

2024年10月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩符合预期，积极把握出口机遇

—山推股份（000680.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-10-30

当前股价（元）	8.4
总市值（亿元）	126
总股本（百万股）	1500
流通股本（百万股）	1308
52周价格范围（元）	4.6-9.45
日均成交额（百万元）	213.7

## 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）：海外业绩高增，盈利能力显著提升》2024-08-25

山推股份 10 月 30 日发布 2024 年三季度业绩报告：2024 年 Q1-Q3 实现营业收入 98.36 亿元（同比+30.64%），归母净利润 6.74 亿元（同比+34.16%），扣非归母净利润 6.62 亿元（同比+42.51%）。其中 2024 年 Q3 实现营业收入 33.28 亿元（同比+24.85%），归母净利润 2.56 亿元（同比+27.64%），扣非归母净利润 2.52 亿元（同比+25.41%）。

## 投资要点

## ■ 推土机市场前景广阔，公司作为行业领军企业有望受益

根据《推土机市场规模与前景分析报告 2024》，2023 年全球推土机市场总规模达到 322.92 亿元，中国推土机市场规模达到 118.06 亿元，预计推土机市场将以 7.56% 的复合年增长率增长，到 2029 年全球推土机市场总规模将会达到 452.24 亿元。公司推土机产品国内市场占有率连续多年始终保持 60% 以上，推土机产品以绝对优势领先其他生产制造商，有望充分受益于行业高增速增长。

## ■ 公司积极把握出口机遇，盈利有望高增

自 2018 年起，推土机出口规模不断扩大，从 2018 年的 0.63 亿美元增长至 2023 年的 7.72 亿美元，年复合增长率为 65.07%。公司深耕海外多年，产品远销 160 多个国家和地区，在海外主要采取代理制营销模式，现已发展了 160 余家海外代理商、10 个海外子公司、31 家海外办事处和服务站，形成完善的海外营销渠道。截至 2023 年 H1，公司海外收入占比超过 55%，且海外业务的毛利率高于国内业务 11.75pct。未来，随着公司积极把握出口机遇，加大新兴市场开发和海外本地化建设，重点拓展非洲、欧洲、美洲、东南亚等区域，海外营收占比有望提高，从而进一步实现盈利高增。

## ■ 费用管控得当，净利率提升

2024 年 Q3，公司实现毛利率 16.44%（同比-2.44pct），实现净利率 7.72%（同比+0.17pct），毛利率同比下降主要系公司积极扩展海外市场，国外收入增长，成本相应大幅增

加；2024年Q3，公司期间费用率为9.15%（同比-2.46pct），费用管控得当，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.52%/2.74%/2.15%/0.74%，同比分别变动+0.14/-0.49/-2.09/-0.02pct。

### ■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为139.31、160.63、174.31亿元，EPS分别为0.65、0.81、1.00元，当前股价对应PE分别为13、10、8倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观政策调整及国际局势不稳定风险；汇率风险；原材料价格波动的风险；募投项目进展低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	10,541	13,931	16,063	17,431
增长率（%）	5.4%	32.2%	15.3%	8.5%
归母净利润（百万元）	765	972	1,209	1,495
增长率（%）	21.2%	27.1%	24.3%	23.7%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.65	0.81	1.00
ROE（%）	13.1%	15.0%	16.7%	18.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>10,541</b>	<b>13,931</b>	<b>16,063</b>	<b>17,431</b>
现金及现金等价物	3,288	3,370	4,203	5,283	营业成本	8,597	11,236	12,804	13,709
应收款	3,537	4,580	5,193	5,492	营业税金及附加	59	78	90	97
存货	2,170	2,790	3,179	3,404	销售费用	365	502	578	627
其他流动资产	1,197	1,472	1,643	1,752	管理费用	390	502	594	627
流动资产合计	10,192	12,212	14,218	15,931	财务费用	-5	-42	-54	-71
<b>非流动资产:</b>					研发费用	458	641	739	837
金融类资产	358	358	358	358	费用合计	1,208	1,602	1,857	2,020
固定资产	1,317	1,251	1,157	1,066	资产减值损失	-29	-30	-60	-30
在建工程	221	155	124	99	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	412	391	370	351	投资收益	45	4	3	3
长期股权投资	513	519	522	525	<b>营业利润</b>	<b>800</b>	<b>1,092</b>	<b>1,357</b>	<b>1,679</b>
其他非流动资产	772	772	772	772	加:营业外收入	8	1	1	1
非流动资产合计	3,235	3,089	2,946	2,814	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	13,427	15,300	17,164	18,745	<b>利润总额</b>	<b>808</b>	<b>1,092</b>	<b>1,357</b>	<b>1,679</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	39	116	144	178
短期借款	618	618	618	618	<b>净利润</b>	<b>768</b>	<b>976</b>	<b>1,214</b>	<b>1,501</b>
应付账款、票据	5,678	6,819	7,842	8,435	少数股东损益	3	4	5	6
其他流动负债	521	521	521	521	<b>归母净利润</b>	<b>765</b>	<b>972</b>	<b>1,209</b>	<b>1,495</b>
流动负债合计	7,263	8,531	9,642	10,291					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	50	50	50	50	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	251	251	251	251	营业收入增长率	5.4%	32.2%	15.3%	8.5%
非流动负债合计	301	301	301	301	归母净利润增长率	21.2%	27.1%	24.3%	23.7%
负债合计	7,564	8,832	9,942	10,592	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	18.4%	19.3%	20.3%	21.3%
股本	1,501	1,500	1,500	1,500	四项费用/营收	11.5%	11.5%	11.6%	11.6%
股东权益	5,863	6,469	7,222	8,153	净利率	7.3%	7.0%	7.6%	8.6%
负债和所有者权益	13,427	15,300	17,164	18,745	ROE	13.1%	15.0%	16.7%	18.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	56.3%	57.7%	57.9%	56.5%
净利润	768	976	1214	1501	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	3	4	5	6	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
折旧摊销	202	152	145	134	应收账款周转率	3.0	3.0	3.1	3.2
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	4.0	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	-625	-670	-62	16	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	349	462	1301	1657	EPS	0.51	0.65	0.81	1.00
投资活动现金净流量	128	126	122	113	P/E	16.5	13.0	10.4	8.4
筹资活动现金净流量	-396	-371	-461	-570	P/S	1.2	0.9	0.8	0.7
现金流量净额	82	218	962	1,200	P/B	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。