



# 一拖股份 (601038.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 利润略超预期，看好全年业绩稳健增长

### 业绩简评

8月28日，公司发布24年中报，1H24公司实现收入78.1亿元，同比+7.7%，归母净利润9.1亿元，同比+20.0%。单Q2来看，公司2Q24实现收入31.5亿元，同比+3.2%，实现归母净利润3.1亿元，同比+14.0%。

### 经营分析

上半年利润略超预期，毛利率同比增长，费用率稍有改善。根据公司公告，1H24公司实现毛利率17.0%，同比+1.2pct，单Q2毛利率16.6%、同比+0.6pct，上半年公司主导产品综合毛利率同比上升1.16pct，我们认为主要系公司大型拖拉机销售占比提升与大宗原材料价格下降所致，体现了公司产品结构升级的大背景下公司盈利能力的改善。24H1公司销售/管理费用率分别1.1%/2.0%，同比-0.2pct/-0.2pct，体现了公司继续深化全价值链成本管控带来的降本增效成果。

7月大拖产量占比同比继续提升，继续看好拖拉机大型化。根据国家统计局，2024年7月我国大型拖拉机产量6205台，同比增长15.6%，大型拖拉机产量占比21.5%，同比提升4.9pct；2024年1-7月我国大型拖拉机产量71611台，同比增长11.3%，大型拖拉机产量占比22.7%，同比提升3.8pct。继续看好拖拉机大型化的行业趋势。

公司继续加强产品研发，进一步构筑产品技术领先优势。根据公司公告，上半年公司全面启动实施智能多用途拖拉机能力提升项目（一期）、高效低排放YTN3柴油机智能制造等建设项目，通过数智化改造，培育发展新质生产力，提升公司高端农机装备制造能力，同时做好240和320马力无级变速拖拉机、220马力混动拖拉机等高端智能农机装备的试验、验证工作，做好80马力和50马力丘陵山地拖拉机产品改进等农机装备“补短板”重点工作。我们看好在研发驱动之下，公司产品力不断升级带来份额稳步提升。

### 盈利预测、估值与评级

我们预测2024/2025/2026年公司实现归母净利润11.8亿/13.8亿/16.0亿元，同比+18.8%/+16.5%/+15.8%，对应PE为13/12/10X，维持“买入”评级。

### 风险提示

农产品价格波动风险；补贴政策变动风险；海外市场经营风险。

### 机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

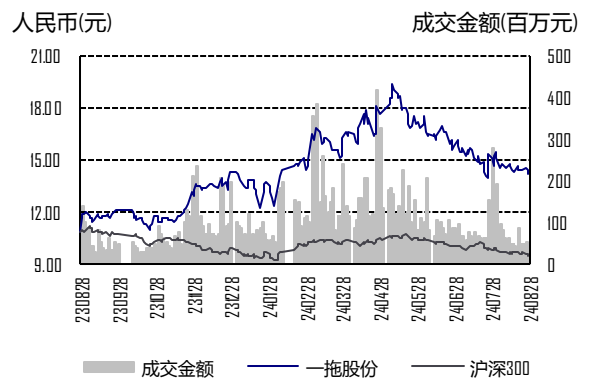
联系人：李子安

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.19元

### 相关报告：

1. 《一拖股份公司深度研究：大型拖拉机龙头，立足国内放眼海外》，2024.5.6



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,563	11,534	12,430	14,007	15,778
营业收入增长率	34.61%	-8.19%	7.77%	12.69%	12.64%
归母净利润(百万元)	681	997	1,184	1,380	1,598
归母净利润增长率	55.42%	46.39%	18.76%	16.57%	15.77%
摊薄每股收益(元)	0.606	0.887	1.054	1.228	1.422
每股经营性现金流净额	3.21	0.94	1.32	1.74	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.43%	14.90%	15.92%	16.61%	17.16%
P/E	23.41	15.99	13.47	11.55	9.98
P/B	2.68	2.38	2.15	1.92	1.71

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,333</b>	<b>12,563</b>	<b>11,534</b>	<b>12,430</b>	<b>14,007</b>	<b>15,778</b>
增长率		34.6%	-8.2%	7.8%	12.7%	12.6%
主营业务成本	-7,735	-10,510	-9,697	-10,220	-11,464	-12,846
%销售收入	82.9%	83.7%	84.1%	82.2%	81.8%	81.4%
毛利	1,598	2,054	1,837	2,210	2,544	2,932
%销售收入	17.1%	16.3%	15.9%	17.8%	18.2%	18.6%
营业税金及附加	-43	-49	-49	-50	-56	-63
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-204	-222	-241	-249	-280	-316
%销售收入	2.2%	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-363	-395	-361	-360	-406	-458
%销售收入	3.9%	3.1%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-415	-529	-461	-510	-574	-647
%销售收入	4.5%	4.2%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	572	858	725	1,041	1,227	1,449
%销售收入	6.1%	6.8%	6.3%	8.4%	8.8%	9.2%
财务费用	-51	42	46	33	78	112
%销售收入	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-816	-132	-18	-31	-31	-31
公允价值变动收益	38	-232	48	50	50	50
投资收益	639	4	122	150	150	150
%税前利润	138.9%	0.6%	12.2%	10.8%	9.2%	8.0%
营业利润	427	588	996	1,383	1,614	1,870
营业利润率	4.6%	4.7%	8.6%	11.1%	11.5%	11.9%
营业外收支	33	24	7	10	10	10
税前利润	460	612	1,003	1,393	1,624	1,880
利润率	4.9%	4.9%	8.7%	11.2%	11.6%	11.9%
所得税	-27	30	-14	-209	-244	-282
所得税率	5.9%	-4.9%	1.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	433	642	989	1,184	1,380	1,598
少数股东损益	-5	-39	-8	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>438</b>	<b>681</b>	<b>997</b>	<b>1,184</b>	<b>1,380</b>	<b>1,598</b>
净利率	4.7%	5.4%	8.6%	9.5%	9.9%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	433	642	989	1,184	1,380	1,598
少数股东损益	-5	-39	-8	0	0	0
非现金支出	1,175	482	359	321	354	392
非经营收益	-643	179	-154	-199	-196	-196
营运资金变动	-383	2,299	-138	178	412	458
<b>经营活动现金净流</b>	<b>582</b>	<b>3,602</b>	<b>1,056</b>	<b>1,484</b>	<b>1,951</b>	<b>2,252</b>
资本开支	-47	-87	-84	-398	-445	-475
投资	304	-2,037	-1,958	0	0	0
其他	16	28	33	150	150	150
<b>投资活动现金净流</b>	<b>273</b>	<b>-2,096</b>	<b>-2,010</b>	<b>-248</b>	<b>-295</b>	<b>-325</b>
股权募资	698	0	0	0	0	0
债权募资	-550	-60	-50	9	0	0
其他	-268	-80	-297	-452	-525	-605
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-120</b>	<b>-141</b>	<b>-346</b>	<b>-443</b>	<b>-525</b>	<b>-605</b>
<b>现金净流量</b>	<b>730</b>	<b>1,373</b>	<b>-1,296</b>	<b>793</b>	<b>1,131</b>	<b>1,322</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,243	4,364	2,770	3,562	4,693	6,014
应收款项	605	701	680	788	887	1,000
存货	1,674	1,191	1,514	1,680	1,884	2,112
其他流动资产	3,065	1,626	1,524	1,618	1,695	1,776
流动资产	8,588	7,882	6,488	7,647	9,160	10,901
%总资产	69.6%	60.7%	47.0%	50.8%	54.9%	58.9%
长期投资	279	1,726	4,006	3,975	3,944	3,913
固定资产	2,545	2,438	2,409	2,514	2,638	2,754
%总资产	20.6%	18.8%	17.4%	16.7%	15.8%	14.9%
无形资产	812	773	745	756	765	774
非流动资产	3,752	5,104	7,330	7,415	7,516	7,609
%总资产	30.4%	39.3%	53.0%	49.2%	45.1%	41.1%
<b>资产总计</b>	<b>12,340</b>	<b>12,986</b>	<b>13,817</b>	<b>15,062</b>	<b>16,676</b>	<b>18,510</b>
短期借款	284	288	21	30	30	30
应付款项	3,700	4,455	4,948	4,961	5,565	6,236
其他流动负债	1,907	1,385	1,075	1,543	1,683	1,840
流动负债	5,891	6,128	6,045	6,534	7,278	8,106
长期贷款	110	49	200	200	200	200
其他长期负债	356	312	353	363	363	363
负债	6,357	6,489	6,598	7,097	7,841	8,668
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,402</b>	<b>5,958</b>	<b>6,692</b>	<b>7,438</b>	<b>8,307</b>	<b>9,314</b>
其中：股本	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
未分配利润	1,086	1,540	2,219	2,965	3,834	4,841
少数股东权益	580	539	528	528	528	528
<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,340</b>	<b>12,986</b>	<b>13,817</b>	<b>15,062</b>	<b>16,676</b>	<b>18,510</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.390	0.606	0.887	1.054	1.228	1.422
每股净资产	4.808	5.302	5.955	6.603	7.393	8.289
每股经营现金净流	0.518	3.206	0.940	1.321	1.736	2.004
每股股利	0.117	0.226	0.319	0.390	0.454	0.526
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.11%	11.43%	14.90%	15.92%	16.61%	17.16%
总资产收益率	3.55%	5.24%	7.22%	7.86%	8.28%	8.63%
投入资本收益率	8.26%	12.96%	9.45%	10.65%	11.35%	12.08%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	23.10%	34.61%	-8.19%	7.77%	12.69%	12.64%
EBIT增长率	29.91%	49.94%	-15.52%	43.65%	17.79%	18.09%
净利润增长率	56.42%	55.42%	46.39%	18.76%	16.57%	15.77%
总资产增长率	-0.02%	5.24%	6.40%	9.01%	10.71%	11.00%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	13.3	9.5	10.8	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	71.5	49.8	50.9	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	89.5	74.5	86.6	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	96.4	67.2	71.8	66.8	59.9	53.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-65.01%	-81.21%	-47.26%	-53.29%	-61.41%	-69.07%
EBIT利息保障倍数	11.2	-20.5	-15.9	-32.0	-15.7	-12.9
资产负债率	51.52%	49.97%	47.75%	47.12%	47.02%	46.83%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	3	7
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究