



一拖股份 (601038.SH)

买入 (维持评级)

5 公司点评
证券研究报告

毛利阶段承压，看好需求企稳与大型化

业绩简评

10月29日，公司发布24年三季报，1-3Q24公司实现收入107.4亿元，同比+4.7%，归母净利润11.0亿元，同比+1.4%。单Q3来看，公司3Q24实现收入29.3亿元，同比-2.4%，实现归母净利润2.0亿元，同比-40.9%。

经营分析

单Q3收入费用符合预期，毛利低于预期，或因公司加大促销力度所致。根据公司公告，单Q3公司实现毛利率14.6%，同比-3.6pct，主要或系公司加大产品促销力度所致。根据生意社和汇易网，9月30日玉米/小麦单吨现货价分别为2152.86/2442.94元，相比6月28日分别-9.9%/-2.5%，粮价下跌带来的需求下滑或为主因。

公司Q3经营性现金流充沛，叠加主粮价格接近最低收购价，看好需求企稳。根据公司公告，单Q3公司经营活动产生的现金流量净额为8.3亿元，远高于同期2.0亿元的净利润水平，单Q3净现比为4.25，较23/22年同期分别+2.59/+2.12，公司生产销售情况良好。根据政府网站，2024年生产的小麦（三等）最低收购价为每50公斤118元，折合为2360元/吨，目前小麦现货价格已接近最低收购价水平，相关农机需求有望企稳。

9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，根据国家统计局，2024年9月我国大型拖拉机产量10433台，同比-3.0%，大型拖拉机产量占比28.0%，同比+2.0pct；2024年1-9月我国大型拖拉机产量90070台，同比+9.4%，大型拖拉机产量占比23.5%，同比+3.8pct。受粮食价格下跌影响，9月大中拖产量有所下滑，但大拖产量占比继续创新高，大型化趋势不变。继续看好拖拉机大型化的行业趋势。

盈利预测、估值与评级

下调盈利预测，预测24/25/26年公司实现归母净利润10.1亿/11.7亿/13.6亿元，同比+1.1%/+16.3%/+13.2%，盈利预测下调幅度为-15%/-15%/-17%。该盈利预测对应当前PE为19/16/15X，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

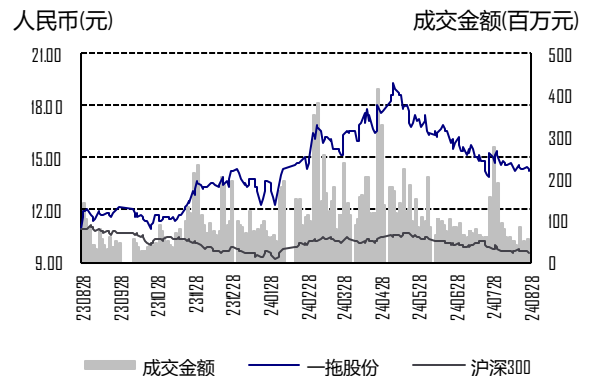
联系人：李子安

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.16元

相关报告：

- 《一拖股份公司点评：利润略超预期，看好全年业绩稳健增长》，2024.8.29
- 《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	12,183	13,547	15,094
营业收入增长率	34.61%	-8.19%	5.63%	11.20%	11.42%
归母净利润(百万元)	681	997	1,008	1,173	1,327
归母净利润增长率	55.42%	46.39%	1.12%	16.33%	13.18%
摊薄每股收益(元)	0.606	0.887	0.897	1.044	1.181
每股经营性现金流净额	3.21	0.94	1.85	0.79	1.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.43%	14.90%	13.76%	14.52%	14.88%
P/E	28.31	19.34	19.12	16.44	14.53
P/B	3.24	2.88	2.60	2.39	2.16

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
主营业务收入	9,333	12,563	11,534	12,183	13,547	15,094
增长率		34.6%	-8.2%	5.6%	11.2%	11.4%
主营业务成本	-7,735	-10,510	-9,697	-10,204	-11,265	-12,505
%销售收入	82.9%	83.7%	84.1%	83.8%	83.2%	82.8%
毛利	1,598	2,054	1,837	1,979	2,282	2,589
%销售收入	17.1%	16.3%	15.9%	16.2%	16.8%	17.2%
营业税金及附加	-43	-49	-49	-49	-54	-60
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-204	-222	-241	-244	-271	-302
%销售收入	2.2%	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-363	-395	-361	-347	-386	-430
%销售收入	3.9%	3.1%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-415	-529	-461	-500	-555	-619
%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	840	1,016	1,178
%销售收入	6.1%	6.8%	6.3%	6.9%	7.5%	7.8%
财务费用	-51	42	46	39	37	47
%销售收入	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-816	-132	-18	-21	-21	-21
公允价值变动收益	38	-232	48	0	0	0
投资收益	639	4	122	180	200	210
%税前利润	138.9%	0.6%	12.2%	15.0%	14.4%	13.3%
营业利润	427	588	996	1,188	1,382	1,563
营业利润率	4.6%	4.7%	8.6%	9.8%	10.2%	10.4%
营业外收支	33	24	7	10	10	10
税前利润	460	612	1,003	1,198	1,392	1,573
利润率	4.9%	4.9%	8.7%	9.8%	10.3%	10.4%
所得税	-27	30	-14	-180	-209	-236
所得税率	5.9%	-4.9%	1.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	433	642	989	1,018	1,183	1,337
少数股东损益	-5	-39	-8	10	10	10
归属于母公司的净利润	438	681	997	1,008	1,173	1,327
净利率	4.7%	5.4%	8.6%	8.3%	8.7%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	433	642	989	1,018	1,183	1,337
少数股东损益	-5	-39	-8	10	10	10
非现金支出	1,175	482	359	311	344	382
非经营收益	-643	179	-154	-179	-196	-206
营运资金变动	-383	2,299	-138	933	-439	404
经营活动现金净流	582	3,602	1,056	2,084	892	1,917
资本开支	-47	-87	-84	-398	-445	-475
投资	304	-2,037	-1,958	-1,713	-200	-200
其他	16	28	33	180	200	210
投资活动现金净流	273	-2,096	-2,010	-1,931	-445	-465
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	-385	-441	-497
筹资活动现金净流	-120	-141	-346	-376	-441	-497
现金净流量	730	1,373	-1,296	-223	7	955

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	2,546	2,552	3,507
应收款项	605	701	680	772	858	956
存货	1,674	1,191	1,514	1,677	1,852	2,056
其他流动资产	3,065	1,626	1,524	2,317	2,541	2,768
流动资产	8,588	7,882	6,488	7,313	7,803	9,287
%总资产	69.6%	60.7%	47.0%	46.6%	47.9%	51.9%
长期投资	279	1,726	4,006	4,947	4,926	4,905
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%	16.0%	16.2%	15.4%
无形资产	812	773	745	756	765	774
非流动资产	3,752	5,104	7,330	8,388	8,499	8,602
%总资产	30.4%	39.3%	53.0%	53.4%	52.1%	48.1%
资产总计	12,340	12,986	13,817	15,701	16,302	17,889
短期借款	284	288	21	30	30	30
应付款项	3,700	4,455	4,948	5,742	5,467	6,069
其他流动负债	1,907	1,385	1,075	1,499	1,619	1,750
流动负债	5,891	6,128	6,045	7,271	7,116	7,849
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	7,834	7,679	8,412
普通股股东权益	5,402	5,958	6,692	7,329	8,075	8,919
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	2,856	3,602	4,446
少数股东权益	580	539	528	538	548	558
负债股东权益合计	12,340	12,986	13,817	15,701	16,302	17,889

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.390	0.606	0.887	0.897	1.044	1.181
每股净资产	4.808	5.302	5.955	6.603	7.186	7.938
每股经营现金净流	0.518	3.206	0.940	1.855	0.794	1.706
每股股利	0.117	0.226	0.319	0.330	0.380	0.430
回报率						
净资产收益率	8.11%	11.43%	14.90%	13.76%	14.52%	14.88%
总资产收益率	3.55%	5.24%	7.22%	6.42%	7.19%	7.42%
投入资本收益率	8.26%	12.96%	9.45%	8.69%	9.62%	10.19%
增长率						
主营业务收入增长率	23.10%	34.61%	-8.19%	5.63%	11.20%	11.42%
EBIT增长率	29.91%	49.94%	-15.52%	15.83%	20.93%	15.97%
净利润增长率	56.42%	55.42%	46.39%	1.12%	16.33%	13.18%
总资产增长率	-0.02%	5.24%	6.40%	13.63%	3.83%	9.74%
资产管理能力						
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	100.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	96.4	67.2	71.8	68.1	61.9	56.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.01%	-81.21%	-47.26%	-49.94%	-47.96%	-55.82%
EBIT利息保障倍数	11.2	-20.5	-15.9	-21.4	-27.4	-25.2
资产负债率	51.52%	49.97%	47.75%	49.90%	47.11%	47.02%

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：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