

业绩符合我们预期,大中拖仍将是未来主要看点

一拖股份 (601038) 12 年年报点评

投资要点:

- 事件: 公司公布12年年报, 12年公司实现主营112.26亿元, 同比减少3.54%, 归属于母公司扣非后净利润2.68亿元, 同比下滑28.11%, 每股摊薄收益为0.35元; 四季度单季度实现营业收入22.14亿元, 同比增长23.46%; 归属于母公司的净利润为0.23 亿元, 同比减少75.60%, 每股收益为0.023元。全年业绩符合我们的之前的预期。
- 公司主营业绩同比下滑 28.11%, 主要原因是农业动力机械行业低迷, 人工成本上涨, 竞争加剧所致。根据农业机械协会数据, 2012 年拖拉机产销量却同比下滑了 15%左右, 其中大、中产量增幅分别为 49.23%、-2.65%。公司作为行业的龙头, 市占率多年来相对稳定, 所以自然无法避免行业低迷所带来的影响。另外人工成本的刚性上涨, 同比上涨 16%, 也拖累了全年业绩。
- 除拖拉机外的其他业务、子公司拖累12年业绩。1、柴油机公司、动力机械公司行业竞争加剧, 今年两公司合计收入仅1.2亿元, 仅相当于去年同期的30%, 但公司表现仍旧好过行业平均水平。2、燃油喷射公司出现小额亏损。3、另外子财务公司进行的股票投资也导致了12年公司利润中出现了1千万左右的亏损额。4、法国公司子公司12年亏损4千多万元, 同比扭亏幅度约减少了40%, 但由于国际框架下技术储备及消化吸收的公司组织定位, 其盈利点的到来尚需时日。
- 目前公司现金流较为紧张, 应付账款20.3亿, 货币资金19.6亿元, 两项基本持平。而公司目前一年内到期的非流动负债较期初增加1486.66%, 主要系一年内到期的长期借款增加所致, 今年公司将迎来偿债高峰, 现金流方面将保持对现金的饥渴, 如果主业盈利能力不能得到有效提高的情况下, 公司13年财务费用势必会有所攀升。
- 今年大中型轮拖仍将是公司主要看点。13年国家将继续加大农机补贴力度, 大农机市场潜力大。2013年中央财政安排第一批农机购置补贴资金 200亿元, 比2012年首批130亿元净增加了70亿元, 补贴力度及范围进一步加大。据我们了解目前国家对200马力及以上马力的拖拉机的补贴额度, 由之前的15万每台调整到25万每台, 提升了20%左右的补贴力度。对公司200马力拖拉机业务将产生巨大的推动力, 我们预计今年大中型拖拉机产

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013 年 3 月 29 日

蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340109121961

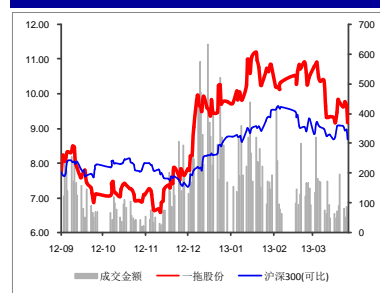
电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 28 日

收盘价(元)	9.18
总市值(亿元)	91.42
总股本(百万股)	996
流通股本(百万股)	150
ROE (TTM)	7.99%
12 月最高价(元)	11.45
12 月最低价(元)	6.56

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

量增长幅度在 8-15%之间。相比 11 年 20%的增幅有所减缓，但较 2012 年-2.65%的增幅，业绩弹性将会将相对突出。

盈利预测与投资建议。由于受到国外农产品进口的冲击，国内今年农产价格较为疲软，以及全款购机、审批权到县级单位的补贴政策也对行业有一定负面影响，农民的收入增速明显放缓。购买大中型农机具的需求有所减弱。结合我们从农业协会了解的拖拉机销售情况来看，我们预测今年拖拉机行业整体水平将与去年保持基本持平及略有增长的态势，行业整合度将会进一步提高。随着农机行业对于稳定提高农业劳动效率、拉动我国经济的作用明显，我们仍旧看好今年大中型拖拉机的整体销售情况。

调整到谨慎推荐评级 我们预计公司 13-14 年 EPS 分别为 0.45 元、0.58 元，对应 PE 分别为 21.57、16.77 倍。考虑到公司今年业绩较为平稳，我们维持谨慎推荐的评级。

风险提示：宏观经济持续低迷，明年国家农机补贴总额低于预期，农产品价格波动。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	11,328.54	11318.00	12699.93	15385.96
营业总成本	10,840.10	10920.32	12205.94	14726.83
营业成本	9,755.60	9750.95	10975.28	13239.62
营业税金及附加	26.15	26.15	25.40	30.77
销售费用	337	322.78	393.70	492.35
管理费用	677	744.22	774.70	969.32
财务费用	50	60.36	30.52	-6.76
资产减值损失	(2)	15.87	6.35	1.54
其他经营收益	48	60.55	61.00	61.00
公允价值变动净收益	(12)	3.46	1.00	1.00
投资净收益	59	57.09	60.00	60.00
其中 对联营和合营投资收益	0	1.63	1.76	1.94
营业利润	536	458.23	554.98	720.13
加 营业外收入	23	43.17	25.00	25.00
减 营业外支出	3	4.60	4.96	5.36
利润总额	556	496.80	575.02	739.77
减 所得税	79	70.70	81.19	104.46
净利润	478	426.10	493.84	635.32
减 少数股东损益	47	65.42	48.30	62.14
归属于母公司净利润	410.82	349.06	445.54	573.18
最新总股本(万股)	995.90	995.90	995.90	995.90
基本每股收益(元)	0.41	0.35	0.45	0.58
市盈率(倍)	23.39	27.53	21.57	16.77

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn