



一拖股份 (601038.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩筑底，看好出口增长与全球复苏

业绩简评

3月26日公司披露2025年报，全年实现营收108.2亿元，同比-9.1%；实现归母净利润8.1亿元，同比-11.9%。其中，Q4实现营收11.2亿元，同比-4.1%；实现归母净利润-1.8亿元，同比+1.8%。

经营分析

业绩略低于预期，主因研发费用开支较高。25Q4研发费用2.0亿，同比基本持平，主要因为公司2025年同步推进动力换挡、新能源农机、海外产品等多项研发工作。25Q4公司实现毛利率5.8%，同比+2.5pct，延续了2025年全年的回升势头。

看好高油价背景下农机全球复苏。近期中东局势紧张加剧也利好粮价，从而利好农机产业链。全球大量粮食作物被转化为生物燃料，原油与粮价存在比价关系，农机燃油、化肥、农药等粮食生产成本项也为原油制品。粮食价格对农机周期的领先逻辑长期验证，粮价反弹有望快速体现在农机景气度上。根据年报，公司2025年拖拉机销量为6.4万台，同比-14.3%；而根据国家统计局，2026年1-2月我国规模以上企业大拖/中拖产量分别2.5/4.6万台，同比+9.4%/-3.5%，内需企稳复苏态势显著。

看好农机出口。根据公司年报，2025年公司出口破万台，同比+41%。2026年1-2月我国出口轮拖2.28万台，同比+37.1%；出口金额2.26亿美元，同比+32.2%，出口延续2025年的强劲走势。近期约翰迪尔业绩超预期，海外农机底部复苏，看好农机出口继续发力。

盈利预测、估值与评级

预测26/27/28年公司实现归母净利润9.4亿/11.3亿/13.6亿元，同比+15.6%/+20.7%/+20.1%，对应当前PE为15/12/10X，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

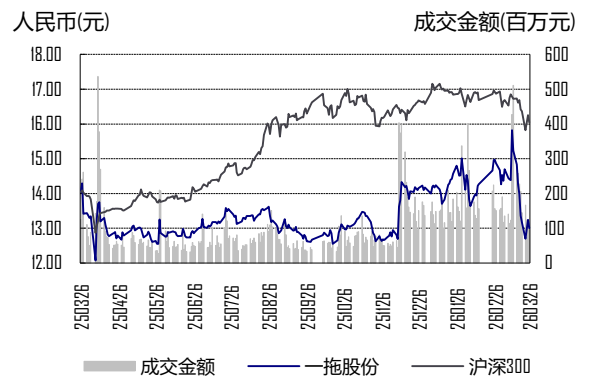
分析师：李子安 (执业S1130526010002)

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.00元

相关报告：

- 《一拖股份公司点评：需求复苏在即，出口兑现增长》，2025.8.29
- 《一拖股份深度报告：周期反转在即，产品升级势不可挡》，2025.6.4
- 《一拖股份公司点评：经营周期企稳，H股回购在即》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	11,904	10,823	11,241	12,944	15,118
营业收入增长率	3.21%	-9.09%	3.87%	15.15%	16.79%
归母净利润(百万元)	922	812	939	1,133	1,361
归母净利润增长率	-7.52%	-11.94%	15.62%	20.65%	20.12%
摊薄每股收益(元)	0.821	0.723	0.866	1.044	1.255
每股经营性现金流净额	1.08	0.81	0.67	1.59	1.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.71%	10.60%	11.72%	12.98%	14.20%
P/E	18.01	19.61	15.02	12.45	10.36
P/B	2.29	2.08	1.97	1.62	1.47

来源：公司年报、国金证券研究所



单击或点击此处输入文字。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,534	11,904	10,823	11,241	12,944	15,118	货币资金	2,770	2,345	1,912	2,858	3,722	4,873
增长率	3.2%	3.2%	-9.1%	3.9%	15.1%	16.8%	应收款项	680	547	606	620	714	834
主营业务成本	-9,697	-10,145	-9,183	-9,459	-10,832	-12,598	存货	1,514	1,375	1,148	1,296	1,484	1,726
%销售收入	84.1%	85.2%	84.9%	84.1%	83.7%	83.3%	其他流动资产	1,524	3,158	4,582	3,614	3,904	4,203
毛利	1,837	1,759	1,639	1,783	2,112	2,520	流动资产	6,488	7,425	8,247	8,387	9,824	11,635
%销售收入	15.9%	14.8%	15.1%	15.9%	16.3%	16.7%	%总资产	47.0%	50.5%	54.6%	54.6%	58.1%	61.8%
营业税金及附加	-49	-49	-46	-45	-52	-60	长期投资	4,006	3,953	3,550	3,525	3,500	3,475
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	2,409	2,409	2,454	2,575	2,714	2,845
营业费用	-241	-156	-165	-169	-194	-227	%总资产	17.4%	16.4%	16.3%	16.8%	16.0%	15.1%
%销售收入	2.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	745	722	677	690	701	711
管理费用	-361	-355	-341	-343	-395	-461	非流动资产	7,330	7,266	6,850	6,966	7,089	7,205
%销售收入	3.1%	3.0%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	%总资产	53.0%	49.5%	45.4%	45.4%	41.9%	38.2%
研发费用	-461	-516	-549	-562	-634	-726	资产总计	13,817	14,691	15,098	15,353	16,913	18,840
%销售收入	4.0%	4.3%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	短期借款	21	226	26	30	30	30
息税前利润 (EBIT)	725	683	538	664	837	1,046	应付款项	4,948	5,188	4,976	4,698	5,380	6,256
%销售收入	6.3%	5.7%	5.0%	5.9%	6.5%	6.9%	其他流动负债	1,075	1,084	1,077	1,191	1,295	1,429
财务费用	46	44	-1	-6	3	13	流动负债	6,045	6,498	6,078	5,919	6,705	7,715
%销售收入	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	长期贷款	200	66	425	425	425	425
资产减值损失	-18	-38	-35	-25	-25	-25	长期应付款	353	349	364	367	367	367
公允价值变动收益	48	27	70	60	60	60	负债	6,598	6,913	6,867	6,711	7,497	8,507
投资收益	122	172	183	200	230	260	普通股股东权益	6,692	7,256	7,661	8,012	8,726	9,583
%税前利润	12.2%	16.4%	19.5%	18.3%	17.6%	16.7%	其中：股本	1,124	1,124	1,124	1,084	1,084	1,084
营业利润	996	1,046	918	1,074	1,285	1,534	未分配利润	2,219	2,696	3,030	3,621	4,335	5,192
营业利润率	8.6%	8.8%	8.5%	9.6%	9.9%	10.2%	少数股东权益	528	523	570	630	690	750
营业外收支	7	5	18	18	18	18	负债股东权益合计	13,817	14,691	15,098	15,353	16,913	18,840
税前利润	1,003	1,052	936	1,092	1,303	1,552	比率分析						
利润率	8.7%	8.8%	8.7%	9.7%	10.1%	10.3%		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
所得税	-14	-121	-76	-93	-111	-132	每股指标						
所得税率	1.4%	11.5%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%	每股收益	0.887	0.821	0.723	0.866	1.044	1.255
净利润	989	931	860	999	1,193	1,421	每股净资产	5.955	6.457	6.818	6.603	8.046	8.837
少数股东损益	-8	9	48	60	60	60	每股经营现金净流	0.940	1.082	0.815	0.670	1.586	1.928
归属于母公司的净利润	997	922	812	939	1,133	1,361	每股股利	0.226	0.319	0.300	0.320	0.386	0.464
净利率	8.6%	7.7%	7.5%	8.4%	8.8%	9.0%	回报率						
							净资产收益率	14.90%	12.71%	10.60%	11.72%	12.98%	14.20%
							总资产收益率	7.22%	6.28%	5.38%	6.11%	6.70%	7.22%
							投入资本收益率	9.46%	7.38%	5.61%	6.59%	7.67%	8.77%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-8.20%	3.21%	-9.09%	3.87%	15.15%	16.79%
							EBIT 增长率	-16.77%	-5.83%	-21.18%	23.41%	26.01%	24.96%
							净利润增长率	46.39%	-7.52%	-11.94%	15.62%	20.65%	20.12%
							总资产增长率	6.40%	6.33%	2.76%	1.69%	10.16%	11.39%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	10.8	9.7	10.6	10.0	10.0	10.0
							存货周转天数	50.9	52.0	50.1	50.0	50.0	50.0
							应付账款周转天数	86.6	80.5	79.1	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	71.8	69.3	71.8	69.8	61.7	53.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-47.26%	-44.13%	-29.24%	-48.12%	-56.11%	-64.78%
							EBIT 利息保障倍数	-15.9	-15.5	380.0	115.7	-249.6	-77.7
							资产负债率	47.75%	47.06%	45.48%	43.71%	44.33%	45.15%

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	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	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：

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