

Q2 业绩超预期，大拖占比持续提升

2024 年 08 月 29 日

► **公司发布 2024 年中报。**2024H1: 公司实现营收 78.07 亿元, yoy+7.78%, 归母净利润 9.05 亿元, yoy+20.1%, 扣非归母净利润 8.78 亿元, yoy+20.9%, 毛利率 17.01%, yoy+1.16pct, 净利率 11.78%, yoy+1.23pct; 2024Q2: 公司实现营收 31.51 亿元, yoy+3.16%, 归母净利润 3.06 亿元, yoy+14.0%, 扣非归母净利润 2.82 亿元, yoy+14.2%, 毛利率 16.56%, yoy+0.59pct, 净利率 9.93%, yoy+1.15pct。

► **大拖占比提升，营收表现好于销量。**2024H1, 公司大中型拖拉机实现销售 5.1 万台, 同比增长 4.25%, 慢于公司上半年营收增速 7.78%, 预计主要与高价值量的大拖市场表现优于中拖有关, 大轮拖产品销售占比持续提升。2024 年 3-7 月我国大拖产量同比+25.9%/+8.8%/+8.1%/+6.2%/+18.3%, 远好于整体产量同比-11.7%/-16.6%/-2.4%/-4.1%/-9.0%), 公司出现了类似的大拖销量好于中拖的情况, 我们认为推动力主要来自老龄化趋势下对高标准农田建设需求提升, 而高标准农田建设带来设备的大型化和智能化。此外, 公司 2024 年上半年毛利率有同比提升 1.16pct 至 17.01%, 与高毛利率的大拖占比提升有直接关系。

► **柴油机销量有一定下滑，但大功率柴油机同比提升。**上半年公司销售柴油机 8.24 万台, 其中外销 3.98 万台, 受农业机械终端市场集中度提升及发电机组出口下降等因素的影响, 外部销量同比有所减少。在外部市场销量下滑的情况下, 公司把握农机大型化发展机遇, 充分发挥东方红国四产品的综合竞争优势, 销售结构逐步优化, 大功率段的柴油机产品销量同比提高。

► **出口短期扰动，长期发展潜力较大。**2024H1, 公司出口产品销售 4,209 台, 同比增长 3.09%, 增速慢于公司整体销量增速, 预计主要与俄罗斯市场上调报废废税等不利影响有关, 但公司加大中亚、外高加索市场开拓力度, 积极弥补俄罗斯市场下滑的销量缺口。公司是国内的拖拉机龙头, 出口历史悠久, 近年来公司强化了“一带一路”倡议沿线国家, 尤其是俄语区、南美等国家市场的开发, 东欧研发中心有实质性进展, 我国农机产业国产化效果较好, 产品竞争力显著, 预计出口长期发展潜力较大。

► **其他收益受益增值税加计抵减政策。**2024H1, 公司其他收益 1.05 亿元, 同比增加 9,287 万元, 增量主要来自增值税加计抵减。而所得税费用较上年同期增加 1.05 亿元, 主要是去年同期剩余未弥补亏损额全部使用完毕, 抵减应纳税所得额, 2024H1 公司持续盈利, 计提当期所得税费用同比增加。

► **投资建议:**考虑到土地流转持续推进及出海趋势, 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 12.05/14.40/17.02 亿元, 对应估值分别是 14x/12x/10x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**市场竞争加剧的风险、海外市场开拓风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,534	12,565	14,098	15,818
增长率 (%)	-8.2	8.9	12.2	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	997	1,205	1,440	1,702
增长率 (%)	46.4	20.8	19.6	18.2
每股收益 (元)	0.89	1.07	1.28	1.51
PE	17	14	12	10
PB	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.09 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

1.一拖股份 (601038.SH) 深度报告: 大象起舞, 强者愈强-2024/07/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,534	12,565	14,098	15,818
营业成本	9,697	10,410	11,572	12,921
营业税金及附加	49	53	60	67
销售费用	241	226	254	269
管理费用	361	377	423	459
研发费用	461	503	564	633
EBIT	786	1,182	1,434	1,703
财务费用	-46	-27	-32	-48
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	122	163	183	206
营业利润	996	1,414	1,691	1,999
营业外收支	7	3	4	4
利润总额	1,003	1,417	1,694	2,003
所得税	14	213	254	300
净利润	989	1,205	1,440	1,702
归属于母公司净利润	997	1,205	1,440	1,702
EBITDA	1,126	1,535	1,814	2,102

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,770	3,170	4,507	6,058
应收账款及票据	394	414	465	522
预付款项	211	226	251	281
存货	1,514	1,996	2,219	2,478
其他流动资产	1,600	1,638	1,716	1,799
流动资产合计	6,488	7,445	9,159	11,137
长期股权投资	664	828	1,011	1,217
固定资产	2,269	2,098	1,907	1,697
无形资产	697	699	696	692
非流动资产合计	7,330	7,652	7,601	7,551
资产合计	13,817	15,098	16,760	18,688
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4,479	4,604	5,118	5,715
其他流动负债	1,566	1,909	2,030	2,184
流动负债合计	6,045	6,513	7,149	7,899
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	353	318	337	331
非流动负债合计	553	518	537	531
负债合计	6,598	7,031	7,686	8,430
股本	1,124	1,124	1,124	1,124
少数股东权益	528	528	528	528
股东权益合计	7,219	8,067	9,074	10,258
负债和股东权益合计	13,817	15,098	16,760	18,688

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.20	8.94	12.20	12.20
EBIT 增长率	-2.04	50.47	21.32	18.78
净利润增长率	46.39	20.82	19.56	18.20
盈利能力 (%)				
毛利率	15.89	17.15	17.91	18.31
净利润率	8.65	9.59	10.22	10.76
总资产收益率 ROA	7.22	7.98	8.59	9.11
净资产收益率 ROE	14.90	15.98	16.85	17.49
偿债能力				
流动比率	1.07	1.14	1.28	1.41
速动比率	0.71	0.74	0.88	1.01
现金比率	0.46	0.49	0.63	0.77
资产负债率 (%)	47.75	46.57	45.86	45.11
经营效率				
应收账款周转天数	10.49	10.49	10.49	10.49
存货周转天数	57.00	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.86	0.87	0.89	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.07	1.28	1.51
每股净资产	5.96	6.71	7.61	8.66
每股经营现金流	0.94	1.18	1.70	1.97
每股股利	0.32	0.39	0.46	0.55
估值分析				
PE	17	14	12	10
PB	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.42	9.85	8.33	7.19
股息收益率 (%)	2.12	2.56	3.06	3.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	989	1,205	1,440	1,702
折旧和摊销	341	353	380	398
营运资金变动	-138	-54	294	345
经营活动现金流	1,056	1,322	1,909	2,219
资本开支	-84	-99	-97	-108
投资	-1,958	-390	0	0
投资活动现金流	-2,010	-489	-97	-108
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-50	-27	-12	0
筹资活动现金流	-346	-432	-475	-560
现金净流量	-1,296	401	1,336	1,551

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026