



2022-11-06

公司点评报告

买入/维持

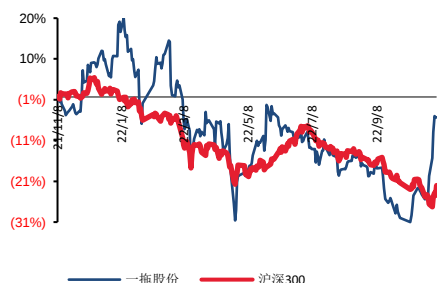
一拖股份 (601038)

昨收盘: 12.0

机械设备 专用设备

受益于农机行业政策，Q3 业绩同环比均大幅提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 1,124/594
 总市值/流通(百万元) 13,484/7,127
 12 个月最高/最低(元) 15.30/8.67

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

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 2022 年三季报, 前三季度实现收入 103.20 亿元, 同比增长 25.40%; 归母净利润 9.07 亿元, 同比增长 35.61%; 扣非净利润 9.26 亿元, 同比增长 49.59%。

受益于农机行业政策, Q3 业绩同环比均大幅提升。分季度来看, Q3 单季度公司实现收入 36.90 亿元, 同比增长 42.03%, 环比增长 54.98%; 实现归母净利润 3.26 亿元, 同比增长 106.33%, 环比增长 226.00%。三季度业绩同环比均大幅提升, 主要得益于国家对三农工作的高度重视, 以及非道路机械国三切换国四政策, 使得公司主要产品销量大幅上升, 其中: 三季度大中拖产品实现销售 2.6 万台, 同比增长 35%; 前三季度累计实现销售 7.97 万台, 同比增长 23.32%, 高于行业增幅, 市场占有率进一步提升。三季度柴油机产品实现销售 3.93 万台, 同比增长 19%, 前三季度累计实现销售 11.94 万台, 同比增长 9.95%。

多因素支撑, 看好公司核心竞争力。一方面因为粮食价格处于高位, 提升农民种粮积极性, 进而拉动农机销售; 另一方面是受今年年底实施非道路机械国三切换国四标准影响, 短期内将带动用户需求前移、市场清库存等行为, 预计四季度农机销售仍然保持增长趋势, 中长期来看, 国四标准的实施, 将对出厂设备要求更为严格, 公司作为农机行业龙头, 在产品设计、研发上处于优势地位, 更加有利于抢占市场份额; 最后, 公司在布局国际化业务, 持续深耕俄语区、亚洲区等重点市场, 加快拓展东欧区、非洲区、美洲区等空白市场, 提高国际市场经营效能和影响力, 我们长期看好公司核心竞争力。

盈利预测与投资建议: 预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 115.09 亿元、106.76 亿元、126.54 亿元, 归母净利润分别为 7.52 亿元、7.80 亿元和 9.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.67 元、0.69 元和 0.85 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 农机需求增长不及预期、国四产品用户接受度不及预期、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9333.81	11508.55	10676.45	12654.41
增长率	23.10%	23.30%	-7.23%	18.53%
归属母公司净利润(百万元)	438.21	752.01	780.41	951.09
增长率	56.42%	71.61%	3.78%	21.87%
每股收益 EPS(元)	0.39	0.67	0.69	0.85

PE	31	18	17	14
PB	2.25	2.01	1.80	1.60

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9333.81	11508.55	10676.45	12654.41
营业成本	7712.93	9518.26	8748.77	10353.93
营业税金及附加	43.01	46.03	42.71	46.82
销售费用	203.81	287.71	266.91	316.36
管理费用	363.38	460.34	405.71	417.60
财务费用	51.11	57.54	53.38	63.27
资产减值损失	-587.50	-60.00	-60.00	-60.00
投资收益	639.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	38.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1852.96	810.77	825.83	1013.71
其他非经营损益	-1392.67	33.32	30.23	31.79
利润总额	460.29	844.09	856.05	1045.49
所得税	26.95	92.08	75.64	94.41
净利润	433.34	752.01	780.41	951.09
少数股东损益	-4.87	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	438.21	752.01	780.41	951.09
资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3243.40	4829.30	5921.34	7787.56
应收和预付款项	631.38	933.43	826.52	973.03
存货	1674.01	2059.41	1888.09	2261.81
其他流动资产	2147.11	1918.08	1854.51	2005.60
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2545.23	2118.35	1690.81	1262.61
无形资产和开发支出	750.86	645.13	539.41	433.68
其他非流动资产	1060.45	999.39	999.39	999.39
资产总计	12339.59	13790.26	14007.23	16010.85
短期借款	270.18	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3546.24	4797.17	4381.48	5125.79
长期借款	110.00	110.00	110.00	110.00
其他负债	2430.95	2183.88	2036.13	2344.34
负债合计	6357.37	7091.05	6527.60	7580.13
股本	1123.65	1123.65	1123.65	1123.65
资本公积	2655.85	2655.85	2655.85	2655.85
留存收益	1587.56	2339.58	3119.99	4071.07
归属母公司股东权益	5402.08	6119.07	6899.48	7850.57
少数股东权益	580.14	580.14	580.14	580.14
股东权益合计	5982.22	6699.21	7479.63	8430.71
负债和股东权益合计	12339.59	13790.26	14007.23	16010.85
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	2244.03	1471.97	1422.47	1620.91
PE	30.77	17.93	17.28	14.18
PB	2.25	2.01	1.80	1.60
PS	1.44	1.17	1.26	1.07
EV/EBITDA	3.76	4.46	3.85	2.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	433.34	752.01	780.41	951.09
折旧与摊销	339.95	603.66	543.27	543.93
财务费用	51.11	57.54	53.38	63.27
资产减值损失	-587.50	-60.00	-60.00	-60.00
经营营运资本变动	594.11	319.47	-213.88	365.33
其他	-248.73	111.11	52.24	75.87
经营活动现金流净额	582.28	1783.79	1155.42	1939.49
资本支出	162.20	-10.00	-10.00	-10.00
其他	110.38	188.19	0.00	0.00
投资活动现金流净额	272.58	178.19	-10.00	-10.00
短期借款	-564.08	-270.18	0.00	0.00
长期借款	10.20	0.00	0.00	0.00
股权融资	694.18	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-260.21	-105.89	-53.38	-63.27
筹资活动现金流净额	-119.91	-376.08	-53.38	-63.27
现金流量净额	729.94	1585.90	1092.04	1866.22
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	23.10%	23.30%	-7.23%	18.53%
营业利润增长率	78.10%	-56.24%	1.86%	22.75%
净利润增长率	54.24%	73.54%	3.78%	21.87%
EBITDA 增长率	56.15%	-34.41%	-3.36%	13.95%
获利能力				
毛利率	17.37%	17.29%	18.06%	18.18%
期间费率	11.07%	11.50%	11.70%	11.30%
净利率	4.64%	6.53%	7.31%	7.52%
ROE	7.24%	11.23%	10.43%	11.28%
ROA	3.51%	5.45%	5.57%	5.94%
ROIC	67.60%	34.36%	45.08%	76.58%
EBITDA/销售收入	24.04%	12.79%	13.32%	12.81%
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.88	0.77	0.84
固定资产周转率	3.67	5.11	5.85	9.06
应收账款周转率	27.54	28.10	22.16	26.12
存货周转率	4.66	4.77	4.14	4.68
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.95%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	51.52%	51.42%	46.60%	47.34%
带息债务/总负债	5.98%	1.55%	1.69%	1.45%
流动比率	1.31	1.47	1.73	1.83
速动比率	1.02	1.16	1.42	1.51
每股指标				
每股收益	0.39	0.67	0.69	0.85
每股净资产	5.32	5.96	6.66	7.50
每股经营现金	0.52	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券研究院院长、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。

崔文娟：太平洋证券机械行业联席首席分析师，复旦大学经济学院本硕，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。

王希：上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021 年 10 月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

温晓：南京大学统计学硕士，曾就职于一级、二级资产管理机构，2022 年 9 月加入太平洋证券，致力于基本面跟踪，寻找具有时代特征的投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021 年 7 月加入太平洋证券。

汪成：太平洋证券机械行业助理分析师，香港中文大学经济学硕士，2022 年 6 月加入太平洋证券。

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。