山推股份（000680）

2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+19.7%，推土机+挖掘机打开成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,219	14,620	16,020	18,454	20,469
同比（%）	25.12	2.82	9.58	15.19	10.92
归母净利润（百万元）	1,102	1,211	1,425	1,720	2,024
同比（%）	40.72	9.86	17.69	20.68	17.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.81	0.95	1.15	1.35
P/E（现价&最新摊薄）	11.80	10.74	9.13	7.56	6.43

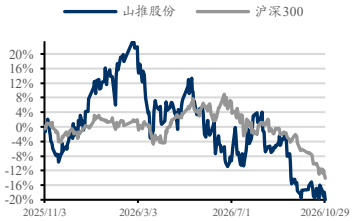
投资要点

- **Q3 归母净利润同比+19.7%，出海与大吨位产品放量驱动业绩增长：**2026Q1-Q3 公司实现营收 123.6 亿元，同比+17.9%；实现归母净利润 10.1 亿元，同比+19.2%；实现扣非归母净利润 10.1 亿元，同比+20.2%。单 Q3 公司实现营业收入 40.8 亿元，同比+17.2%；归母净利润 3.3 亿元，同比+19.7%，扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+23.0%。公司业绩延续双位数增长，主要系非洲、拉美、俄罗斯等重点区域持续拉动矿山机械需求，以及公司大吨位产品销售进展良好。展望未来，随着高端市场逐步突破+产品矩阵继续完善，公司在矿山领域的竞争力有望进一步增强。
- **盈利能力持续提升，三费管控保持稳健：**盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 22.3%，同比+1.7pct，销售净利率 8.1%，同比+0.1pct。单 Q3 销售毛利率 22.0%，同比+0.7pct；销售净利率 7.9%，同比+0.1pct，盈利能力稳健提升，主要系公司产品结构持续优化。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 12.1%，同比+1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/2.8%/3.5%/1.6%，同比分别持平/-0.1/+0.2/+1.4pct，三费管控保持稳健，财务费用率高增主要受汇兑影响。现金流端，2026Q1-Q3 公司经营活动现金流净额同比+63.1%，主要受益于回款增加、经营质量改善。
- **推土机主业持续升级，挖掘机业务打开第二增长曲线：**（1）推土机主业持续升级：公司作为国内行业龙头，持续向大马力、智能化及新能源方向升级，产品覆盖中小马力至 900 马力全系列、并推出全球首台 AI 纯电无人推土机，智能产品商业化持续推进。此外，受益于全球矿山及基建需求增长，2026Q3 我国推土机出口金额同比+236.6%，其中对非洲、欧洲出口分别同比+52.6%/+11.8%，公司有望依托全球渠道优势持续受益海外需求增长。（2）挖掘机业务加速开拓：公司于 2024 年 12 月完成山重建机 100%股权收购，进一步完善挖机产品布局，目前已形成 1-200 吨全吨位产品矩阵，覆盖基建及矿山等多元场景，其中 200 吨级矿挖已完成超 5000 小时实地验证。依托山东重工集团产业链协同与既有渠道，公司加快挖机市场拓展，推动市占率提升。展望未来，推土机主业持续升级与挖掘机业务加速放量有望形成双轮驱动，打开长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑影响对短期业绩释放形成拖累，但随着海外推土机、矿山机械市场行业景气度持续上行，公司作为国内推土机龙头企业有望从中受益，中长期成长空间广阔，我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 14.3（原值 16.0）/17.2（原值 18.5）亿元，预计 2028 年归母净利润为 20.2 亿元，当前市值对应 PE 9/8/6X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞
执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.67
一年最低/最高价	8.52/13.75
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	11,397.33
总市值(百万元)	13,006.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.57
资产负债率(%,LF)	64.10
总股本(百万股)	1,500.14
流通 A 股(百万股)	1,314.57

相关研究

《山推股份(000680)：2025 年三季报点评：Q3 收入增速略弱，归母净利润高增 33.4%》

2025-11-02

《山推股份(000680)：2025 半年度点评：降本增效效果突出，2025H1 国内业务毛利率同比+3.0pct 》

2025-08-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

山推股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**14,490**	**14,266**	**20,879**	**19,229**
货币资金及交易性金融资产	3,316	9,071	8,046	12,491
经营性应收款项	6,909	1,842	7,875	2,929
存货	3,249	2,465	4,088	3,146
合同资产	32	16	18	20
其他流动资产	984	871	852	642
非流动资产	**4,566**	**4,508**	**4,548**	**4,682**
长期股权投资	798	798	798	798
固定资产及使用权资产	2,193	2,211	2,239	2,317
在建工程	151	76	88	144
无形资产	502	502	502	502
商誉	12	12	12	12
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	908	908	908	908
资产总计	**19,057**	**18,774**	**25,428**	**23,911**
流动负债	**11,270**	**9,745**	**14,674**	**11,128**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,217	1,217	1,217	1,217
经营性应付款项	8,671	7,047	11,793	8,099
合同负债	418	386	442	488
其他流动负债	964	1,096	1,221	1,323
非流动负债	**1,316**	**1,316**	**1,316**	**1,316**
长期借款	1,059	1,059	1,059	1,059
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	7	7	7	7
其他非流动负债	250	250	250	250
负债合计	**12,586**	**11,061**	**15,989**	**12,443**
归属母公司股东权益	6,173	7,411	9,131	11,155
少数股东权益	298	302	307	313
所有者权益合计	**6,471**	**7,713**	**9,438**	**11,468**
负债和股东权益	**19,057**	**18,774**	**25,428**	**23,911**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**14,620**	**16,020**	**18,454**	**20,469**
营业成本(含金融类)	11,480	12,858	14,744	16,276
税金及附加	80	92	106	118
销售费用	621	561	646	716
管理费用	424	577	664	696
研发费用	575	673	766	839
财务费用	74	3	(9)	(10)
加:其他收益	98	224	258	287
投资净收益	30	96	111	123
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(214)	(1)	(1)	(1)
资产处置收益	0	8	9	10
营业利润	**1,281**	**1,584**	**1,913**	**2,252**
营业外净收支	3	4	3	3
利润总额	**1,284**	**1,588**	**1,917**	**2,255**
减:所得税	70	159	192	226
净利润	**1,214**	**1,429**	**1,725**	**2,030**
减:少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	**1,211**	**1,425**	**1,720**	**2,024**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.95	1.15	1.35
EBIT	1,328	1,485	1,786	2,111
EBITDA	1,644	1,543	1,846	2,177
毛利率(%)	21.48	19.74	20.10	20.49
归母净利率(%)	8.28	8.90	9.32	9.89
收入增长率(%)	2.82	9.58	15.19	10.92
归母净利润增长率(%)	9.86	17.69	20.68	17.66

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	781	5,910	(973)	4,586
投资活动现金流	(310)	108	23	(64)
筹资活动现金流	(660)	(263)	(76)	(76)
现金净增加额	(170)	5,755	(1,026)	4,446
折旧和摊销	315	58	60	66
资本开支	(66)	12	(88)	(187)
营运资本变动	(921)	4,454	(2,712)	2,549

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.11	4.94	6.09	7.44
最新发行在外股份（百万股）	1,500	1,500	1,500	1,500
ROIC(%)	15.14	14.26	14.81	14.92
ROE-摊薄(%)	19.62	19.23	18.84	18.14
资产负债率(%)	66.04	58.92	62.88	52.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.74	9.13	7.56	6.43
P/B（现价）	2.11	1.75	1.42	1.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn