及矿卡业务。未来随着矿山机械业务的发展, 有望带动公司盈利能力的提升。
 - 降本:** 降本力度大, 公司2025年度降本总计划为5.2亿元。
- 拟1.5亿-3亿元回购股份, 全部用于股权激励计划或员工持股计划**

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。截至2025年6月30日, 公司回购公司股份约554万股, 成交总金额约4999万元 (不含交易费用)。
- 盈利预测与估值:** 预计2025-2027年归母净利润为13.5亿、17.5亿、20.5亿元, 同比增长23%、30%、17% (2025-2027年CAGR为23%), 7月18日收盘价对应PE为10、8、7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

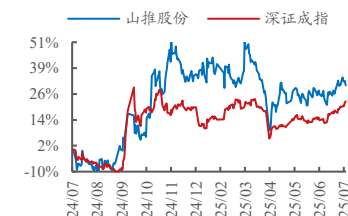
分析师: 何家恺
执业证书号: S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇
xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.25
总市值(百万元)	13,876.32
总股本(百万股)	1,500.14

股票走势图



相关报告

- 《首次实施股份回购, 未来股权激励或员工持股计划可期》
2025.06.05
- 《业绩符合预期; 大推增长+挖机发力+降本控费驱动增长》
2025.04.30
- 《业绩超预期, 海外市场快速增长、降本控费成效显著》
2025.04.25

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14219	15706	17578	19895
(+/-) (%)	25%	10%	12%	13%
归母净利润	1102	1351	1754	2046
(+/-) (%)	41%	23%	30%	17%
每股收益(元)	0.73	0.90	1.17	1.36
P/E	13	10	8	7

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7月18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) (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600031	*三一重工	1611	19.01	59.8	85.1	106.4	129.8	27	19	15	12	2.2	9%
000425	*徐工机械	976	8.30	59.8	80.1	100.9	123.7	16	12	10	8	1.7	10%
000157	*中联重科	642	7.42	35.2	49.5	61.3	73.4	18	13	10	9	1.1	6%
000528	*柳工	205	10.15	13.3	20.4	26.7	34.1	15	10	8	6	1.2	8%
	平均值	858	11.22	42.0	58.8	73.8	90.2	19	14	11	9	1.5	8%
000680	*山推股份	139	9.25	11.0	13.5	17.5	20.5	13	10	8	7	2.6	20%

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
流动资产	14006	14368	17331	20654
现金	4573	4855	6373	8145
交易性金融资产	0	131	94	75
应收账款	4711	4933	5714	6666
其它应收款	449	496	556	629
预付账款	403	441	489	549
存货	3200	2824	3426	3911
其他	669	687	678	678
非流动资产	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
资产总计	18288	18423	21578	25152
流动负债	10791	9811	11295	12903
短期借款	804	711	711	742
应付款项	8806	7964	9352	10814
预收账款	1	0	1	1
其他	1180	1135	1231	1347
非流动负债	1962	1798	1820	1860
长期借款	1449	1449	1449	1449
其他	513	349	371	411
负债合计	12753	11609	13115	14763
少数股东权益	295	299	303	308
归属母公司股东权	5240	6515	8161	10081
负债和股东权益	18288	18423	21578	25152

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	79	747	865
净利润	1105	1355	1758	2051
折旧摊销	260	159	178	202
财务费用	(44)	(48)	(44)	(48)
投资损失	(49)	(47)	(48)	(48)
营运资金变动	1790	(1173)	731	644
其它	(2546)	(165)	(1828)	(1936)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(1118)	(516)	(566)	(532)
短期借款	186	(93)	0	31
长期借款	1399	0	0	0
其他	(2702)	(423)	(566)	(563)
现金净增加额	(478)	(138)	1028	1287

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14219	15706	17578	19895
营业成本	11368	12442	13798	15503
营业税金及附加	78	93	104	115
营业费用	592	653	650	732
管理费用	442	488	527	597
研发费用	542	598	633	694
财务费用	(44)	(48)	(44)	(48)
资产减值损失	(106)	(108)	(118)	(140)
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
营业利润	1199	1465	1884	2214
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1201	1467	1886	2217
所得税	97	112	128	166
净利润	1105	1355	1758	2051
少数股东损益	2	4	4	5
归属母公司净利润	1102	1351	1754	2046
EBITDA	1442	1682	2105	2435
EPS (最新摊薄)	0.73	0.90	1.17	1.36

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.12%	10.46%	11.92%	13.19%
营业利润	46.85%	22.16%	28.61%	17.56%
归属母公司净利润	40.72%	22.60%	29.76%	16.65%
获利能力				
毛利率	20.05%	20.78%	21.50%	22.08%
净利率	7.77%	8.63%	10.00%	10.31%
ROE	20.39%	22.99%	23.90%	22.43%
ROIC	14.24%	15.85%	17.10%	16.60%
偿债能力				
资产负债率	69.73%	63.01%	60.78%	58.70%
净负债比率	17.99%	19.44%	17.08%	15.33%
流动比率	1.30	1.46	1.53	1.60
速动比率	1.00	1.18	1.23	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.86	0.88	0.85
应收账款周转率	3.51	3.30	3.41	3.37
应付账款周转率	5.15	4.73	4.96	4.91
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.90	1.17	1.36
每股经营现金	0.34	0.05	0.50	0.58
每股净资产	3.49	4.34	5.44	6.72
估值比率				
P/E	12.59	10.27	7.91	6.78
P/B	2.65	2.13	1.70	1.38
EV/EBITDA	8.78	6.87	4.78	3.42

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>