

2026年04月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国际化稳步推进，盈利端具备弹性

—山推股份（000680.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

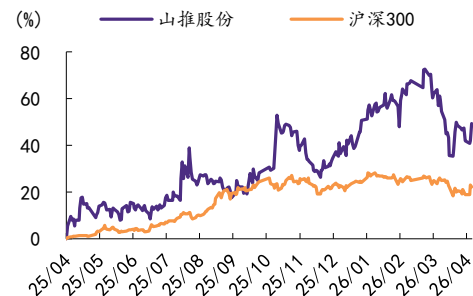
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-09

当前股价(元)	11.7
总市值(亿元)	176
总股本(百万股)	1500
流通股本(百万股)	1315
52周价格范围(元)	8.42-13.67
日均成交额(百万元)	282.83

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《山推股份(000680)：业绩符合预期，积极把握出口机遇》2024-10-31
- 《山推股份(000680)：海外业绩高增，盈利能力显著提升》2024-08-25

国际化战略稳步推进，海外市场成为核心增长引擎

公司海外业务增长目标明确、区域布局扎实，增长确定性与抗风险能力突出。2026年公司锚定集团国际化战略，明确提出力争实现105亿元海外销售收入的核心目标，全力推进全球市场份额提升。区域布局上，非洲市场已在2025年跃升为公司海外出口第一市场，依托“一带一路”战略实现西非、东非、南部非洲、北非全域销售铺开，六大产品系列与当地矿产开采、基建施工的核心工况高度契合；中东地区虽受区域冲突影响迪拜子公司业务，但业务量更大的沙特子公司经营未受实质性冲击，反而推动海外库存消化，同时通过出口信保全覆盖、新物流渠道开发帮助业务安全开展；俄罗斯市场渠道库存已处于合理区间，2025年已完成区域库存压降控制，当前坚持“以销定产”原则，海外业务多点开花，具备强增长韧性。

产品高端化 + 矿山大型化双轮驱动，打开长期成长天花板

公司卡位全球工程机械行业发展趋势，以“两头发力”的产品战略实现赛道拓宽与结构升级，长期成长空间明确。过去五年中国品牌挖掘机全球市占率稳步提升，未来五年大型化矿山产品的国产品牌市占率有望实现较大幅度提升，为公司产品战略提供了广阔的行业红利。产品端，公司挖掘机业务锚定“高端小型化、矿山大型化”双主线，一方面针对高端微挖、两头忙等小型化设备推进重点市场布局，另一方面依托山东重工集团动力系统、液压系统的产业链优势，叠加自身“四轮一带”、挖掘机结构件的深厚技术积累，持续完善矿山产品矩阵；高端大马力推土机领域，公司产能充足且新建新产品试制车间，澳洲市场矿安证测试已完成，600马力、800马力等高端大推产品将投入市场测试，同步推进矿挖产品认证，顺利打通全球高端矿山市场的战略通道，实现产品结构升级与盈利中枢上移。

全链条降本能力稳固，盈利端具备持续改善与向上弹性

公司成熟的全链条降本体系为盈利稳定托底，核心产品具备价格调整主动权，盈利改善稳步推进、向上弹性充足。成本

管控端，公司 2025 年累计实现降本约 5.3 亿元，其中采购降本 3.4 亿元、工艺降本 8000 万元，其余为研发降本，全维度降本成效显著、体系成熟；2026 年公司降本目标维持高位，计划实现 5.2-5.3 亿元的降本金额，为盈利端的持续稳定改善提供核心支撑。价格端，公司核心优势产品大马力推土机具备市场定价主动权，明确将密切跟踪市场变化，必要时采取涨价策略，为盈利端带来额外的向上弹性，盈利质量与盈利能力有望持续优化。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 163.72、184.05、207.62 亿元，EPS 分别为 1.00、1.17、1.38 元。当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.5 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；挖掘机销量不及预期风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	14,620	16,372	18,405	20,762
增长率（%）	2.8%	12.0%	12.4%	12.8%
归母净利润（百万元）	1,211	1,496	1,762	2,065
增长率（%）	9.9%	23.6%	17.7%	17.2%
摊薄每股收益（元）	0.81	1.00	1.17	1.38
ROE（%）	18.7%	19.5%	19.5%	19.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,316	4,715	5,997	7,300
应收款	6,621	7,414	8,335	9,402
存货	3,249	3,647	4,083	4,588
其他流动资产	1,304	1,440	1,598	1,780
流动资产合计	14,490	17,217	20,012	23,071
非流动资产:				
金融类资产	170	170	170	170
固定资产	2,178	1,970	1,823	1,841
在建工程	151	161	181	211
无形资产	502	477	452	428
长期股权投资	798	798	798	798
其他非流动资产	936	936	936	936
非流动资产合计	4,566	4,343	4,191	4,215
资产总计	19,057	21,560	24,203	27,286
流动负债:				
短期借款	760	760	760	760
应付账款、票据	8,668	9,731	10,893	12,241
其他流动负债	1,424	1,424	1,424	1,424
流动负债合计	11,270	12,587	13,833	15,278
非流动负债:				
长期借款	1,059	1,059	1,059	1,059
其他非流动负债	257	257	257	257
非流动负债合计	1,316	1,316	1,316	1,316
负债合计	12,586	13,903	15,149	16,594
所有者权益				
股本	1,500	1,500	1,500	1,500
股东权益	6,471	7,658	9,054	10,692
负债和所有者权益	19,057	21,560	24,203	27,286

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1214	1500	1766	2071
少数股东权益	3	4	5	6
折旧摊销	312	243	221	205
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-748	-10	-268	-311
经营活动现金净流量	781	1737	1724	1971
投资活动现金净流量	-310	198	127	-48
筹资活动现金净流量	928	-314	-369	-433
现金流量净额	1,399	1,621	1,482	1,490

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,620	16,372	18,405	20,762
营业成本	11,480	12,797	14,326	16,099
营业税金及附加	80	89	101	113
销售费用	621	728	819	924
管理费用	424	475	534	602
财务费用	74	-18	-36	-52
研发费用	575	644	724	816
费用合计	1,694	1,829	2,041	2,290
资产减值损失	-114	-100	-100	-100
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	30	30	30	30
营业利润	1,281	1,584	1,866	2,188
加:营业外收入	8	5	5	5
减:营业外支出	5	2	2	2
利润总额	1,284	1,587	1,869	2,191
所得税费用	70	87	102	120
净利润	1,214	1,500	1,766	2,071
少数股东损益	3	4	5	6
归母净利润	1,211	1,496	1,762	2,065

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	2.8%	12.0%	12.4%	12.8%
归母净利润增长率	9.9%	23.6%	17.7%	17.2%
盈利能力				
毛利率	21.5%	21.8%	22.2%	22.5%
四项费用/营收	11.6%	11.2%	11.1%	11.0%
净利率	8.3%	9.2%	9.6%	10.0%
ROE	18.7%	19.5%	19.5%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	66.0%	64.5%	62.6%	60.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.81	1.00	1.17	1.38
P/E	14.5	11.7	10.0	8.5
P/S	1.2	1.1	1.0	0.8
P/B	2.8	2.4	2.0	1.7

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。