2024 年半年度业绩预告符合预期，出口及降本提升盈利能力

山推股份（000680. SZ）
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 7 月 15 日

评级：买入（维持）

市场价格：8.00

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email：wangke03@zts.com.cn

分析师：姜楠宇

执业证书编号：S0740522110001

Email：jiangny@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,500
流通股本(百万股)	1,308
市价(元)	8.00
市值(百万元)	12,003
流通市值(百万元)	10,464

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《山推股份：国内推土机行业龙头，大马力产品出口盈利改善》20230704

2 《山推股份：2023 第三季度业绩超预期，大马力设备出口拉动盈利能力创新高》20231031

3 《2023 年业绩超预期，大马力产品及海外出口拉动业绩提升》20240123

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,998	10,541	12,688	14,861	16,768
增长率 yoy%	9%	5%	20%	17%	13%
净利润（百万元）	632	765	951	1,152	1,368
增长率 yoy%	202%	21%	24%	21%	19%
每股收益（元）	0.42	0.51	0.63	0.77	0.91
每股现金流量	0.25	0.23	1.02	0.93	0.98
净资产收益率	12%	13%	14%	15%	15%
P/E	19.0	15.7	12.6	10.4	8.8
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4

备注：截止 2024 年 07 月 15 日

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度业绩预告，实现归母净利润 3.78-4.53 亿元，同比增长 25%-50%；实现扣非归母净利润 3.82-4.47 亿元，同比增长 45%-70%。2024 年二季度实现归母净利润 1.70-2.46 亿元，同比增长 28%-84%；实现扣非归母净利润 1.73-2.39 亿元，同比增长 45%-100%。

- **渠道建设赋能出口业务持续增长，公司实现利润高增。**公司持续完善海外销售渠道建设，通过集团内销售协同增加销售渠道覆盖率。根据公司 2024 年经营计划，目标实现海外收入 85 亿元，同比增长 44.6%。根据中国新闻网，2024 年 1-5 月公司出口台量增长超过 40%，出口收入增长近 50%，各类产品均实现大幅增长，其中挖机增长超过 70%，推土机增长超过 30%。

- **推土机行业龙头，大马力产品的销售结构不断提升。**根据海关总署数据统计，2024 年 1-5 月我国共出口 320 马力以上推土机 487 台，同比增长 98%。公司推土机产品的国内市场占有率连续多年始终保持 60%以上，大马力产品逐步实现国产化替代，大吨位装载机和静液压装载机实现了销售新进展，挖掘机以及装载机产品都实现了逆势连续增长，公司后市场快速增长，拓展了企业价值周期，拉动了公司产业链纵向延伸。

- **集团协同效果持续显现，降本控费力度加大。**公司实施数字化升级项目，以数据量化驱动生产过程问题优化改善；实现产品成本及降本穿透项目实现成本、降本数据高效、准确计算。根据公司 3 月 28 日公告，近日启动了筹划收购关联方山重建机有限公司股权事宜，未来公司土方产品布局及协同效果有望持续显现。

- **盈利预测：**维持“买入”评级。公司作为推土机国内龙头，国内独家的高毛利大马力推土机出口高增；在集团协同优势之下，形成完善的土方产品布局，一方面通过渠道布局打开出口市场，另一方面有望充分受益下一轮国内工程机械上行周期；国企改革降本增效打开利润弹性。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 127/149/168 亿元；分别同比 +20%/+17%/+13%；归母净利润分别为 9.51/11.52/13.68 亿元，分别同比 24%/21%/19%。

- **风险提示：**海外经济下行而导致需求减少的风险；汇率波动的风险；公司资源整合及规模扩张后带来的管理风险；原材料价格波动导致成本上升风险；核心技术和管

理人员流失风险；研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,288	3,957	5,145	6,555
应收票据	0	11	12	16
应收账款	3,397	3,413	3,984	4,541
预付账款	366	445	521	585
存货	2,170	2,597	3,038	3,413
合同资产	21	25	30	33
其他流动资产	971	1,392	1,486	1,643
流动资产合计	10,192	11,815	14,186	16,754
其他长期投资	593	613	632	649
长期股权投资	513	513	513	513
固定资产	1,317	1,213	1,513	1,437
在建工程	221	346	76	36
无形资产	412	318	218	100
其他非流动资产	179	179	179	179
非流动资产合计	3,235	3,182	3,131	2,915
资产合计	**13,427**	**14,997**	**17,317**	**19,668**
短期借款	618	0	0	0
应付票据	3,895	4,738	5,544	6,228
应付账款	1,783	2,177	2,548	2,862
预收款项	0	0	0	0
合同负债	446	537	629	710
其他应付款	258	258	258	258
一年内到期的非流动负	100	100	100	100
其他流动负债	162	125	135	147
流动负债合计	7,263	7,937	9,214	10,306
长期借款	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	251	251	251	251
非流动负债合计	301	301	301	301
负债合计	**7,564**	**8,238**	**9,514**	**10,606**
归属母公司所有者权益	5,571	6,464	7,502	8,756
少数股东权益	292	296	300	306
所有者权益合计	5,863	6,760	7,803	9,062
负债和股东权益	**13,427**	**14,997**	**17,317**	**19,668**

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	349	1,531	1,396	1,476
现金收益	965	1,114	1,278	1,521
存货影响	-779	-427	-441	-375
经营性应收影响	-494	-106	-648	-626
经营性应付影响	1,208	1,238	1,175	999
其他影响	-551	-288	31	-43
投资活动现金流	128	-130	-114	38
资本支出	104	-88	-71	75
股权投资	-28	0	0	0
其他长期资产变化	52	-42	-43	-37
融资活动现金流	-482	-731	-94	-104
借款增加	-92	-618	0	0
股利及利息支付	-140	-125	-171	-179
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-250	12	77	75

利润表				单位:百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,541	12,688	14,861	16,768
营业成本	8,597	10,459	12,236	13,747
税金及附加	59	63	74	84
销售费用	365	397	461	503
管理费用	390	393	438	503
研发费用	458	501	562	620
财务费用	-5	-1	-20	-11
信用减值损失	-29	0	0	0
资产减值损失	-64	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	45	0	0	0
其他收益	162	90	90	90
营业利润	800	976	1,209	1,437
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	808	985	1,218	1,446
所得税	40	30	61	72
净利润	768	955	1,157	1,374
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	765	951	1,152	1,368
NOPLAT	764	954	1,138	1,364
EPS（按最新股本摊薄）	0.51	0.63	0.77	0.91

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.4%	20.4%	17.1%	12.8%
EBIT增长率	23.7%	22.5%	21.8%	19.8%
归母公司净利润增长率	21.2%	24.3%	21.1%	18.7%
获利能力				
毛利率	18.4%	17.6%	17.7%	18.0%
净利率	7.3%	7.5%	7.8%	8.2%
ROE	13.1%	14.1%	14.8%	15.1%
ROIC	14.9%	17.5%	18.1%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	56.3%	54.9%	54.9%	53.9%
债务权益比	17.4%	5.9%	5.1%	4.4%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	107	97	90	92
应付账款周转天数	75	68	70	71
存货周转天数	75	82	83	84
每股指标（元）				
每股收益	0.51	0.63	0.77	0.91
每股经营现金流	0.23	1.02	0.93	0.98
每股净资产	3.71	4.31	5.00	5.84
估值比率				
P/E	16	13	10	9
P/B	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	30	27	23	19

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。