



2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

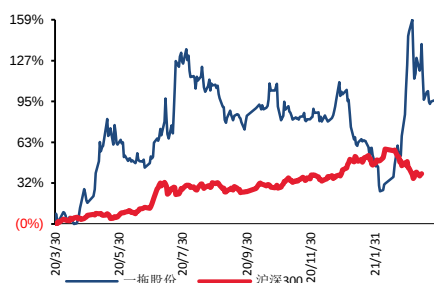
一拖股份(601038)

昨收盘: 11.89

工业 资本货物

全年经营业绩大幅改善，行业趋势有望继续向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,124/986
总市值/流通(百万元)	13,360/11,722
12 个月最高/最低(元)	15.69/6.05

相关研究报告:

一拖股份(601038)《公司三季报业绩持续释放，看好农机行业底部反转》—2020/10/30

一拖股份(601038)《农机行业底部回升，公司中报业绩超预期》—2020/07/25

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2020 年年报，全年实现收入 75.82 亿，同比增长 30.06%，归母净利润 2.80 亿，同比增长 355.71%，经营现金流 12.49 亿，同比增长 277.58%。

受益农机行业大幅回升，全年经营业绩大幅改善: 2020 年公司实现收入 75.82 亿，同比增长 30.06%，归母净利润 2.80 亿，同比增长 355.71%，经营现金流 12.49 亿，同比增长 277.58%，经营业绩大幅改善，主要是受益于拖拉机行业销售大幅回升。公司全年毛利率为 19.53%，较上年提升 3.34pct，销售、管理、研发、财务费用率为 14.55%，较上年下降 4.43pct，净利润率为 3.69%，较上年提升 2.64pct。

公司中大拖增长高于行业，内部管理改善释放增长潜力: 根据农机协会统计，2020 年中大拖销量达到 25.38 万台，同比增长 26.19%。公司中大拖销量 5.36 万台，同比增长 28.04%，其中，100 马力以上拖拉机销售 1.81 万台，同比增长 46.06%，中大拖销量增幅均超过行业增幅，市场占有率处于行业领先地位。公司在行业低迷期加强减员增效、处置无效资产等工作，并且对二级单位加大了目标考核和激励制度改革，公司各层级积极性明显提高，释放公司的业绩增长潜力。

粮食价格上涨推动农机行业销售增长，行业趋势有望继续向上: 2020 年，受新冠疫情影响及部分国家限制粮食出口，粮食价格呈现持续上涨态势，粮食种植收益同比提升，农户种粮积极性普遍提高，对农机的销售产生了较大的拉动作用。随着国家农业生产结构调整以及农户经营规模的不断扩大，国家全面实施粮食安全战略，我们预计行业向上趋势将持续，拖拉机行业销售有望保持增长态势。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.92 亿、6.19 亿和 7.45 亿，对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 16 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 拖拉机单机补贴额下降影响购机需求，行业竞争加剧等

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7582.48	9044.05	10683.14	12149.78
增长率	30.06%	19.28%	18.12%	13.73%
归属母公司净利润(百万元)	280.15	491.70	619.49	744.85
增长率	355.71%	75.51%	25.99%	20.24%
每股收益 EPS(元)	0.28	0.50	0.63	0.76
PE	42	24	19	16
PB	2.36	2.11	1.86	1.63

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7582.48	9044.05	10683.1	12149.7
营业成本	6020.04	7190.83	8508.13	9679.46
营业税金及附加	43.69	52.11	61.56	70.01
销售费用	358.19	406.98	427.33	485.99
管理费用	354.22	723.52	801.24	850.48
财务费用	52.23	22.61	26.71	60.75
资产减值损失	-144.49	100.00	100.00	100.00
投资收益	349.31	100.00	70.00	70.00
公允价值变动损益	26.41	26.41	26.41	26.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	292.73	674.39	854.59	999.50
其他非经营损益	14.61	31.68	30.97	30.50
利润总额	307.33	706.08	885.56	1029.99
所得税	26.37	105.91	132.83	154.50
净利润	280.96	600.17	752.73	875.49
少数股东损益	0.81	108.46	133.24	130.65
归属母公司股东净利润	280.15	491.70	619.49	744.85
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1702.63	904.40	2487.34	3903.01
应收和预付款项	580.77	1147.41	1252.67	1383.11
存货	1356.27	1692.42	1969.76	2260.59
其他流动资产	3803.33	4044.18	4381.27	4790.68
长期股权投资	122.33	122.33	122.33	122.33
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2713.73	2495.58	2277.44	2059.30
无形资产和开发支出	766.87	690.18	613.50	536.81
其他非流动资产	1296.68	1292.19	1287.70	1283.21
资产总计	12342.6	12388.7	14392.0	16339.0
短期借款	834.26	18.70	0.00	0.00
应付和预收款项	3450.47	3813.61	4588.79	5246.08
长期借款	99.80	99.80	99.80	99.80
其他负债	2982.55	2896.62	3390.71	3804.94
负债合计	7367.09	6828.72	8079.30	9150.83
股本	985.85	985.85	985.85	985.85
资本公积	2099.47	2099.47	2099.47	2099.47
留存收益	1237.17	1728.87	2348.36	3093.21
归属母公司股东权益	4338.18	4814.18	5433.68	6178.52
少数股东权益	637.34	745.81	879.04	1009.69
股东权益合计	4975.52	5559.99	6312.72	7188.21
负债和股东权益合计	12342.6	12388.7	14392.0	16339.0
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	689.45	996.32	1180.62	1359.57
PE	41.84	23.84	18.92	15.74
PB	2.36	2.11	1.86	1.63
PS	1.55	1.30	1.10	0.96
EV/EBITDA	12.20	8.41	5.74	3.94

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	280.96	600.17	752.73	875.49
折旧与摊销	344.50	299.32	299.32	299.32
财务费用	52.23	22.61	26.71	60.75
资产减值损失	-144.49	100.00	100.00	100.00
经营营运资本变动	1569.04	-1191.58	567.44	248.69
其他	-853.46	-125.86	-214.26	-204.24
经营活动现金流净额	1248.78	-295.34	1531.94	1380.02
资本支出	247.85	0.00	0.00	0.00
其他	232.09	365.13	96.41	96.41
投资活动现金流净额	479.94	365.13	96.41	96.41
短期借款	-585.26	-815.56	-18.70	0.00
长期借款	-39.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-792.47	-52.45	-26.71	-60.75
筹资活动现金流净额	-1417.0	-868.01	-45.41	-60.75
现金流量净额	296.71	-798.22	1582.94	1415.67
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	30.06%	19.28%	18.12%	13.73%
营业利润增长率	103.71	130.38%	26.72%	16.96%
净利润增长率	122.08	113.61%	25.42%	16.31%
EBITDA 增长率	25.56%	44.51%	18.50%	15.16%
获利能力				
毛利率	20.61%	20.49%	20.36%	20.33%
三费率	10.08%	12.75%	11.75%	11.50%
净利率	3.71%	6.64%	7.05%	7.21%
ROE	5.65%	10.79%	11.92%	12.18%
ROA	2.28%	4.84%	5.23%	5.36%
ROIC	11.33%	23.40%	28.14%	42.36%
EBITDA/销售收入	9.09%	11.02%	11.05%	11.19%
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.73	0.80	0.79
固定资产周转率	2.79	3.61	4.66	5.86
应收账款周转率	19.37	19.50	18.07	18.15
存货周转率	4.72	4.57	4.43	4.41
销售商品提供劳务收	89.37%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	59.69%	55.12%	56.14%	56.01%
带息债务/总负债	12.68%	1.74%	1.24%	1.09%
流动比率	1.08	1.23	1.33	1.42
速动比率	0.89	0.96	1.07	1.16
每股指标				
每股收益	0.28	0.50	0.63	0.76
每股净资产	5.05	5.64	6.40	7.29
每股经营现金	1.27	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

钱建江, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017年7月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

曾博文, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017年9月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019年7月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。