



**东莞证券**  
DONGGUAN SECURITIES

农业机械

## 业绩略低于预期, 仍旧看好公司下半年经营

一拖股份 (601038) 13 年半年报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

### 投资要点:

- 事件: 公司公布半年报, 实现收入66.0亿元, 同比下降0.7%, 归属于母公司股东的净利润1.9亿元, 同比下降26.2%, 其中二季度实现营收35.1亿元, 同比增长11.8%, 归属于母公司股东净利润0.8亿元, 同比下降34.5%, 略低于预期。
- 农业机械收入好于预期, 毛利率略有提升。上半年, 公司农机收入同比增长6.76%, 好于市场预期。上半年, 公司大中型拖拉机销售5.6万台, 同比增长5.4%, 低于行业平均水平。2013年1-6月份, 大中型拖拉机行业销量23.72万台, 同比增长11.95%。柴油机外部销售6.7万台, 同比增长4.9%, 动力机械板块整体收入同比增长8.0%; 其他机械收入同比下滑69.8%, 其中工程机械跌幅最大, 矿用卡车销售52台, 大幅下滑90.3%。毛利率方面, 受益于产品结构改善和原材料价格下跌, 公司毛利率同比提升了0.5个百分点。
- 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。最后今年上半年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, 使得农户延迟购买。
- 费用率同比大幅增长, 公司盈利能力下滑: 2013年3月, 长拖并入上市公司报表, 公司上半年销售费用同比增长18.4%, 其中二季度销售费用同比增长44.9%。由于大功率柴油机一期项目完成并转成固定资产, 公司新增折旧月1,000万元, 同比管理人员薪酬的增加, 是的同期管理费用同比增长9.4%, 财务费用方面, 由于汇兑损失增加, 公司财务费用同比增长10.3%。由于费用, 特别是销售费用的大幅增长, 公司上半年销售净利率下滑1.7个百分点。
- 农机行业增长依旧, 仍旧看好公司下半年经营: 根据农机协会统计数据来看, 2013年1-6月份, 大中型拖拉机行业销量23.72万台, 同比增长11.95%。我们认为虽然去年农机购置补贴拖拉机这块基本持平, 但行业仍旧维持了旺盛的增长势头。公司二季度以来销售情况良好, 也符合我们之前预测的今年农民拖拉机购置时间有向2季度及整个下半年平移的结论。

2013 年 8 月 21 日

蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340109121961

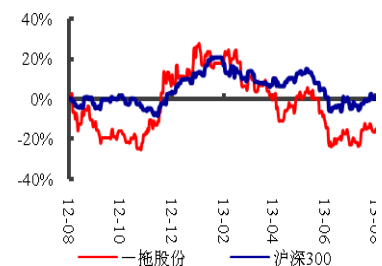
电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013 年 8 月 20 日

收盘价(元)	7.39
总市值(亿元)	73.60
总股本(百万股)	996
流通股本(百万股)	150
ROE (TTM)	5.81%
12 月最高价(元)	11.45
12 月最低价(元)	6.26

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

### 相关报告

由于下半年同比基数低，我们预计公司下半年增长情况较好，全年大中拖销售 9.1 万台的目标将有望实现。

**行业整合度有望提高，公司将受益。**由于受到国外农产品进口的冲击，国内今年农产品价格较为疲软，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，所有我们有理由预测今年全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，公司最为行业龙头最为受益，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 0.36 元、0.49 元，对应 PE 分别为 20.5 倍和 15.2 倍。考虑到公司今年全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	11851.05	13777.26
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	391.15	472.55
管理费用	677	744.22	818.97	959.42
财务费用	50	60.36	33.43	-6.94
资产减值损失	(2)	15.87	19.56	1.43
其他经营收益	48	60.55	70.00	62.00
公允价值变动净收益	(12)	3.46	10.00	2.00
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	442.39	604.50
加 营业外收入	23	43.17	25.00	25.00
减 营业外支出	3	4.60	5.00	5.00
利润总额	556	496.80	462.39	624.50
减 所得税	79	70.70	65.29	88.18
净利润	478	426.10	397.11	536.33
减 少数股东损益	47	65.42	38.84	52.46
归属于母公司净利润	410.82	349.06	358.27	483.87
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	0.36	0.49
市盈率(倍)	17.91	21.08	20.54	15.21

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](http://www.dgzq.com.cn)