

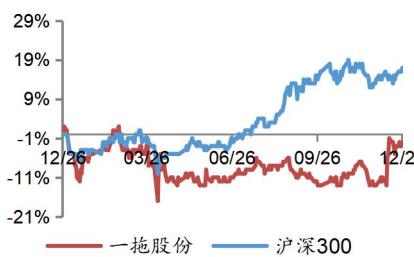
业绩短期承压，高端化和出海驱动增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-26

收盘价（元）	14.15
近 12 个月最高/最低（元）	16.17/12.35
总股本（百万股）	1,124
流通股本（百万股）	732
流通股比例（%）	65.12
总市值（亿元）	159
流通市值（亿元）	104

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

相关报告

1. 盈利端短期承压，坚定看好出海+行业大型高端化 2025-04-02

主要观点：

● 公司发布 2025 年三季报，Q1-3 归母净利润同比下降 9.69%

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 97.03 亿元，同比-9.63%；实现归母净利润 9.94 亿元，同比-9.69%，扣非后归母净利润 9.10 亿元，同比-14.82%。单季度来看，2025 年第三季度，公司实现营业收入 27.75 亿元，同比-5.29%；归母净利润 2.25 亿元，同比+15.14%；扣非后归母净利润 2.18 亿元，同比+14.62%。

● YTO 产品海外渗透深化，出海业务增长动能充足

公司 YTO 产品畅销欧、亚、南美、非等多洲，出口量连续多年稳定增长。公司同步强化国际市场服务保障能力，2025 年以来派遣服务团队赴尼日利亚、塔吉克斯坦等多国开展主销机型维修保养、解决方案等技术培训，提供全方位一站式技术服务，获海外经销商高度认可。市场拓展方面，公司通过海外农机展、田间演示会等多渠道强化品牌渗透，凭借产品本地化适配能力与优质服务体系，在加纳、塞尔维亚、印尼等地成效显著。我们认为，公司凭借产品高适配性、高性价比及完善的本地化服务体系，持续深化海外市场渗透，海外业务增长动能充足。

● 高端农机新品落地，关键技术取得重大进展

10 月 26 日，国机集团旗下高端农机发布会重磅推出东方红 LF3604 动力换挡拖拉机。该产品面向大型农场典型作业场景研发，主打重型自动动力换挡技术，可适配深耕、深松、联合整地等重负荷作业需求，同时具备与其他农机智能联合协同作业的能力，凭借作业高效、控制精确、操纵舒适、适应性优良的核心优势，成为我国高端智能大马力农机的标杆产品。此次新品发布，标志着一拖股份在重型动力换挡拖拉机关键技术领域实现又一重大突破，彰显其在高端农机赛道的技术积淀与竞争实力。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但受宏观因素影响，调整盈利预测为：2025-2027 年分别实现营收 123.66/130.33/137.43 亿元（前值为 125.58/138.36/152.45 亿元）；实现归母净利润 8.87/9.09/10.09 亿元（前值为 9.85/10.87/12.01 亿元）；2025-2027 年对应的 EPS 为 0.79/0.81/0.90 元。公司当前股价对应 PE 为 18/17/16 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。

主要财务指标	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11904	12366	13033	13743
收入同比 (%)	3.2%	3.9%	5.4%	5.5%
归属母公司净利润	922	887	909	1009
净利润同比 (%)	-7.5%	-3.8%	2.5%	11.0%
毛利率 (%)	14.8%	15.2%	15.5%	15.9%
ROE (%)	12.7%	11.0%	10.2%	10.3%
每股收益 (元)	0.82	0.79	0.81	0.90
P/E	18.01	17.92	17.49	15.76
P/B	2.29	1.97	1.79	1.62
EV/EBITDA	12.77	12.02	10.86	9.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7425	8763	10310	11927
现金	2345	67	995	1850
应收账款	302	335	342	366
其他应收款	46	37	45	44
预付账款	289	262	295	299
存货	1375	1521	1545	1649
其他流动资产	3067	6541	7087	7718
非流动资产	7266	6869	6483	6095
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	3619	3608	3594
资产总计	14691	15632	16793	18022
流动负债	6498	6652	6981	7285
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2157	2355	2408	2561
其他流动负债	4341	4297	4573	4724
非流动负债	415	387	387	387
长期借款	66	66	66	66
其他非流动负债	349	321	321	321
负债合计	6913	7039	7368	7672
少数股东权益	523	523	524	528
股本	1124	1124	1124	1124
资本公积	2656	2656	2656	2656
留存收益	3476	4291	5121	6043
归属母公司股东权益	7256	8070	8901	9822
负债和股东权益	14691	15632	16793	18022

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1216	1126	1444	1393
净利润	931	888	910	1013
折旧摊销	333	408	407	408
财务费用	6	4	4	4
投资损失	-172	-106	-146	-157
营运资金变动	107	-65	280	139
其他经营现金流	835	950	618	861
投资活动现金流	-1323	-3292	-432	-447
资本支出	-103	15	12	13
长期投资	-1385	-542	-569	-597
其他投资现金流	165	-2766	125	137
筹资活动现金流	-336	-113	-83	-92
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	-113	-83	-92
现金净增加额	-439	-2278	928	855

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11904	12366	13033	13743
营业成本	10145	10481	11012	11553
营业税金及附加	49	51	54	57
销售费用	156	159	201	240
管理费用	355	331	362	396
财务费用	-44	-67	-32	-46
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	106	146	157
营业利润	1046	989	1018	1133
营业外收入	6	13	9	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	1052	1001	1026	1142
所得税	121	113	116	129
净利润	931	888	910	1013
少数股东损益	9	1	1	4
归属母公司净利润	922	887	909	1009
EBITDA	1141.00	1342.50	1400.65	1502.95
EPS (元)	0.82	0.79	0.81	0.90

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.2%	3.9%	5.4%	5.5%
营业利润	5.0%	-5.5%	2.9%	11.3%
归属于母公司净利润	-7.5%	-3.8%	2.5%	11.0%
盈利能力				
毛利率 (%)	14.8%	15.2%	15.5%	15.9%
单位:百万元	7.7%	7.2%	7.0%	7.3%
ROE (%)	12.7%	11.0%	10.2%	10.3%
ROIC (%)	8.8%	9.3%	9.1%	9.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.1%	45.0%	43.9%	42.6%
净负债比率 (%)	88.9%	81.9%	78.2%	74.1%
流动比率	1.14	1.32	1.48	1.64
速动比率	0.66	0.40	0.59	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.82	0.80	0.79
应收账款周转率	37.58	38.83	38.53	38.82
应付账款周转率	4.54	4.65	4.62	4.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.79	0.81	0.90
每股经营现金流(摊薄)	1.08	1.00	1.28	1.24
每股净资产	6.46	7.18	7.92	8.74
估值比率				
P/E	18.01	17.92	17.49	15.76
P/B	2.29	1.97	1.79	1.62
EV/EBITDA	12.77	12.02	10.86	9.55

分析师与研究助理简介

分析师: 王璐

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。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形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。