

促销导致利润承压，大型化、高端化趋势不改

——一拖股份（601038）2024 年年报点评

分析师： 宁前羽

SAC NO: S1150522070001

2025 年 04 月 01 日

机械设备——专用设备

证券分析师

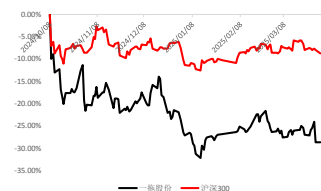
宁前羽

022-23839174

ningqy@bhzq.com

评级： 增持
上次评级： 增持
最新收盘价： 13.81

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《国内拖拉机龙头，关注内需改善+海外拓展——一拖股份（601038）公司深度报告》2024/12/25

事件：

2025 年 3 月 28 日，第一拖拉机股份有限公司公告《一拖股份 2024 年年度报告》。2024 年公司实现营业收入 119.04 亿元，同比增长 3.26%；实现归母净利润 9.22 亿元，同比下降 7.52%，对应基本每股收益 0.8206 元/股，同比下降 7.52%。

点评：

● 加大促销力度提高市场份额，24 年公司利润略低于预期

单季度来看，24Q4 公司实现营业收入 11.68 亿元，同比下降 8.89%；归母净利润亏损 1.79 亿元。2024 年公司为提高主导产品市场份额，加大促销力度，公司装备制造业综合毛利率为 14.78%，较 2023 年减少 0.36pct。分市场来看，公司 2024 年国内市场毛利率为 14.92%，较 23 年减少 0.47pct；国外市场毛利率为 13.03%，较 23 年增加 0.65pct。

● 拖拉机大型化、高端化趋势明显，补贴政策突出“优机优补”

2024 年公司实现大中型拖拉机产品销售 7.43 万台，同比增长 2.73%；公司农业机械 24 年实现营收 109.57 亿元，同比增长 3.74%，农业机械产品均价受大型化、高端化带动提升明显。2025 年中央一号文件首次提出“以科技创新引领先进生产要素集聚，因地制宜发展农业新质生产力”，并在文件中明确指出“推动农机装备高质量发展，加快国产先进适用农机装备等研发应用，推进老旧农机报废更新”。我们认为，随着高标准农田建设推进、土地流转以及新一轮农机购置补贴政策突出引导“优机优补”等多重利好，农机装备大型化、高端化需求有望充分释放，公司作为国内拖拉机龙头有望率先受益。

● 盈利预测与评级

中性情景下，我们调整公司 2025-2027 年营业收入预期至 126.50、136.31、149.29 亿元；对应归母净利润分别为 10.33、11.70、13.24 亿元，EPS 分别为 0.92、1.04、1.18 元/股，2025 年 PE15.02 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争风险：农机行业竞争较为激烈，公司面临较强市场竞争。

汇率波动风险：公司稳步拓展海外市场，汇率波动将影响公司业绩。

原材料价格波动风险：大宗商品价格变化将导致公司生产成本存在上升风险。

下游需求变化风险：下游行业需求变化将对公司收入和经营业绩产生影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,528	11,904	12,650	13,631	14,929
(+/-)%	-7.4%	3.3%	6.3%	7.8%	9.5%
经营利润（EBIT）	786	808	1,071	1,223	1,376
(+/-)%	-2.0%	2.8%	32.5%	14.2%	12.5%
归母净利润	997	922	1,033	1,170	1,324
(+/-)%	46.4%	-7.5%	12.0%	13.3%	13.1%
每股收益（元）	0.89	0.82	0.92	1.04	1.18

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万 元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,770	2,345	3,185	4,435	5,851	营业收入	11,528	11,904	12,650	13,631	14,929
应收票据及应收账款	394	339	397	421	457	营业成本	9,783	10,145	10,676	11,450	12,506
预付账款	211	289	265	292	323	营业税金及附加	49	49	52	56	62
其他应收款	25	46	38	43	48	销售费用	155	156	210	225	245
存货	1,514	1,375	1,476	1,604	1,735	管理费用	361	355	373	401	439
其他流动资产	424	306	306	306	306	研发费用	461	516	552	594	654
流动资产合计	6,488	7,425	8,453	9,898	11,532	财务费用	-46	-44	-32	-45	-64
长期股权投资	664	687	707	727	747	资产减值损失	-16	-19	-4	-3	-3
固定资产合计	2,269	2,261	2,111	1,949	1,775	信用减值损失	-2	-19	0	0	0
无形资产	697	676	653	633	616	其他收益	72	152	114	134	150
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	122	172	164	177	194
长期待摊费用	48	46	46	46	46	公允价值变动收益	48	27	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	资产处置收益	2	5	4	4	5
资产总计	13,817	14,691	15,536	16,792	18,247	营业利润	996	1,046	1,098	1,263	1,434
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	7	5	5	5	5
应付票据及应付账款	4,479	4,695	4,797	5,212	5,684	利润总额	1,003	1,052	1,103	1,268	1,439
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	14	121	59	86	102
应付职工薪酬	117	104	116	124	134	净利润	989	931	1,043	1,182	1,337
应交税费	22	26	25	28	31	归属于母公司所有者的净利润	997	922	1,033	1,170	1,324
其他流动负债	436	399	399	399	399	少数股东损益	-8	9	10	12	13
长期借款	200	66	66	66	66	基本每股收益	0.89	0.82	0.92	1.04	1.18
预计负债	2	2	2	2	2	财务指标					
负债合计	6,598	6,913	7,087	7,588	8,189	营收增长率	-7.4%	3.3%	6.3%	7.8%	9.5%
股东权益	7,219	7,778	8,450	9,205	10,058	EBIT 增长率	-2.0%	2.8%	32.5%	14.2%	12.5%
现金流量表 (百万 元)						净利润增长率	46.4%	-7.5%	12.0%	13.3%	13.1%
净利润	989	931	1,043	1,182	1,337	销售毛利率	15.1%	14.8%	15.6%	16.0%	16.2%
折旧与摊销	341	333	325	334	330	销售净利率	8.6%	7.8%	8.2%	8.7%	9.0%
经营活动现金流净额	1,056	1,216	1,188	1,642	1,851	ROE	14.9%	12.7%	13.0%	13.5%	13.9%
投资活动现金流净额	-2,010	-1,323	27	39	51	ROIC	10.4%	8.8%	11.6%	12.0%	12.3%
筹资活动现金流净额	-346	-336	-380	-430	-486	资产负债率	47.8%	47.1%	45.6%	45.2%	44.9%
现金净变动	-1,296	-439	840	1,251	1,416	PE	16.42	18.01	15.02	13.26	11.72
期初现金余额	3,520	2,223	1,785	2,624	3,875	PB	2.45	2.29	1.96	1.79	1.63
期末现金余额	2,223	1,785	2,624	3,875	5,291	EV/EBITDA	12.28	12.77	9.06	7.31	5.85

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们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证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明:

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作, 仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送, 并仅为提供信息而发送, 不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下, 本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内, 本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn