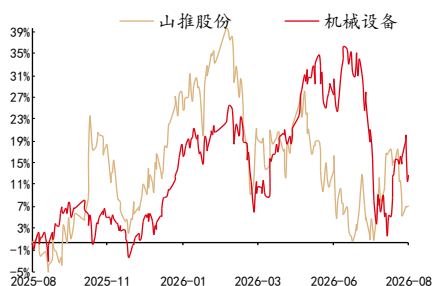


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.39
总股本/流通股本(亿股)	15.00 / 13.15
总市值/流通市值(亿元)	156 / 137
52周内最高/最低价	13.67 / 9.32
资产负债率(%)	66.0%
市盈率	12.84
第一大股东	山东重工集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

山推股份(000680)

业绩稳健向上，海外业务快速增长

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 82.78 亿元，同增 18.19%；实现归母净利润 6.81 亿元，同增 19.03%；实现扣非归母净利润 6.81 亿元，同增 20.03%。

● 事件点评

2026H1 公司主机产品收入同增 22%，国外片区收入增速接近 30%，海外业务快速增长，海外收入占比达 61%。2026H1，山推品牌产品在全球各重点市场持续上量进位，其中非洲地区在海外销售占比超 40%，同比增速超 50%，预计在三、四季度中，非洲在公司的整体收入结构中将仍占据较大占比，且保持较高增速；泛俄地区持续深耕当地矿山市场；拉美地区业务快速爬升，收入同比增速超 30%。

毛利率稳步提升，主因海外毛利率+海外收入占比提升。2026H1 公司主营业务毛利率同增 2.48pct 至 22.73%，其中工程机械主机产品毛利率同增 1.87pct 至 25.47%。分区域来看，2026H1 公司国内片区毛利率同增 0.08pct 至 10.42%，国外片区毛利率同增 2.31pct 至 29.15%。

加速 AI 技术全域落地，批量投放多款智能设备。在智慧施工落地应用层面，公司扩充智能装备产品矩阵，持续聚焦土方填筑、露天矿开采转运等核心施工场景，通过自研攻克包含云边端、大数据等多个智能技术迭代，实现智驾系统的多机型适配，现已批量投放“AI”智能推土机、智能平地机、智能装载机等多款智能设备，并完成“AI”智能矿挖、智能矿卡产品技术储备，2026 年上半年山推智驾 SSC 平台 2.0 版本全新发布，实现 L4 级高阶无人化商业落地，有效推动了智能设备研发、施工运营、售后服务全业务链条向人工智能深度进化，持续领跑工程机械行业智能化升级。

矿卡业务当前处于快速起步期，有望打造新增长点。公司目前布局了刚性矿卡、宽体矿卡两大类产品，作为公司矿山产品矩阵的重要一级，目前公司矿卡采用的技术路线包括增程、纯电，核心竞争优势在于通过发动机国产化替代与自制刚性车身，利用高效运营、保养省心等优势快速打开全球市场，在高寒高海拔等矿山环境下以得到可靠验证。未来公司将持续加码矿卡业务，核心是围绕新能源、细分市场、智能化等方向，持续升级迭代产品，打造载重吨位全布局、多技术路线全布局、电动化与智能化协同推进、核心零部件自制的矿山运载产品矩阵，并利用全球化销售网络布局，逐步提升产品市场份额。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 168.01、190.91、214.25 亿元，同比增速分别为 14.92%、13.63%、12.22%；归母净利润分别为 14.50、18.21、21.65 亿元，同比增速分别为 19.71%、25.65%、18.88%。

公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 10.75、8.56、7.20，维持“买入”评级。

● **风险提示**

海外市场开拓不及预期风险；新产品开发不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14620	16801	19091	21425
增长率(%)	2.82	14.92	13.63	12.22
EBITDA（百万元）	1643.68	2561.70	2992.67	3438.88
归属母公司净利润（百万元）	1210.98	1449.60	1821.46	2165.32
增长率(%)	9.86	19.71	25.65	18.88
EPS（元/股）	0.81	0.97	1.21	1.44
市盈率（P/E）	12.87	10.75	8.56	7.20
市净率（P/B）	2.52	2.18	1.87	1.60
EV/EBITDA	10.30	5.45	4.48	3.61

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	14620	16801	19091	21425	营业收入	2.8%	14.9%	13.6%	12.2%
营业成本	11480	13063	14778	16521	营业利润	6.8%	28.1%	26.4%	19.6%
税金及附加	80	92	105	118	归属于母公司净利润	9.9%	19.7%	25.7%	18.9%
销售费用	621	689	764	836	获利能力				
管理费用	424	445	496	546	毛利率	21.5%	22.3%	22.6%	22.9%
研发费用	575	588	659	728	净利率	8.3%	8.6%	9.5%	10.1%
财务费用	74	161	66	13	ROE	19.6%	20.3%	21.8%	22.2%
资产减值损失	-114	-130	-140	-150	ROIC	14.3%	19.9%	21.2%	21.8%
营业利润	1281	1641	2074	2480	偿债能力				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	66.0%	64.1%	63.1%	60.9%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.29	1.28	1.30	1.34
利润总额	1284	1641	2074	2480	营运能力				
所得税	70	189	249	310	应收账款周转率	2.73	2.79	2.82	2.82
净利润	1214	1453	1825	2170	存货周转率	3.56	3.74	3.80	3.80
归母净利润	1211	1450	1821	2165	总资产周转率	0.78	0.85	0.86	0.87
每股收益(元)	0.81	0.97	1.21	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.97	1.21	1.44
货币资金	3316	3607	3924	4779	每股净资产	4.11	4.76	5.57	6.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5987	6046	7512	7693	PE	12.87	10.75	8.56	7.20
预付款项	335	392	443	496	PB	2.52	2.18	1.87	1.60
存货	3249	3733	4043	4662	现金流量表				
流动资产合计	14490	15606	17909	19849	净利润	1214	1453	1825	2170
固定资产	2184	2678	3080	3389	折旧和摊销	315	443	487	528
在建工程	151	168	180	188	营运资本变动	-921	-77	-505	-363
无形资产	502	527	557	592	其他	173	267	286	312
非流动资产合计	4566	5103	5546	5898	经营活动现金流净额	781	2086	2094	2647
资产总计	19057	20709	23454	25746	资本开支	-66	-980	-930	-880
短期借款	760	660	580	530	其他	-244	34	34	32
应付票据及应付账款	8668	9474	11051	11896	投资活动现金流净额	-310	-946	-896	-848
其他流动负债	1842	2024	2198	2375	股权融资	0	-38	0	0
流动负债合计	11270	12158	13829	14801	债务融资	-19	-300	-230	-150
其他	1316	1116	966	866	其他	-641	-510	-651	-794
非流动负债合计	1316	1116	966	866	筹资活动现金流净额	-660	-849	-881	-944
负债合计	12586	13274	14794	15667	现金及现金等价物净增加额	-170	290	318	855
股本	1500	1497	1497	1497					
资本公积金	551	516	516	516					
未分配利润	3663	4445	5393	6483					
少数股东权益	298	301	305	309					
其他	459	676	950	1274					
所有者权益合计	6471	7435	8660	10080					
负债和所有者权益总计	19057	20709	23454	25746					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048