

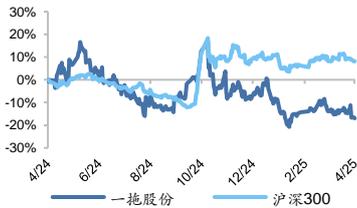
盈利端短期承压，坚定看好出海+行业大型高端化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-02

收盘价 (元)	13.75
近 12 个月最高/最低 (元)	20.49/13.03
总股本 (百万股)	1123.65
流通股本 (百万股)	731.71
流通股比例 (%)	65.12
总市值 (亿元)	154.50
流通市值 (亿元)	100.61

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《国内农机领军者，立足中国，放眼世界》2024-09-26
- 《业绩短期承压，看好未来长期发展》2024-11-08

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营业收入 119.04 亿元，同比+3.21%；实现归母净利润 9.22 亿元，同比-7.52%，扣非后归母净利润 8.67 亿元，同比-6.37%。**单季度来看**，2024 年第四季度，一拖股份实现营业收入 11.68 亿元，同比-8.89%；归母净利润-1.79 亿元；扣非后归母净利润-2.02 亿元。

● 费用管控能力持续优化，利润率小幅降低

费用端来看，2024 年全年公司销售/管理/研发费用率分别为 1.31%/2.98%/4.34%，较去年同比分别-0.78pct/-0.15pct/+0.34pct。报告期内公司多措并举，通过创新成本费用管控模式与手段，完善公司价值链成本管理体系等方式助力公司提质增效，因此销售及管理费用率方面有所体现。而研发费用率小幅上升主要系公司高端化、智能化及绿色化研发项目投入同比增加。

利润率来看，2024 年公司毛利率和净利率分别为 14.78%/7.82%，均有所降低，主要系公司为提高主导产品市场份额，加大促销力度。

● 主导产品市场地位领先，持续强化海外市场

报告期内，公司持续丰富两大业务主体产品体系。**拖拉机方面**，公司不仅加快新产品上市推广，还针对薄弱区域推进“一地一策、一品一策”，提升区域产品竞争力。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%。**动力机械方面**，公司柴油机产品培育开拓船机、发电机、工程机械等市场，全年实现销售 14.59 万台。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。

海外市场方面，公司持续推进重点区域渠道建设，并针对不同区域市场需求拓宽海外市场产品谱系；同时，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。虽然短期内海外市场受地缘政治等因素影响，但长期来看海外市场空间广阔。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前的盈利预测为：2025-2027 年分别实现营业收入 125.58/138.36/152.45 亿元(2025-2026 年前值为 133.83/147.54 亿元)；实现归母净利润 9.85/10.87/12.01 亿元(2025-2026 年前值为 12.03/14.07 亿元)；2024-2026 年对应的 EPS 为 0.88/0.97/1.07 元(2025-2026 年前值为 1.07/1.25 元)。公司当前股价对应 PE 为 16/14/13 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

- 1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11904	12558	13836	15245
收入同比 (%)	3.2%	5.5%	10.2%	10.2%
归属母公司净利润	922	985	1087	1201
净利润同比 (%)	-7.5%	6.8%	10.3%	10.6%
毛利率 (%)	14.8%	15.3%	15.5%	15.8%
ROE (%)	12.7%	12.5%	12.7%	12.9%
每股收益 (元)	0.82	0.88	0.97	1.07
P/E	18.01	15.69	14.22	12.86
P/B	2.29	1.96	1.80	1.65
EV/EBITDA	12.77	8.91	7.67	6.59

资料来源：Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7425	8695	10404	12210
现金	2345	2815	3789	4693
应收账款	302	340	363	406
其他应收款	46	38	48	49
预付账款	289	266	313	333
存货	1375	1545	1641	1833
其他流动资产	3067	3691	4249	4896
非流动资产	7266	6876	6490	6102
长期投资	687	687	687	687
固定资产	2261	1918	1576	1233
无形资产	676	644	613	581
其他非流动资产	3642	3626	3615	3601
资产总计	14691	15571	16893	18312
流动负债	6498	6747	7378	8029
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2157	2391	2557	2846
其他流动负债	4341	4356	4821	5183
非流动负债	415	415	415	415
长期借款	66	66	66	66
其他非流动负债	349	349	349	349
负债合计	6913	7162	7793	8444
少数股东权益	523	523	524	529
股本	1124	1124	1124	1124
资本公积	2656	2656	2656	2656
留存收益	3476	4107	4796	5559
归属母公司股东权益	7256	7886	8576	9339
负债和股东权益	14691	15571	16893	18312

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1216	1265	1798	1776
净利润	931	986	1087	1206
折旧摊销	333	408	407	408
财务费用	6	4	4	4
投资损失	-172	-107	-155	-174
营运资金变动	107	-10	466	346
其他经营现金流	835	980	609	847
投资活动现金流	-1323	-436	-423	-429
资本支出	-103	15	12	14
长期投资	-1385	-542	-569	-597
其他投资现金流	165	90	134	155
筹资活动现金流	-336	-364	-401	-443
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-134	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-202	-364	-401	-443
现金净增加额	-439	470	974	904

资料来源: Wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11904	12558	13836	15245
营业成本	10145	10642	11697	12842
营业税金及附加	49	51	57	63
销售费用	156	161	214	266
管理费用	355	336	385	439
财务费用	-44	-67	-74	-88
资产减值损失	-19	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
投资净收益	172	107	155	174
营业利润	1046	1099	1218	1351
营业外收入	6	13	9	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	1052	1111	1226	1359
所得税	121	125	138	153
净利润	931	986	1087	1206
少数股东损益	9	1	1	4
归属母公司净利润	922	985	1087	1201
EBITDA	1141	1452	1559	1679
EPS (元)	0.82	0.88	0.97	1.07

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.2%	5.5%	10.2%	10.2%
营业利润	5.0%	5.0%	10.8%	10.9%
归属于母公司净利润	-7.5%	6.8%	10.3%	10.6%
获利能力				
毛利率 (%)	14.8%	15.3%	15.5%	15.8%
净利率 (%)	7.7%	7.8%	7.9%	7.9%
ROE (%)	12.7%	12.5%	12.7%	12.9%
ROIC (%)	8.8%	10.6%	10.9%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.1%	46.0%	46.1%	46.1%
净负债比率 (%)	88.9%	85.2%	85.6%	85.6%
流动比率	1.14	1.29	1.41	1.52
速动比率	0.66	0.80	0.94	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.83	0.85	0.87
应收账款周转率	37.58	39.12	39.38	39.65
应付账款周转率	4.54	4.68	4.73	4.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.88	0.97	1.07
每股经营现金流 (摊薄)	1.08	1.13	1.60	1.58
每股净资产	6.46	7.02	7.63	8.31
估值比率				
P/E	18.01	15.69	14.22	12.86
P/B	2.29	1.96	1.80	1.65
EV/EBITDA	12.77	8.91	7.67	6.59

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。