

2026年05月07日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 山推股份（000680）：一季度营收利润高增，降本增效持续推进

——公司简评报告

## 证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2026/05/06
收盘价	12.30
总股本(万股)	150,014
流通A股/B股(万股)	131,468/0
资产负债率(%)	66.26%
市净率(倍)	2.72
净资产收益率(加权)	5.30
12个月内最高/最低价	13.75/8.55



## 相关研究

《山推股份（000680）：整机销量表现强劲，品牌全球影响力提升——公司简评报告》2026.03.16

《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》2025.11.03

## 投资要点

- **事件：**山推股份发布2026年第一季度报告，公司实现营业收入39.64亿元，比去年同期增长20.11%；报告期内，公司实现归属于母公司所有者的净利润3.36亿元，比去年同期增长20.81%；经营活动产生的现金流量净额1.53亿元，较去年同期转正，主要是本期销售回款增加。2026年第一季度公司实现毛利率和净利率分别为21.00%和8.49%。
- **汇率波动致财务费用承压，降本增效持续推进。**2026年第一季度公司的销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.83%、2.59%、2.63%和1.58%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比较去年同期分别-0.50pct、-0.30pct、-0.52pct和+1.77pct，除财务费用增长外，其他主要费用占比呈收敛态势。财务费用增长主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致。公司持续推进降本增效，2025年公司降本约5.3亿元，其中3.4亿为采购降本，8000万元为工艺降本，其余部分为研发降本。2026年降本目标将继续维持较高水平，金额在5.2-5.3亿元之间。
- **挖掘机业务快速增长。**2025年公司挖掘机业务增长迅猛，已超越推土机成为第一大收入贡献来源；从2026年收入目标来看，挖掘机收入增幅及收入体量有望延续2025年态势。未来公司将持续瞄准高端小型化、矿山大型化，两头发力：一是做好技术积累与销售布局，针对高端微挖、两头忙等小型化设备做好重点市场布局；二是坚定不移推进公司矿山业务战略，围绕重工集团在动力系统、液压系统的优势，利用山推在“四轮一带”、挖掘机结构件的技术积累，继续推动大型化矿山挖掘机的产品布局。
- **集团协同出海，竞争优势凸显。**公司依托重工集团协同出海体系，可充分共享全产业链配套、全球渠道网络、重大项目资源与金融风控支持，以推土机核心优势为牵引，联动集团发动机、液压、重卡底盘等关键资源，实现产品可靠性提升、成本优化与交付效率升级。此外，借助集团统一海外品牌形象、本地化服务网络与项目总包协同，快速切入“一带一路”及全球基建、矿山、新能源工程场景，降低市场开拓成本，形成从单机出口到成套方案、从设备供应到全生命周期服务的一体化出海竞争力。
- **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。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为14.98/18.33/22.02亿元，当前股价对应PE分别为12.32/10.07/8.38倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观政策调整风险；汇率风险；原材料波动风险；应收账款及存货减值风险。

## 盈利预测与估值简表

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,620.17	16,227.19	17,915.22	19,734.10
同比增长率（%）	2.82%	10.99%	10.40%	10.15%
归母净利润（百万元）	1,210.98	1,497.56	1,833.03	2,202.43
同比增长率（%）	9.86%	23.67%	22.40%	20.15%
EPS 摊薄（元）	0.81	1.00	1.22	1.47
P/E	15.24	12.32	10.07	8.38

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年05月06日盘后）

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3316	4005	5293	6896
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及账款	5987	6047	6253	6491
存货	3249	3477	3592	3706
预付款项	335	381	419	459
其他流动资产	1603	1719	1820	1916
<b>流动资产合计</b>	<b>14490</b>	<b>15629</b>	<b>17377</b>	<b>19467</b>
长期股权投资	798	898	948	973
固定资产	2184	2132	1937	1978
在建工程	151	121	96	71
无形资产	502	476	450	450
商誉	12	12	12	12
其他非流动资产	919	920	919	913
<b>非流动资产合计</b>	<b>4566</b>	<b>4560</b>	<b>4362</b>	<b>4396</b>
<b>资产总计</b>	<b>19057</b>	<b>20189</b>	<b>21739</b>	<b>23864</b>
短期借款	760	660	560	460
应付票据及账款	8668	8994	9187	9565
其他流动负债	1842	1808	1880	1981
<b>流动负债合计</b>	<b>11270</b>	<b>11462</b>	<b>11627</b>	<b>12007</b>
长期借款	1059	859	709	609
其他非流动负债	257	257	257	257
<b>非流动负债合计</b>	<b>1316</b>	<b>1116</b>	<b>966</b>	<b>866</b>
<b>负债合计</b>	<b>12586</b>	<b>12578</b>	<b>12593</b>	<b>12873</b>
归属于母公司所有者权益	6173	7309	8839	10678
少数股东权益	298	302	307	313
<b>所有者权益合计</b>	<b>6471</b>	<b>7611</b>	<b>9146</b>	<b>10991</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>19057</b>	<b>20189</b>	<b>21739</b>	<b>23864</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>781</b>	<b>1781</b>	<b>2055</b>	<b>2279</b>
投资	-261	-135	-80	-50
资本性支出	-66	-244	-128	-68
其他	17	48	36	39
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-310</b>	<b>-332</b>	<b>-172</b>	<b>-79</b>
债权融资	-19	-350	-250	-200
股权融资	0	0	0	0
其他	-387	-97	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-660</b>	<b>-744</b>	<b>-594</b>	<b>-598</b>
<b>现金流净增加额</b>	<b>-170</b>	<b>689</b>	<b>1289</b>	<b>1602</b>

## 利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14620	16227	17915	19734
营业成本	11480	12698	13955	15305
营业税金及附加	80	89	99	109
销售费用	621	714	761	809
管理费用	424	487	520	547
研发费用	575	649	699	750
财务费用	74	33	-5	-36
资产减值损失	-114	-50	-40	-30
信用减值损失	-99	-40	-30	-20
投资收益	30	32	36	39
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	98	97	102	109
营业利润	1281	1597	1955	2349
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1284	1597	1955	2349
所得税费用	70	96	117	141
净利润	1214	1502	1838	2208
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司股东净利润	1211	1498	1833	2202
EPS（摊薄）	0.81	1.00	1.22	1.47

## 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业总收入增长率	2.8%	11.0%	10.4%	10.2%
EBIT增长率	19.3%	22.7%	19.6%	18.6%
归母净利润增长率	9.9%	23.7%	22.4%	20.2%
总资产增长率	4.2%	5.9%	7.7%	9.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.5%	21.8%	22.1%	22.4%
销售净利率	8.3%	9.3%	10.3%	11.2%
净资产收益率	19.6%	20.5%	20.7%	20.6%
总资产收益率	6.5%	7.7%	8.8%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.0%	62.3%	57.9%	53.9%
流动比率	1.29	1.36	1.49	1.62
速动比率	0.93	0.99	1.11	1.24
<b>估值比率</b>				
P/E	15.24	12.32	10.07	8.38
P/B	2.99	2.52	2.09	1.73

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年05月06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中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