2026年10月30日

山推股份（000680）：收入利润稳增，毛利率与回款实现增长

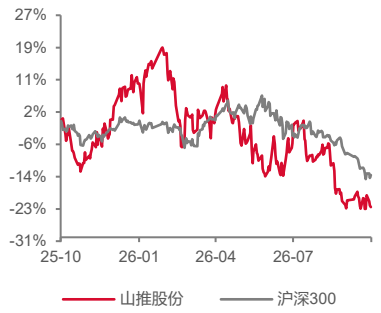
——公司简评报告

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师
商俭 S0630525060002
shangjian@longone.com.cn

数据日期	2026/10/29
收盘价	8.90
总股本(万股)	150,014
流通A股/B股(万股)	131,457/0
资产负债率(%)	65.33%
市净率(倍)	1.92
净资产收益率(加权)	10.49
12个月内最高/最低价	13.75/8.52



相关研究

《山推股份（000680）：全球化布局向属地化深度转型，海外收入持续高增——公司简评报告》 2026.08.18

《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》 2026.05.06

《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

投资要点

- **事件：收入利润稳步增长，盈利能力同比提升。**公司2026年前三季度实现营业收入123.62亿元，同比增长17.87%；归母净利润10.11亿元，同比增长19.24%；扣非归母净利润10.06亿元，同比增长20.18%。公司第三季度收入40.84亿元，同比增长17.21%；归母净利润3.30亿元，同比增长19.68%；扣非归母净利润3.25亿元，同比增长20.50%。公司前三季度综合毛利率22.27%，同比提升1.74pct；净利率8.10%，同比提升0.09pct。公司第三季度毛利率21.96%，同比提升0.70pct。

- **管理费用率下降，汇兑损益及研发投入增加。**公司前三季度销售、管理、研发及财务费用率分别为4.26%、2.76%、3.47%和1.60%，同比分别+0.03pct、-0.10pct、+0.24pct和+1.40pct。财务费用1.98亿元，同比增加1.76亿元，主要系汇兑损失增加；研发费用4.29亿元，同比增长26.92%，投入增速高于收入。公司毛利率改善对费用的增长形成支撑。

- **销售回款增长快于收入，经营现金流大幅增长。**公司前三季度销售商品、提供劳务收到现金111.33亿元，同比增长28.38%；经营现金流净额6.42亿元，同比增长63.07%。公司第三季度经营现金流净额测算为3.15亿元，同比增长92.02%。公司期末应收账款61.72亿元、存货36.99亿元，较年初分别增长3.14%、13.85%，均慢于收入增速，经营质量逐步提升。

- **海外市场持续深耕，属地化渠道与人民币结算降低经营波动。**根据公司调研记录披露，公司深耕非洲、独联体、东南亚及拉美市场，新增海外经销商，电动、矿用设备批量出海，推动全球化由产品出口向属地化经营转型；海外业务人民币结算占比近40%。公司半年报海外收入50.47亿元，同比增长近30%，海外收入占比近61%，毛利率29.15%，体现海外业务对结构优化的支撑。

- **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8.92/7.28/6.06倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：汇率波动风险；宏观政策调整风险；原材料价格上涨风险；国际贸易风险。**

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	1,833.38	2,202.19
同比增长率（%）	9.86%	23.67%	22.42%	20.12%
EPS 摊薄（元）	0.81	1.00	1.22	1.47
P/E	11.03	8.92	7.28	6.06

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年10月29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	4054	5344	6946
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	1722	1822	1918
流动资产合计	14490	15682	17430	19520
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	930	929	923
非流动资产合计	4566	4570	4372	4407
资产总计	19057	20251	21802	23926
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	1908	1980	2082
流动负债合计	11270	11563	11727	12107
长期借款	1059	859	709	609
其他非流动负债	257	255	255	255
非流动负债合计	1316	1114	964	864
负债合计	12586	12677	12691	12971
归属于母公司所有者权益	6173	7273	8803	10642
少数股东权益	298	302	307	313
所有者权益合计	6471	7575	9110	10955
负债和所有者权益总计	19057	20251	21802	23926

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	781	1774	2056	2280
投资	-261	-135	-80	-50
资本性支出	-66	-244	-129	-69
其他	17	42	36	39
投资活动现金流净额	-310	-337	-173	-80
债权融资	-19	-257	-250	-200
股权融资	0	0	0	0
其他	-387	-91	0	0
筹资活动现金流净额	-660	-645	-594	-598
现金流净增加额	-170	738	1289	1602

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	-6	-37
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	1956	2350
营业外收支	3	0	-1	-1
利润总额	1284	1597	1956	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
成长能力				
营业收益率	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%	20.1%
总资产增长率	4.2%	6.3%	7.7%	9.7%
盈利能力				
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%	20.6%	20.8%	20.7%
总资产收益率	6.5%	7.6%	8.7%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	66.0%	62.6%	58.2%	54.2%
流动比率	1.29	1.36	1.49	1.61
速动比率	0.93	0.99	1.11	1.23
估值比率				
P/E	11.03	8.92	7.28	6.06
P/B	2.16	1.84	1.52	1.25

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026 年 10 月 29 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。

五、联系方式：

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
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125