

2025年11月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/10/31
收盘价	11.57
总股本(万股)	150,014
流通A股/B股(万股)	131,470/0
资产负债率(%)	67.37%
市净率(倍)	2.83
净资产收益率(加权)	14.94
12个月内最高/最低价	12.28/7.36



相关研究

《山推股份（000680）：推土机龙头开拓挖机矿卡版图，背靠山重集团稳健成长——公司深度报告》
2025.10.20

山推股份（000680）：Q3净利润增速大于收入，挖掘机业务成新增长引擎

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2025年前三季度实现营收104.88亿元，同比增长2.36%；归母净利润达8.38亿元，同比增长15.67%；2025年前三季度实现毛利率和净利率分别为20.53%和8.01%，较去年同期增加3.83pct和1.12pct；2025年第三季度实现营收34.84亿元，同比增长1.04%；归母净利润2.70亿元，同比增长33.44%。
- **销售费用和研发费用增涨。**2025年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.23%、2.86%、3.23%和0.20%，销售费用、管理费用和研发费用占比较去年同期有所上升，同比+1.05pct、+0.31pct和+0.31pct，主要系公司全球化扩张费用增加和智能化与绿色化产品研发投入提升所致。
- **挖掘机业务成新增长引擎。**据中国工程机械协会，2025年1-9月挖掘机共销17.40万台，同比增长18.1%，行业恢复增长。全球新兴市场基建需求持续增长，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国内推进重大水利工程等大型项目，内外销复苏态势强劲，行业正在进入新周期。山推股份于2024年底全资收购山重建机。山重建机较早从事挖机业务，于1994年引进日本小松和德国利勃海尔的挖掘机技术，技术水平成熟领先，产品系列覆盖齐全。公司收购山重建机后，迅速补齐挖掘机业务短板，推土机与挖掘机协同发展，共享销售渠道。借助集团黄金产业链，实现动力总成、液压件等核心资源共享，打造出新的增长引擎。
- **全力拓展矿卡业务，销量收入持续增长。**公司凭借与山东重工的战略协同，成功掌控了发动机、变速箱及车桥等关键总成技术。公司矿卡产品谱系目前已完善覆盖70-220吨全区间，并囊括燃油、混动与纯电多种动力形式，多款产品在市场验证中表现卓越。公司于2025年重磅发布了以TEH260刚性矿卡为代表的大型矿山产品，进一步强化了在矿山领域的战略布局与品牌影响力，展现出强劲的市场竞争力。2024年山推矿卡业务实现收入达2.75亿元，同比增长79.35%，另外实现矿卡销量272台，同比增长47.83%。
- **投资建议：**公司是全球推土机巨头，背靠山东重工集团，协同效应明显，在行业内研发创新、产业规模、品牌效应、运营成本有显著优势。公司全球化、电动化、智能化等战略的持续推进。另外，公司在挖掘机和矿车领域积极布局，通过公司和集团现有渠道推动销售放量，带动业绩持续成长。我们预计2025-2027年归母净利润分别为13.43/16.14/19.23亿元，当前股价对应PE分别为12.92/10.75/9.02倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术迭代不及预期风险；海外市场风险；汇率变动风险；原材料波动风险。

盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,218.64	15,624.80	17,732.24	19,755.37
同比增长率（%）	25.12%	9.89%	13.49%	11.41%
归母净利润（百万元）	1,102.26	1,343.29	1,614.41	1,923.38
同比增长率（%）	40.72%	21.87%	20.18%	19.14%
EPS 摊薄（元）	0.73	0.90	1.08	1.28
P/E	15.75	12.92	10.75	9.02

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年10月31日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4573	4876	6180	7751
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及账款	4711	5273	5738	6119
存货	3200	3117	3403	3685
预付款项	403	436	479	515
其他流动资产	1119	1210	1291	1369
流动资产合计	14006	14913	17092	19439
长期股权投资	550	550	550	550
固定资产	2040	2010	1927	1774
在建工程	139	159	129	79
无形资产	523	516	508	499
商誉	12	12	12	12
其他非流动资产	1020	940	971	1016
非流动资产合计	4283	4187	4095	3929
资产总计	18288	19099	21187	23368
短期借款	804	924	824	774
应付票据及账款	8806	8416	9291	10059
其他流动负债	1181	1455	1476	1482
流动负债合计	10791	10795	11591	12315
长期借款	1449	1439	1339	1139
其他非流动负债	513	255	255	255
非流动负债合计	1962	1694	1594	1394
负债合计	12753	12489	13186	13709
归属于母公司所有者权益	5240	6312	7701	9355
少数股东权益	295	298	301	305
所有者权益合计	5535	6610	8002	9660
负债和所有者权益总计	18288	19099	21187	23368

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	515	966	2020	2312
投资	150	70	-30	-45
资本性支出	-48	-327	-241	-171
其他	22	74	57	63
投资活动现金流净额	124	-183	-213	-153
债权融资	1189	102	-200	-250
股权融资	0	0	0	0
其他	-2307	-602	-303	-338
筹资活动现金流净额	-1118	-500	-503	-588
现金流净增加额	-469	304	1303	1571

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14219	15625	17732	19755
营业成本	11368	12468	14083	15608
营业税金及附加	78	86	98	109
销售费用	592	648	709	770
管理费用	442	484	532	583
研发费用	542	586	656	721
财务费用	-44	-14	-21	-54
资产减值损失	-106	0	0	0
信用减值损失	-147	0	0	0
投资收益	49	55	58	63
公允价值变动损益	-6	0	0	0
其他经营损益	167	109	106	109
营业利润	1199	1530	1839	2191
营业外收支	2	0	-1	-1
利润总额	1201	1530	1838	2190
所得税费用	97	184	221	263
净利润	1105	1346	1618	1927
少数股东损益	2	3	3	4
归属母公司股东净利润	1102	1343	1614	1923
EPS（摊薄）	0.73	0.90	1.08	1.28

主要财务比率

单位：	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	25.1%	9.9%	13.5%	11.4%
EBIT增长率	39.6%	36.1%	19.9%	17.5%
归母净利润增长率	40.7%	21.9%	20.2%	19.1%
总资产增长率	17.2%	4.4%	10.9%	10.3%
盈利能力				
毛利率	20.1%	20.2%	20.6%	21.0%
销售净利率	7.8%	8.6%	9.1%	9.8%
净资产收益率	21.0%	21.3%	21.0%	20.6%
总资产收益率	6.5%	7.2%	8.0%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	69.7%	65.4%	62.2%	58.7%
流动比率	1.30	1.38	1.47	1.58
速动比率	0.93	1.02	1.11	1.20
估值比率				
P/E	15.75	12.92	10.75	9.02
P/B	3.31	2.75	2.25	1.86

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年10月31日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089