

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩略低预期，拖拉机大型化、高端化、国际化助力公司中长期发展

——一拖股份(601038)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2025-03-31)

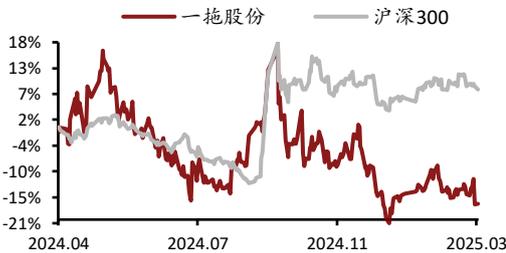
收盘价(元)	13.81
一年内最高/最低(元)	19.69/13.12
沪深300指数	3,887.31
市净率(倍)	2.14
流通市值(亿元)	155.18

发布日期：2025年04月01日

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.46
每股经营现金流(元)	1.08
毛利率(%)	14.78
净资产收益率_摊薄(%)	12.71
资产负债率(%)	47.06
总股本/流通股(万股)	112,364.53/112,364.53
B股/H股(万股)	0.00/39,194.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《一拖股份(601038)中报点评：中报稳健增长，受益农机设备更新及海外市场开拓》
2024-09-03

《一拖股份(601038)年报点评：23年需求承压，受益农机设备更新拖拉机需求有望好转》
2024-04-03

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

3月27日晚间一拖股份(601038)公布2024年年报，公司2024年实现营业总收入119.04亿元，同比增长3.21%；归母净利润为9.22亿元，同比下降7.52%；扣非净利润为8.67亿元，同比下降6.37%。2024年利润分配预案为拟向全体股东每10股派现2.995元(含税)。

● 业绩略低于预期，大中型拖拉机销量增长2.71%

2024年全年，公司实现营业收入119.04亿元，同比增加3.21%；实现归母净利润9.22亿元，同比减少7.52%。

2024年四季度单季，公司实现营业收入11.68亿元，同比减少8.89%；实现归母净利润-1.79亿元，同比减少102.87%。

2024年报分业务看：

1) 农业机械板块实现营业收入109.57亿元，同比增长+3.74%，占主营业务收入比例92.1%；农业机械板块毛利率13.58%，同比下降0.71pct。2024年公司大中型拖拉机实现销售7.43万台，同比增长2.71%，全年出口拖拉机产品7100台，同比增长8.23%。大马力拖拉机占比提升，拉动均价上行。2024年公司完成320马力动力换挡拖拉机、320马力和240马力无级变速拖拉机的相关研制和田间可靠性作业验证工作，国产最大功率无级变速轮式拖拉机东方红LW4504完成整机试制。针对国内丘陵山地拖拉机产品空白，公司加大技术投入，完成了30-50马力丘陵山地拖拉机新产品开发并投入整机实验，50-80马力整机已实现交付，实现我国丘陵山地拖拉机首次批量市场应用。

2) 动力机械实现营业收入29.29亿元，同比下滑1.68%，毛利率10.96%，同比增加1.15pct。全年销售柴油机14.59万台，同比下滑3.38%，其中外销7.76万台，同比下滑5.98%。因拖拉机等主机功率段上延，公司大功率段的柴油机产品销量同比提高。

● 下半年行业需求不振竞争加剧，公司盈利能力小幅波动

2024年报公司毛利率为14.78%、同比下降1.11个百分点；净利率为7.82%，同比下降0.76个百分点。毛利率、净利率下降主要原因是2024年下半年尤其是四季度行业淡季，需求不振，行业竞争加剧。根据国家统计局数据显示，2024年大中型拖拉机累计产量34.84万台，同比下降8.44%，行业骨干企业大中拖销售31.54万台，同比基本持平。2024年9月份以来行业需求下滑较多，9-12月大中型拖拉机当月产量同比增速分别为-10.31%、-11.88%、-26.9%、-13.99%。

● 拖拉机大型化、高端化、国际化促进龙头企业市场集中度持续提升

公司是我国拖拉机行业龙头企业，在农业机械领域深耕多年，拥有国内领先的产品研发和核心关键技术自主创新能力和对行业的深入理解。公司形成和拥有自主知识产权的拖拉机动力换挡和无级变速技术、智能驾驶技术、整机及零部件电控技术等关键技术。

非道路机械国四排放标准实行以后，技术要求越来越高，此外，新三年农机购置补贴政策更加注重“优机优补”“扶优扶强”，一系列政策引导农机装备加速智能转型，动力换挡、无级变速、混动、无人驾驶等新质生产力持续赋能，拥有较强产品技术积淀和产业链控制力的龙头企业市场优势有所扩大，行业继续呈现优胜劣汰趋势。

农业农村部 2024 年 8 月发布的《2024—2026 年全国通用类农业机械中央财政资金最高补贴额一览表(公示稿)》。其中,对轮式拖拉机补贴金额进行了调整,对 80 马力及以上无动力换挡功能的传统机型补贴金额均有明显下调,下调金额从 5200 到 24600 元不等,下调幅度普遍在 40%左右。动力换挡机型补有小幅下降,基本持平上一轮的补贴力度。新增了“动力换挡智控拖拉机”分档,动力换挡智控拖拉机的最高补贴额,对比去年动力换挡产品增加了 800-5700 元不等,其中 120-140 马力四轮驱动动力换挡拖拉机补贴从 34900 增加到 40600 元,增长幅度 16.33%。农机购置与应用补贴金额的“一升一降”现象,引导市场加速向动力换挡智控拖拉机等高端产品倾斜,加速龙头企业的市场优势。

此外,拖拉机功率段上延趋势明显,一是大轮拖销售占比逐渐提高,二是大中马力机型的产品马力段均向上延伸。2025 年 2 月大中型拖拉机累计产量增长-0.94%,其中大型拖拉机产量增长 7.6%,中型拖拉机产量增长-6.8%,小型拖拉机产量增长-33.3%,拖拉机大型化趋势明显。拖拉机产品结构的不断优化也有助于帮助公司持续提升市场占有率、平均单价和盈利能力。

拖拉机出口是另一个增长点。公司近年加大出口认证力度,持续推进重点市场出口力度,出口连续出现高增长,拖拉机国际化带动公业务打开新空间。2024 年公司持续强化海外市场开发和布局,推进重点区域渠道建设工作,并开发适应不同区域市场需求和农艺特点的产品,拓宽海外市场产品谱系;借助国机集团国际工程承包资源开拓海外市场也初显成效,与中工国际签署尼日利亚农业工程项目 301 台拖拉机供应合同。

● 盈利预测与估值

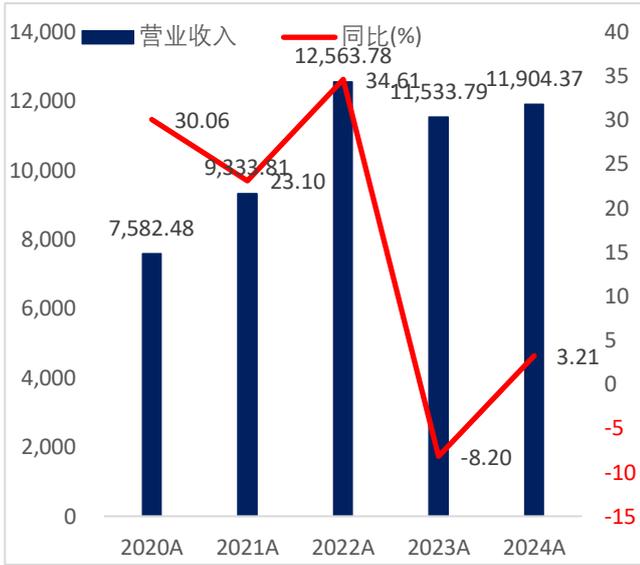
公司是国内拖拉机龙头企业,受益国家粮食安全、农机设备更新、购置补贴优机优补倾斜等政策,拖拉机大型化、高端化趋势明显,公司拖拉机市场份额有望进一步提升。同时,公司通过积极研发持续提升产品竞争力,拓宽出口空间。我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入为 132.74 亿、145.27 亿、156.34 亿,归母净利润分别为 10.26 亿、11.85 亿、13.07 亿,对应的 PE 分别为 15.12X、13.1X、11.87X,维持公司“买入”评级。

风险提示: 1: 宏观经济景气度不及预期;2: 农业机械补贴政策不及预期; 3: 市场竞争加剧,毛利率承压; 4: 原材料价格大幅上涨; 5: 新产品拓展不及预期; 6: 国外市场开拓风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,534	11,904	13,274	14,527	15,634
增长比率(%)	-8.20	3.21	11.51	9.44	7.62
净利润(百万元)	997	922	1,026	1,185	1,307
增长比率(%)	46.39	-7.52	11.29	15.45	10.33
每股收益(元)	0.89	0.82	0.91	1.05	1.16
市盈率(倍)	15.56	16.83	15.12	13.10	11.87

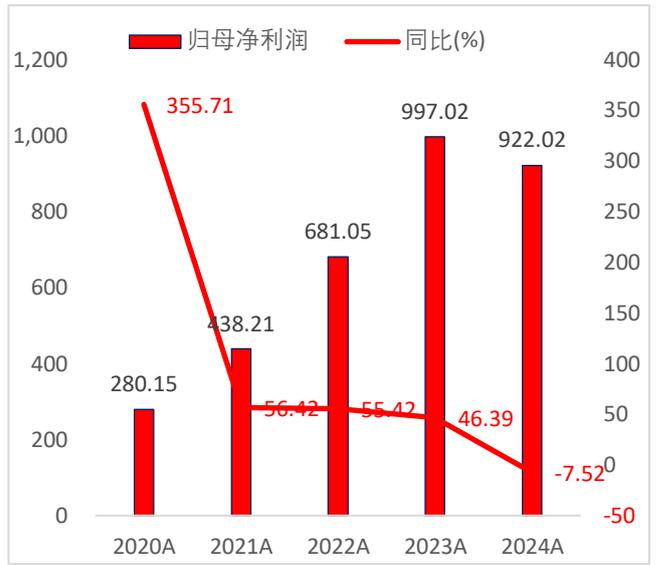
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



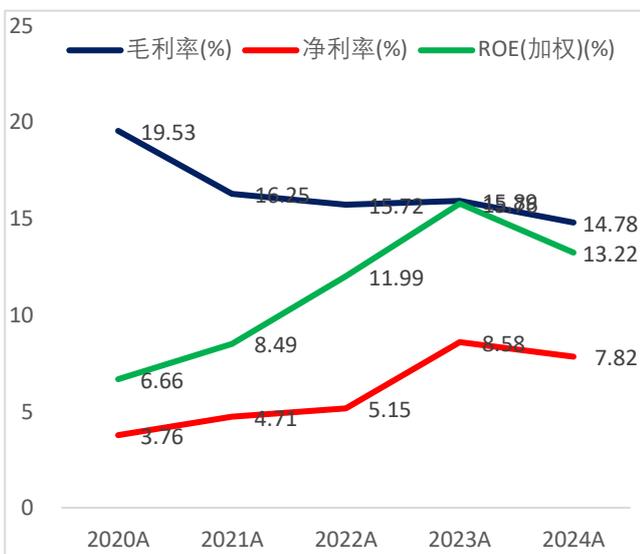
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



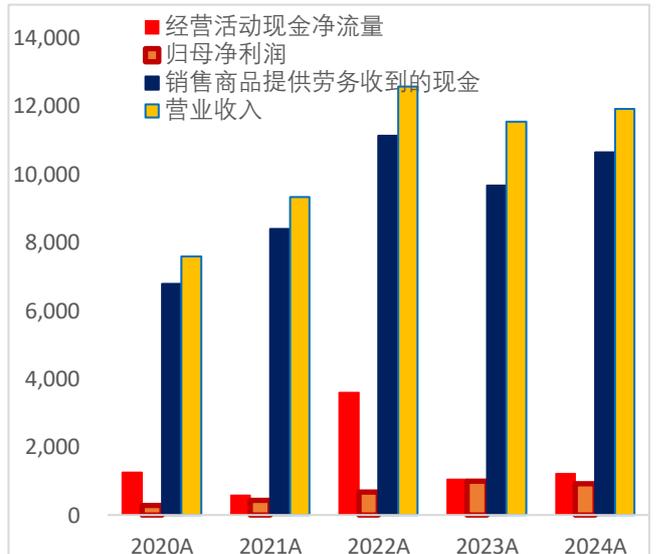
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



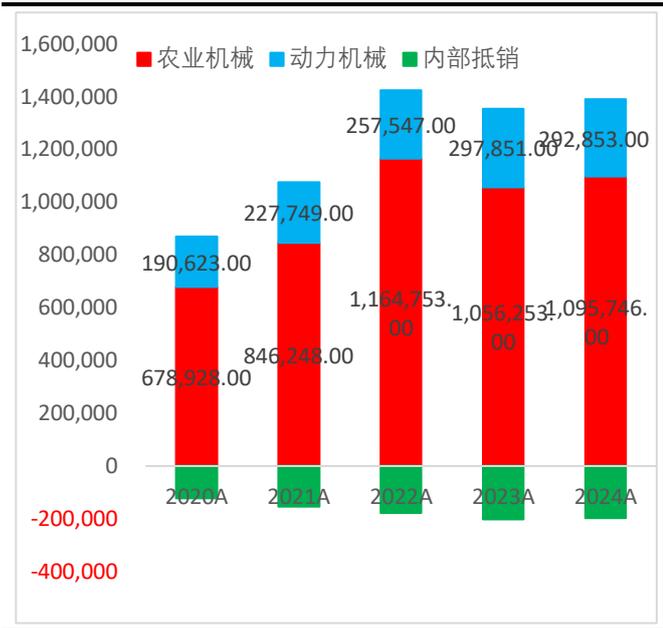
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



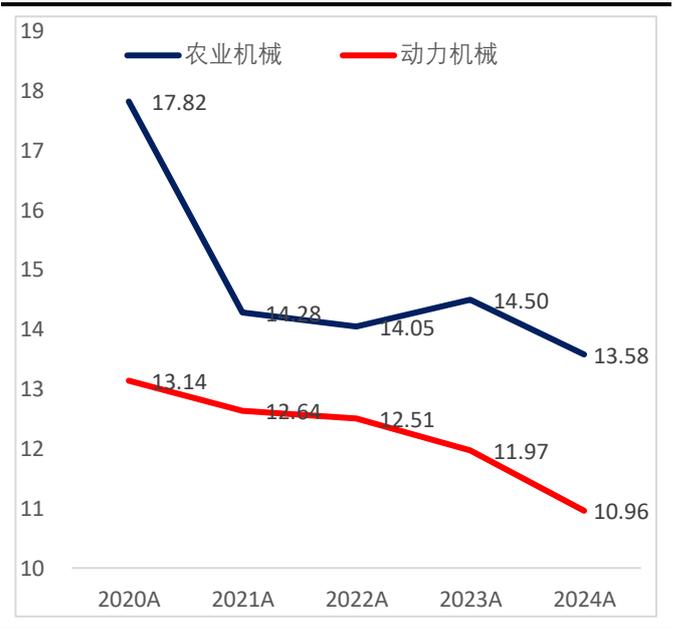
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



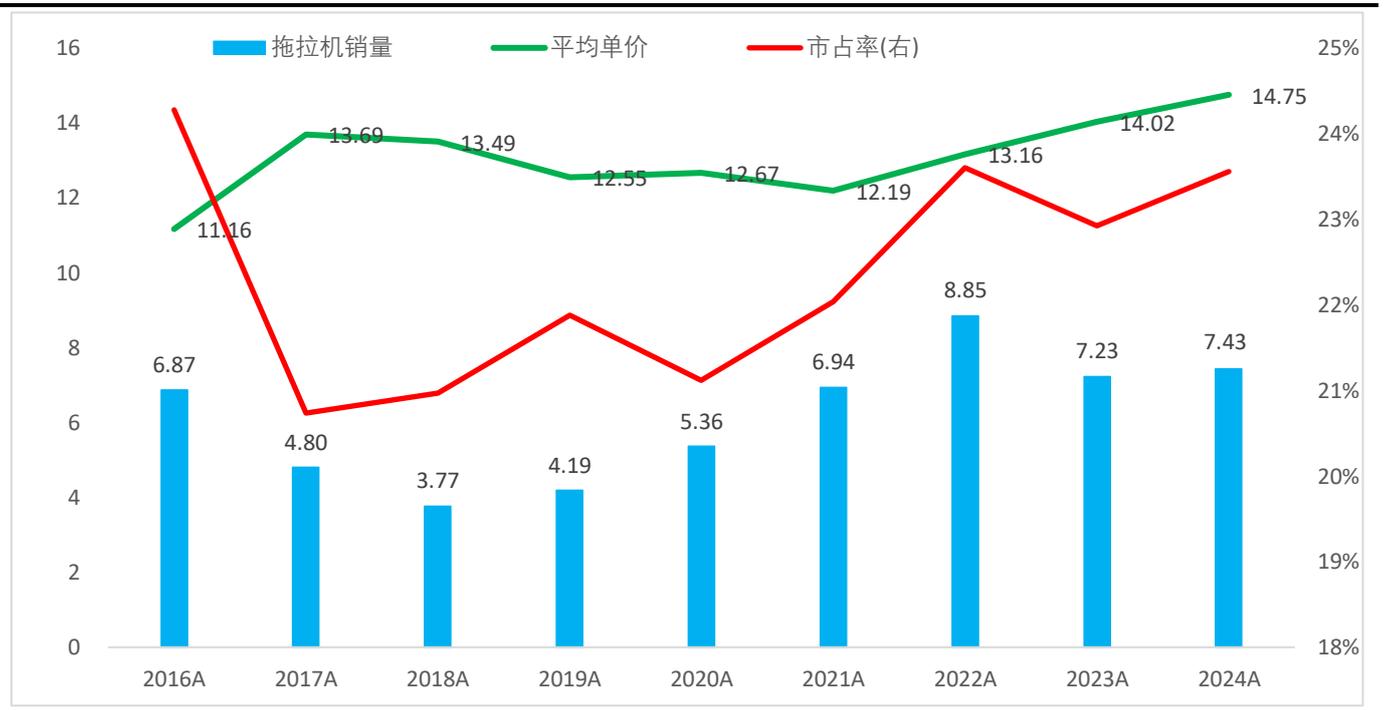
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



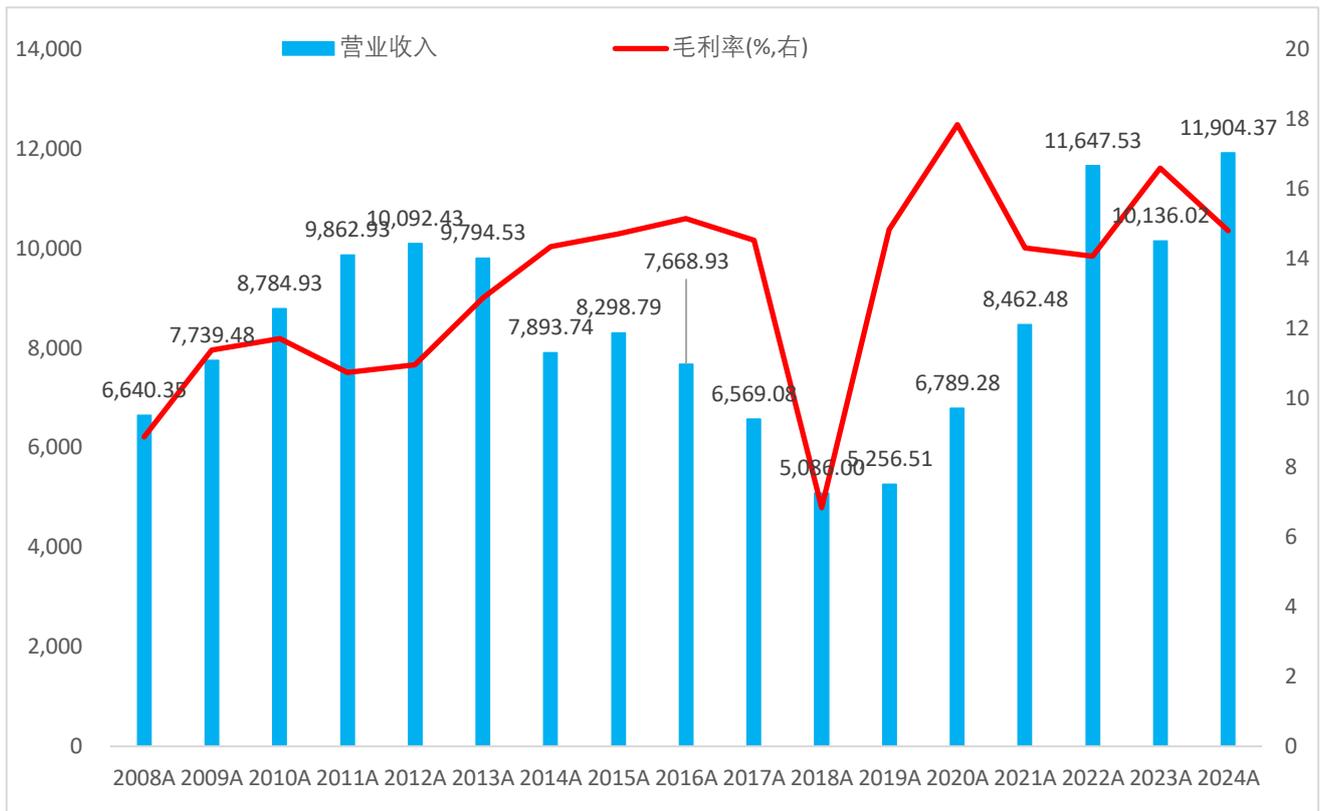
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 一拖股份大中型拖拉机销量、平均单价、市占率 (万台、万元、%)



资料来源: Wind、一拖股份历年财报、中原证券研究所

图 8：一拖股份拖拉机业务营业收入、毛利率（百万元、%）



资料来源：Wind、一拖股份历年财报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,488	7,425	8,738	10,244	11,747
现金	2,770	2,345	2,835	3,442	4,101
应收票据及应收账款	394	339	381	415	447
其他应收款	25	46	44	51	54
预付账款	211	289	295	331	352
存货	1,514	1,375	1,520	1,658	1,779
其他流动资产	1,575	3,030	3,664	4,347	5,015
非流动资产	7,330	7,266	7,201	7,091	6,989
长期投资	664	687	687	687	687
固定资产	2,269	2,261	2,250	2,176	2,071
无形资产	697	676	669	664	671
其他非流动资产	3,699	3,642	3,595	3,564	3,560
资产总计	13,817	14,691	15,939	17,335	18,736
流动负债	6,045	6,498	7,115	7,711	8,230
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4,479	4,695	5,191	5,664	6,077
其他流动负债	1,566	1,803	1,924	2,048	2,152
非流动负债	553	415	349	349	349
长期借款	200	66	0	0	0
其他非流动负债	353	349	349	349	349
负债合计	6,598	6,913	7,464	8,061	8,579
少数股东权益	528	523	531	541	552
股本	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
资本公积	2,656	2,656	2,656	2,656	2,656
留存收益	2,919	3,480	4,169	4,958	5,830
归属母公司股东权益	6,692	7,256	7,944	8,733	9,605
负债和股东权益	13,817	14,691	15,939	17,335	18,736

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,056	1,216	1,303	1,475	1,542
净利润	989	931	1,034	1,195	1,318
折旧摊销	341	333	284	300	299
财务费用	27	6	1	0	0
投资损失	-122	-172	-175	-198	-211
营运资金变动	-138	107	135	154	107
其他经营现金流	-41	12	22	24	28
投资活动现金流	-2,010	-1,323	-376	-436	-405
资本支出	-84	-103	-209	-177	-183
长期投资	-1,958	-1,385	-342	-456	-433
其他投资现金流	33	165	175	198	211
筹资活动现金流	-346	-336	-442	-433	-477
短期借款	-270	0	0	0	0
长期借款	151	-134	-66	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-227	-202	-376	-433	-477
现金净增加额	-1,296	-439	490	607	659

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,534	11,904	13,274	14,527	15,634
营业成本	9,783	10,145	11,257	12,268	13,168
营业税金及附加	49	49	55	60	65
营业费用	155	156	176	192	207
管理费用	361	355	402	438	472
研发费用	461	516	561	619	665
财务费用	-46	-44	-45	-56	-68
资产减值损失	-16	-19	-21	-24	-27
其他收益	72	152	141	164	173
公允价值变动收益	48	27	0	0	0
投资净收益	122	172	175	198	211
资产处置收益	2	5	5	6	6
营业利润	996	1,046	1,157	1,338	1,475
营业外收入	8	6	6	9	11
营业外支出	1	0	1	2	3
利润总额	1,003	1,052	1,162	1,345	1,483
所得税	14	121	128	150	165
净利润	989	931	1,034	1,195	1,318
少数股东损益	-8	9	8	10	11
归属母公司净利润	997	922	1,026	1,185	1,307
EBITDA	1,126	1,141	1,401	1,589	1,713
EPS (元)	0.89	0.82	0.91	1.05	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.20	3.21	11.51	9.44	7.62
营业利润 (%)	69.43	5.03	10.60	15.62	10.22
归属母公司净利润 (%)	46.39	-7.52	11.29	15.45	10.33
获利能力					
毛利率 (%)	15.14	14.78	15.19	15.55	15.77
净利率 (%)	8.65	7.75	7.73	8.15	8.36
ROE (%)	14.90	12.71	12.92	13.56	13.61
ROIC (%)	10.41	8.84	11.41	12.03	12.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.75	47.06	46.83	46.50	45.79
净负债比率 (%)	91.39	88.88	88.07	86.91	84.46
流动比率	1.07	1.14	1.23	1.33	1.43
速动比率	0.71	0.66	0.73	0.82	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.84	0.87	0.87	0.87
应收账款周转率	33.76	37.58	41.39	40.94	40.64
应付账款周转率	4.25	4.54	4.85	4.76	4.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.89	0.82	0.91	1.05	1.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.94	1.08	1.16	1.31	1.37
每股净资产 (最新摊薄)	5.96	6.46	7.07	7.77	8.55
估值比率					
P/E	15.56	16.83	15.12	13.10	11.87
P/B	2.32	2.14	1.95	1.78	1.62
EV/EBITDA	12.28	12.77	9.22	7.75	6.80

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。