

2024年08月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利水平改善，企业稳健成长

——一拖股份（601038.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

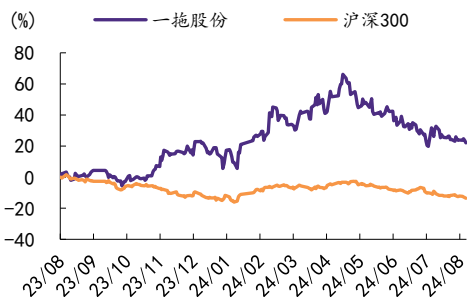
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	15.09
总市值（亿元）	170
总股本（百万股）	1124
流通股本（百万股）	732
52周价格范围（元）	11.18-19.69
日均成交额（百万元）	97.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《一拖股份（601038）：政策和周期共振，拖拉机龙头抢抓机遇先出发》2024-03-29

一拖股份发布2024年半年度业绩报告：2024年H1公司实现营业收入78.07亿元（同比+7.78%），归母净利润9.05亿元（同比+20.05%）；其中Q2单季度实现营业收入31.51亿元（同比+3.16%），归母净利润3.06亿元（同比+13.99%）。

投资要点

政策持续支持，农机行业前景乐观

2024年，国家先后出台中央一号文件、《2024-2026年农机购置与应用补贴实施意见》以及《关于加大工作力度持续实施好农业机械报废更新补贴政策的通知》等多项政策，全面支持农机行业中长期高质量发展；公司作为龙头企业，将稳步受益于行业政策，成长确定性较高。

大拖产量占比提升，拖拉机大型化趋势确定

2024年1-7月我国大型拖拉机产量71611台，同比增长11.3%，产量占比22.7%（同比+3.8pct）；单7月大型拖拉机产量6205台，同比增长15.6%，产量占比21.6%（同比+5.0pct）；报告期内，公司把握农机大型化发展机遇，大中型拖拉机实现销售5.1万台，同比增长4.25%，未来公司大中拖产品的市场竞争优势有望进一步放大，产品市场占有率将继续保持行业领先。

降本增效成果显现，盈利能力增强

报告期内，公司实现毛利率17.01%（同比+1.16pct），销售费用率及管理费用率同比分别减少0.21pct和0.23pct，主要系公司产品销售结构持续改善，叠加成本管控有效；我们认为未来随着公司高毛利大拖产品销售占比的提高以及成本管理的不断加强，企业盈利能力有望继续提高。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为127.79、142.49、159.28亿元，EPS分别为1.03、1.17、1.34元，当前股价对应PE分别为15、13、11倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济不及预期；补贴政策变动；市场竞争加剧等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	11,534	12,779	14,249	15,928
增长率（%）	-8.2%	10.8%	11.5%	11.8%
归母净利润（百万元）	997	1,154	1,320	1,503
增长率（%）	46.4%	15.7%	14.4%	13.8%
摊薄每股收益（元）	0.89	1.03	1.17	1.34
ROE（%）	13.8%	14.5%	14.9%	15.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,770	3,645	5,717	8,298
应收款	418	525	586	567
存货	1,514	2,062	2,288	2,365
其他流动资产	1,786	2,807	3,027	3,279
流动资产合计	6,488	9,038	11,618	14,508
非流动资产:				
金融类资产	890	890	890	890
固定资产	2,269	2,202	2,088	1,963
在建工程	140	56	22	9
无形资产	697	662	628	594
长期股权投资	664	664	664	664
其他非流动资产	3,559	3,559	3,559	3,559
非流动资产合计	7,330	7,143	6,962	6,789
资产总计	13,817	16,182	18,580	21,298
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	4,479	5,891	7,191	8,731
其他流动负债	1,065	1,065	1,065	1,065
流动负债合计	6,045	7,656	9,193	10,931
非流动负债:				
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	353	353	353	353
非流动负债合计	553	553	553	553
负债合计	6,598	8,210	9,746	11,485
所有者权益				
股本	1,124	1,124	1,124	1,124
股东权益	7,219	7,972	8,833	9,813
负债和所有者权益	13,817	16,182	18,580	21,298

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	989	1099	1257	1431
少数股东权益	-8	-55	-63	-72
折旧摊销	295	186	180	171
公允价值变动	48	0	0	0
营运资金变动	-268	-64	1030	1428
经营活动现金净流量	1056	1166	2404	2958
投资活动现金净流量	-2010	151	147	139
筹资活动现金净流量	1829	-346	-396	-451
现金流量净额	875	972	2,154	2,646

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,534	12,779	14,249	15,928
营业成本	9,697	10,696	11,869	13,199
营业税金及附加	49	54	61	80
销售费用	241	230	271	319
管理费用	361	383	442	510
财务费用	-46	-73	-110	-150
研发费用	461	460	527	605
费用合计	1,017	1,001	1,130	1,283
资产减值损失	-2	-5	-5	-5
公允价值变动	48	0	0	0
投资收益	122	3	2	2
营业利润	996	1,096	1,256	1,433
加:营业外收入	8	20	20	20
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,003	1,115	1,275	1,451
所得税费用	14	16	18	20
净利润	989	1,099	1,257	1,431
少数股东损益	-8	-55	-63	-72
归母净利润	997	1,154	1,320	1,503

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-8.2%	10.8%	11.5%	11.8%
归母净利润增长率	46.4%	15.7%	14.4%	13.8%
盈利能力				
毛利率	15.9%	16.3%	16.7%	17.1%
四项费用/营收	8.8%	7.8%	7.9%	8.1%
净利率	8.6%	8.6%	8.8%	9.0%
ROE	13.8%	14.5%	14.9%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	50.7%	52.5%	53.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	27.6	24.3	24.3	28.1
存货周转率	6.4	5.2	5.2	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.89	1.03	1.17	1.34
P/E	17.0	14.7	12.8	11.3
P/S	1.5	1.3	1.2	1.1
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。