

2026 年 07 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

挖机出口高增，港股上市稳步推进

—山推股份（000680.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

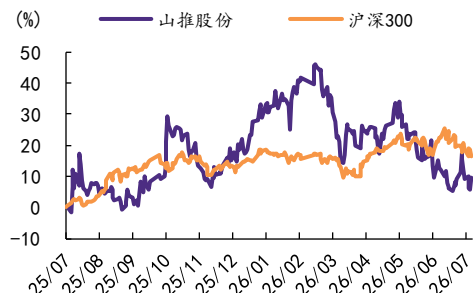
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-16

当前股价（元）	10.02
总市值（亿元）	150
总股本（百万股）	1500
流通股本（百万股）	1315
52 周价格范围（元）	9.25-13.67
日均成交额（百万元）	307.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《山推股份（000680）：国际化稳步推进，盈利端具备弹性》2026-04-09
- 2、《山推股份（000680）：业绩符合预期，积极把握出口机遇》2024-10-31
- 3、《山推股份（000680）：海外业绩高增，盈利能力显著提升》2024-08-25

■ 并购整合"黄金内核"，挖机业务实现高速增长

公司完成对山重建机的战略合并后，实现了挖掘机产品在研发、生产、供应、销售与服务等方面的资源整合，形成一体化优势；系统性提升了原有产线的智能制造能力，并依托山东重工集团在发动机、液压系统方面的赋能，构筑以"黄金内核"为产品标签、核心零部件高自制的挖掘机产品，省油提效优势显著，矿用大挖市场竞争力突出。产品线覆盖 1.5 吨到 200 吨、市场覆盖率达 98% 以上，同时开发了 2-100 吨的纯电动、拖电式多元新能源挖掘机。从战略路径看，公司在销服端依托自有厚植海外的销售渠道并与集团开展一体化营销协同，瞄准出口市场与中大型挖掘机产品打造差异化竞争路线，在实现快速上量前提下不断提升产品盈利能力。这表明公司挖掘机业务已进入"量增+盈利改善"的高质量成长阶段，并购协同效应正加速兑现。

■ 海外高盈利驱动结构优化，全球基建矿业新周期支撑出口跨越发展

海外业务已成为公司增长与盈利改善的核心引擎。2025 年公司海外业务收入 87.41 亿元（同比+17.94%），且国外片区毛利率高达 28.15%，增长 0.8 个百分点，显著高于国内片区的 10.19%，海外的高增长与高盈利共同驱动了公司整体收入结构与盈利质量的持续优化。区域布局上，公司海外子公司数量已达 13 家，市场依托"矿业+基建"双轮驱动格局及一带一路政策赋能，2026 年一季度区域收入同比增速超 70%，为公司海外第一大单一市场。展望未来，公司明确挖掘机出口业务将紧扣行业趋势，在全球基建与矿业投资新周期下紧跟电动化与智能化潮流，依托渠道优势与差异化产品优势迅速向行业第一梯队靠拢，并加速向系统性解决方案提供商迈进。公司 2026 年经营目标为营业收入 161 亿元，其中海外收入 105 亿元，海外目标占比进一步提升，凸显国际化战略的坚定推进。在此逻辑下，全球基建与矿业新周期为中大型挖掘机及出口业务提供持续成长空间，公司"研产供销服金融品牌"一体化的海外布局与差异化高端产品输出，有望支撑出口业务实现跨越式发展。

■ 系统性风控筑牢回款安全，港股上市稳步推进打开国际化融资空间

伴随出口业务快速扩张，公司高度重视海外销售风险控制并建立了系统性管理体系：一是严格以销定产、合理控制前端库存水平；二是利用派驻营销团队与本地经销伙伴相结合前置开展客户资信审核；三是强化海外金融业务、运用出口信用保险覆盖回款风险；四是利用全球

数据中心及车载终端实时追踪车辆、搭配海外信用专员管控逾期风险。此外，非洲等重点区域局势稳步向好及一带一路政策赋能，有助于海外业务拓展与提升回款质量。这套"以销定产+资信前置+信用保险+数字化追踪"四位一体的风控体系，有效降低了海外扩张过程中的库存积压、坏账与回款风险，实现出口业务可持续增长。与此同时，公司港股上市稳步推进：自 2025 年 8 月 28 日向香港联交所首次递交上市申请后，因未在六个月审核周期内完成审批，公司于 2026 年 4 月 30 日更新递交申请，并已于 2026 年 5 月 27 日收到中国证监会出具的同意本次境外发行上市的备案通知书，相关工作正稳步有序推进。港股上市一方面有望拓宽公司融资渠道、提升国际资本市场影响力，另一方面与公司出口导向的国际化战略形成呼应，助力全球市场布局与长期高质量发展。

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、1.17、1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 10.0、8.5、7.3 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

海外业务回款与信用风险；原材料价格波动风险；港股上市进展不及预期风险；行业竞争与局部市场下滑风险；主要经销客户流失风险；汇兑损失风险；市场竞争风险。

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	12.4	10.0	8.5	7.3
P/S	1.0	0.9	0.8	0.7
P/B	2.4	2.0	1.7	1.4

■ 机械

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。