

业绩低于预期，销售高峰向二季度平移

一拖股份（601038）13年一季报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013年4月26日

投资要点：

- ◇ **事件：**公司公布1季报，公司实现主营30.91亿元，同比下滑11.87%，归属于母公司净利润1.12亿元，同比下滑18.91%，稀释后每股收益为0.11元，同比下滑31.11%。一季度业绩下滑幅度之大，大大高于我们之前的预期，我们认为主要是多重因素叠加造成传统购机高峰从一季度向二季度平移。
- ◇ **公司业绩低于预期主要是行业一季度低迷所致。**根据农业机械协会数据，2013年1月大中型拖拉机产销量分别为3.3万台和2.7万台，同比分别增长9.74%和10.18%。除70~100马力拖拉机下降，其他马力均保持增长。产销总量实现稳步增长，但产品结构出现分化，产业结构调整初露端倪，呈现出两端增长，中间下滑的市场格局。但我们认为，1月份拖拉机行业虽然同比增长，但是剔除去年同期农历新年的放假时间，有效工作日相差1/3，从增幅上来看，实际产能并未完全释放，表明生产企业对待1季度较为低迷的市场需求保持相对谨慎的观望心理。
- ◇ **导致行业低迷的客观因素有三点。**首先今年大部分省市区的补贴实施操作办法又普遍延期，直接导致了补贴市场的启动时间滞后。其次全额购机直补的改革频幅和力度过大，部分地方管理部门的配套服务不到位，导致农民购买意愿下降。最后今年一季度北方地区普遍出现天气反复，雨雪低温天气在3、4月份出现较多，高温低温天气反复，也造成了传统春耕季节的延后，使得农户购买习惯向二季度平移。
- ◇ **销售高峰有向二季度平移的趋势。**根据我们对公司了解的渠道数据来看，今年1-3月份公司累计销售中大轮拖仅不到3万台，而截止到4月份25日的单月不完全数据，就已销售中大轮拖超过1万5千台，由于上述综合因素的作用，今年销售高峰向二季度平移的趋势明显，所以我们预计公司半年度业绩应该与去年同期基本持平。
- ◇ **费用管控得力，一季度仅销售费用略有提升。**在三项费用中，由于公开信息没有披露公司12年一季报的具体数据，我们仅能用12年的全年数据进行环比。公司1季度管理费用率、财务费用率环比，下降0.31和0.7个百分点，仅销售费用略有提升，增长0.1个百分点，销售费用的增长，可能跟中大轮拖激烈的销售争夺有

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

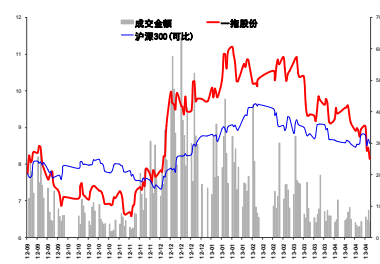
电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013年4月25日

收盘价(元)	10.88
总市值(亿元)	108.35
总股本(百万股)	996
流通股本(百万股)	150
ROE(TTM)	7.27%
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

关。

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，虽然一季度中大轮拖销售低于我们预期，但由于二季度将会迎来延迟的购买高峰，所有我们有理由预测今年上半年总体来看中大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。据我们了解公司将把对外出口中大轮拖当做今年营销工作的重点来攻关，对传统市场的出口这块的恢复性增长可能会有惊喜。因此我们仍旧看好公司今年大中型拖拉机的整体销售情况。

维持谨慎推荐评级 我们调低公司 13-14 年 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元，对应 PE 分别为 19 倍和 15 倍。考虑到公司今年上半年的整体业绩将会较为平稳，我们维持谨慎推荐的评级。

风险提示：宏观经济持续低迷，今年国家农机补贴总额低于预期，农产品价格下跌，农民收入锐减。

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	12223.44	14319.76
营业总成本	10,840.10	10920.32	11752.04	13705.66
营业成本	9,755.60	9750.95	10563.50	12322.15
营业税金及附加	26.15	26.15	24.45	28.64
销售费用	337	322.78	378.93	458.23
管理费用	677	744.22	745.63	902.14
财务费用	50	60.36	33.43	-6.94
资产减值损失	(2)	15.87	6.11	1.43
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	532.40	675.09
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	552.43	694.73
减 所得税	79	70.70	78.00	98.10
净利润	478	426.10	474.44	596.65
减 少数股东损益	47	65.42	46.40	58.36
归属于母公司净利润	410.82	349.06	428.04	538.29
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	0.43	0.54
市盈率(倍)	19.73	23.22	18.94	15.06

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。本报告清晰准确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