



2026 年 03 月 17 日

公司点评

买入/维持

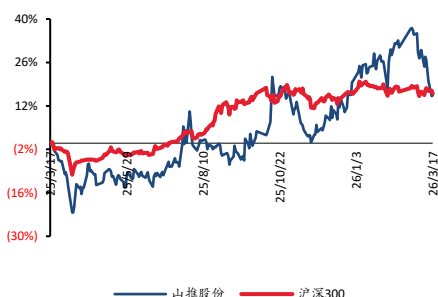
山推股份(000680)

目标价: 13.94

昨收盘: 11.52

业绩稳健增长，完善矿山与新能源领域战略布局

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) 172.82/151.45
12 个月内最高/最低价 13.75/7.36 (元)

相关研究报告

<<多产品发力驱动成长，降本增效提升盈利能力>>—2025-08-26

<<2024 年超预期增长，产品结构持续优化>>—2025-04-25

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 2025 年年报，全年实现收入 146.20 亿元，同比增长 2.82%，实现归母净利润 12.11 亿元，同比增长 9.86%。

市场双循环巩固工程，看好海外市场持续开拓。公司在国内聚焦大客户、大项目，引领代理转型，多措并举稳住国内市场基本盘。海外重点向品牌、技术、管理、人员深度扎根跨越，印尼等海外仓库、秘鲁等培训中心相继成立，印尼、澳大利亚等子公司揭牌运营，海外子公司数量达 13 家，山推品牌全球影响力、美誉度持续提升。2025 年公司国内实现主营业务收入 48.76 亿元，同比下降 11.29%；海外实现主营业务收入 87.41 亿元，同比增长 17.94%。公司 2026 年目标实现营业收入 161 亿元，其中海外收入 105 亿元，看好公司在海外市场持续开拓，海外收入规模有望进一步提升。

产品矩阵丰富，完善矿山与新能源领域战略布局。目前，公司已构建起涵盖推土机、挖掘机、装载机、道路机械、混凝土设备、矿卡六大系列、930 余款主机产品，覆盖核心零部件及三大智慧施工平台的完整产品矩阵，形成了强劲的体系化竞争优势。2025 年，公司以 TEH260 刚性矿卡、DEH100 混动推土机为代表的大型矿山装备重磅发布，公司旗下 LE80-X5 纯电装载机荣获“2025 中国工程机械年度产品 TOP50 新能源应用实践金奖”，SE1250LC 挖掘机获评“2025 中国工程机械年度产品 TOP50 奖”，进一步完善了矿山与新能源领域战略布局。

降本增效持续推进，盈利能力继续提升。公司全面推行“业务与财务”双管控模式，将成本管理嵌入业务流程各环节。2025 年公司销售毛利率、净利率分别为 21.48%、8.28%，分别同比增长 1.43pct、0.53pct。费用率方面，2025 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.25%、2.90%、3.93%、0.51%，分别同比+0.09pct、-0.21pct、+0.12pct、+0.82pct，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 161.05 亿元、178.83 亿元和 199.24 亿元，归母净利润分别为 14.94 亿元、18.23 亿元和 21.93 亿元，6 个月目标价 13.94 元，对应 2026 年 14 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期、海外拓展不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14620	16105	17883	19924
营业收入增长率(%)	2.8%	10.2%	11.0%	11.4%
归母净利(百万元)	1211	1494	1823	2193
净利润增长率(%)	9.9%	23.4%	22.0%	20.3%
摊薄每股收益(元)	0.81	1.00	1.22	1.46
市盈率(PE)	14.3	11.6	9.5	7.9

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	3,970	5,004	6,234
应收和预付款项	5,114	6,322	7,046	7,778	8,647
存货	3,200	3,249	3,474	3,815	4,232
其他流动资产	1,119	1,603	1,743	1,897	2,072
流动资产合计	14,006	14,490	16,233	18,494	21,186
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	511	511	511
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	14,558	14,945	16,688	18,949	21,640
资产总计	18,288	19,057	20,836	23,148	25,901
短期借款	804	760	710	660	610
应付和预收款项	8,807	8,671	9,235	9,985	10,845
长期借款	1,449	1,059	959	909	859
其他负债	1,693	2,095	2,228	2,363	2,518
负债合计	12,753	12,586	13,132	13,917	14,833
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	5,528	7,050	8,881
归母公司股东权益	5,240	6,173	7,401	8,923	10,754
少数股东权益	295	298	303	308	315
股东权益合计	5,535	6,471	7,703	9,231	11,068
负债和股东权益	18,288	19,057	20,836	23,148	25,901

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	515	781	1,374	1,782	2,080
投资性现金流	124	-310	-267	-311	-355
融资性现金流	-1,118	-660	-472	-436	-495
现金增加额	-469	-170	654	1,035	1,230

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,219	14,620	16,105	17,883	19,924
营业成本	11,368	11,480	12,543	13,823	15,308
营业税金及附加	78	80	89	97	106
销售费用	592	621	725	823	936
管理费用	442	424	451	483	498
财务费用	-44	74	-23	-38	-58
资产减值损失	-106	-114	-82	-62	-52
投资收益	49	30	48	54	60
公允价值变动	-6	0	0	0	0
营业利润	1,199	1,281	1,591	1,942	2,337
其他非经营损益	2	3	4	4	4
利润总额	1,201	1,284	1,594	1,945	2,340
所得税	97	70	96	117	140
净利润	1,105	1,214	1,499	1,828	2,200
少数股东损益	2	3	4	5	7
归母股东净利润	1,102	1,211	1,494	1,823	2,193

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.05%	21.48%	22.12%	22.70%	23.17%
销售净利率	7.75%	8.28%	9.28%	10.19%	11.01%
销售收入增长率	25.12%	2.82%	10.16%	11.04%	11.41%
EBIT 增长率	39.64%	19.28%	18.26%	21.41%	19.64%
净利润增长率	40.72%	9.86%	23.39%	21.99%	20.32%
ROE	21.03%	19.62%	20.19%	20.43%	20.40%
ROA	6.52%	6.50%	7.51%	8.31%	8.97%
ROIC	13.07%	14.35%	15.01%	15.92%	16.50%
EPS (X)	0.73	0.81	1.00	1.22	1.46
PE (X)	15.68	14.27	11.57	9.48	7.88
PB (X)	3.30	2.80	2.34	1.94	1.61
PS (X)	1.22	1.18	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA (X)	8.93	10.30	8.33	6.43	4.92

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。