



2026 年 08 月 18 日

公司点评

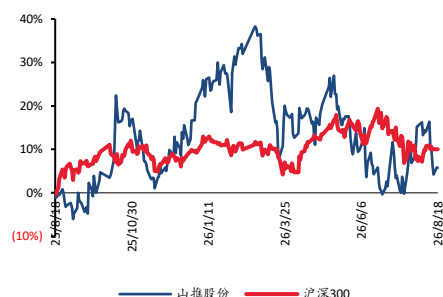
买入/维持

山推股份(000680)

昨收盘:10.36

2026H1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 15/13.15
 总市值/流通(亿元) 155.41/136.19
 12 个月内最高/最低价 13.75/9.28 (元)

相关研究报告

<<推土机行业龙头，迈向高端化、智能化、国际化新征程>>—2026-05-18
 <<业绩稳健增长，完善矿山与新能源领域战略布局>>—2026-03-18
 <<多产品发力驱动成长，降本增效提升盈利能力>>—2025-08-26

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2026 年半年报，上半年实现收入 82.78 亿元，同比增长 18.19%，实现归母净利润 6.81 亿元，同比增长 19.03%。

坚持全球市场统筹，内外双向布局实现突破。国内市场深耕成效显著，落地 CC3 标准化项目攻坚模式，动态优化经销商优胜劣汰机制，国内基本盘基本稳固，2026H1 国内实现收入 26.32 亿元，同比增长 1.61%。海外市场拓展纵深推进，深耕非洲、独联体、东南亚、拉美核心市场，新增多家海外经销商，电动、矿用设备批量出海，出口收入再创历史新高，2026H1 海外实现收入 50.47 亿元，同比增长 29.33%，海外营收占比提升至 60.97%，全球化布局从产品出口向属地化经营深度转型，国际竞争力持续增强。

产品研发向高端化迈进，持续巩固市场竞争力。2026 年上半年，山推聚焦海外主流市场，深耕细分场景，以满足客户需求为目标，持续提升客户体验：推土机产品围绕高效节能、高可靠、智能化、国产化自主配套核心方向，依托多年技术积淀完成大马力矿山机型研发布局；道路机械产品线持续推进 B6/C6/C7 系列产品开发，针对海外市场补齐产品矩阵；装载机产品完成 1-10 吨全吨位平台整合，打造高效低耗、技术自主可控的产品体系；矿卡推出大吨位纯电宽体矿卡，实现 L4 级无人矿山一体化施工方案商业化应用。

毛利率水平显著提升，净利率受汇兑损失影响小幅提升。2026H1 公司毛利率、净利率分别为 22.42%、8.23%，分别同比增长 2.26pct、0.12pct，毛利率提升主要得益于销售结构持续优化，海外收入占比提升。费用率方面，2026H1 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.08%、2.60%、3.45%、1.60%，分别同比+0.17pct、-0.11pct、+0.06pct、+1.68pct，其中财务费用率增加主要系汇率变动导致汇兑损失增加。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 164.65 亿元、184.97 亿元和 208.60 亿元，归母净利润分别为 14.69 亿元、17.63 亿元和 21.13 亿元，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍、7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内市场需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14620	16465	18497	20860
营业收入增长率(%)	2.8%	12.6%	12.3%	12.8%
归母净利(百万元)	1211	1469	1763	2113
净利润增长率(%)	9.9%	21.3%	20.0%	19.9%
摊薄每股收益(元)	0.81	0.98	1.18	1.41
市盈率(PE)	12.8	10.6	8.8	7.4

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,573	3,316	4,204	5,313	6,618
应收和预付款项	5,114	6,322	7,205	8,040	9,032
存货	3,200	3,249	3,542	3,932	4,422
其他流动资产	1,119	1,603	1,579	1,734	1,928
流动资产合计	14,006	14,490	16,530	19,019	22,000
长期股权投资	550	798	798	798	798
投资性房地产	477	466	466	466	466
固定资产	2,040	2,184	2,217	2,265	2,325
在建工程	139	151	154	157	159
无形资产开发支出	523	511	502	502	502
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	14,558	14,945	17,001	19,490	22,471
资产总计	18,288	19,057	21,140	23,681	26,723
短期借款	804	760	710	660	610
应付和预收款项	8,807	8,671	9,438	10,332	11,385
长期借款	1,449	1,059	959	909	859
其他负债	1,693	2,095	2,306	2,461	2,644
负债合计	12,753	12,586	13,413	14,362	15,498
股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
资本公积	562	551	551	551	551
留存收益	3,192	4,262	5,550	7,136	9,036
归母公司股东权益	5,240	6,173	7,425	9,011	10,911
少数股东权益	295	298	302	308	314
股东权益合计	5,535	6,471	7,728	9,318	11,225
负债和股东权益	18,288	19,057	21,140	23,681	26,723

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	515	781	1,336	1,730	2,002
投资性现金流	124	-310	-93	-309	-352
融资性现金流	-1,118	-660	-322	-312	-345
现金增加额	-469	-170	888	1,109	1,305

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,219	14,620	16,465	18,497	20,860
营业成本	11,368	11,480	12,819	14,303	16,070
营业税金及附加	78	80	91	102	113
销售费用	592	621	741	851	970
管理费用	442	424	461	509	542
财务费用	-44	74	3	-8	-21
资产减值损失	-106	-114	-92	-72	-62
投资收益	49	30	49	55	63
公允价值变动	-6	0	0	0	0
营业利润	1,199	1,281	1,572	1,888	2,264
其他非经营损益	2	3	4	4	4
利润总额	1,201	1,284	1,576	1,891	2,267
所得税	97	70	102	123	147
净利润	1,105	1,214	1,473	1,768	2,120
少数股东损益	2	3	4	5	6
归母股东净利润	1,102	1,211	1,469	1,763	2,113

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.05%	21.48%	22.14%	22.67%	22.96%
销售净利率	7.75%	8.28%	8.92%	9.53%	10.13%
销售收入增长率	25.12%	2.82%	12.62%	12.34%	12.78%
EBIT 增长率	39.64%	19.28%	18.86%	19.24%	19.26%
净利润增长率	40.72%	9.86%	21.31%	20.01%	19.88%
ROE	21.03%	19.62%	19.78%	19.56%	19.37%
ROA	6.52%	6.50%	7.33%	7.89%	8.41%
ROIC	13.07%	14.35%	14.90%	15.44%	15.90%
EPS (X)	0.73	0.81	0.98	1.18	1.41
PE (X)	14.10	12.83	10.58	8.82	7.35
PB (X)	2.97	2.52	2.09	1.72	1.42
PS (X)	1.09	1.06	0.94	0.84	0.75
EV/EBITDA (X)	8.93	10.30	7.26	5.59	4.19

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。