

一拖股份 (601038)

2026年一季报点评：业绩拐点已现，内需回暖&出海战略驱动增长

买入 (维持)

2026年04月30日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	11,904	10,823	11,612	12,804	14,109
同比 (%)	3.21	(9.09)	7.29	10.27	10.19
归母净利润 (百万元)	922.02	811.95	907.26	1,025.61	1,155.97
同比 (%)	(7.52)	(11.94)	11.74	13.04	12.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	0.72	0.81	0.91	1.03
P/E (现价&最新摊薄)	16.66	18.92	16.93	14.98	13.29

投资要点

■ 26Q1 归母净利润同比+6.2%，公司业绩迎来向上拐点

2026Q1 公司实现营收 46.7 亿元，同比+2.5%，收入端是连续 6 个季度以来的首次转正；实现归母净利润 5.6 亿元，同比+6.2%，业绩明显迎来向上拐点。分市场看，(1) 国内：2026Q1 大/中/小拖拉机行业产量分别为 4.25/8.36/3.20 万台，同比分别+8.0%/+1.6%/+3.2%，整体增速明显回暖。

(2) 海外：2026Q1 拖拉机行业出口 4.85 万台，同比+18.5%，非洲、中亚、东南亚等新兴市场需求旺盛。展望 2026 年，随着全球粮价筑底回暖，叠加国产设备加速出海，公司作为拖拉机龙头有望优先受益。

■ 盈利能力稳健提升，经营性现金流明显好转

2026Q1 公司销售毛利率 16.54%，同比+0.63pct，销售净利率 12.16%，同比+0.4pct，盈利能力提升主要得益于公司全价值链成本管控优势显著，对冲促销力度加大对毛利率的影响。

费用端来看，2025 年公司期间费用率 9.76%，同比+1.50pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.52%/3.15%/5.08%/0.01%，同比分别+0.21/+0.17/+0.74/+0.38pct，费控表现保持优异。26Q1 经营性现金流净额同比+164%，判断主要系行业回暖带来经营质量好转。

■ 内外需共振驱动增长，国内复苏+出海扩张打开成长空间

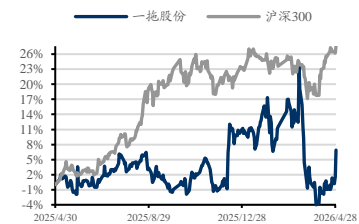
(1) 重视国内市场回暖&政策倾斜：随着内需筑底回升，公司有望通过推进大型化新品上市、优化销售薄弱地区渠道建设、增强“东方红平台”服务能力来进一步提升公司内销竞争力与大客户粘性。同时，政策端加大对动力换向、无级变速等高端农机的补贴倾斜，与公司产品升级方向高度契合，未来有望持续受益。

(2) 提升海外市场份额：全球拖拉机需求旺盛地区农业机械化水平较低，国产设备性价比优势显著，因此出口增速&市场份额均具备持续提升空间。公司 2025 年海外收入占比已提升至 11%，同比+3.3pct，但较工程机械行业约 50%的平均水平仍有增长空间，未来有望通过出海加速兑现业绩。

■ 盈利预测与投资评级：国内粮价较低而生产资料价格高企，但在全球粮价筑底回升与内需回暖背景下，公司作为拖拉机龙头，有望依托“东方红”服务平台与全价值链成本管控优势释放业绩。我们微调公司 2026-2027 年归母净利润为 9.1 (原值 9.5)/10.3 (原值 10.6) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 11.6 亿元，当前市值对应 PE 17/15/13X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：国内行业需求不及预期，农机补贴政策不及预期，出海进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.67
一年最低/最高价	12.23/15.84
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	10,002.41
总市值(百万元)	15,360.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	48.40
总股本(百万股)	1,123.65
流通 A 股(百万股)	731.71

相关研究

《一拖股份(601038)：2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+15.1%，公司业绩迎来向上拐点》

2025-10-29

《一拖股份(601038)：2025 半年报点评：Q2 归母净利润同比下滑 22%，智能化产品、海外多区域扩张有望成为新增长点》

2025-08-31

一拖股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,247	8,485	9,776	11,218	营业总收入	10,823	11,612	12,804	14,109
货币资金及交易性金融资产	2,858	2,677	3,751	4,956	营业成本(含金融类)	9,183	9,655	10,640	11,702
经营性应收款项	795	814	883	961	税金及附加	46	49	54	59
存货	1,148	1,589	1,733	1,890	销售费用	165	186	211	240
合同资产	0	0	0	0	管理费用	341	372	410	437
其他流动资产	3,447	3,405	3,408	3,411	研发费用	549	581	615	635
非流动资产	6,850	6,741	6,632	6,497	财务费用	1	(19)	(18)	(30)
长期股权投资	706	731	756	756	加:其他收益	163	116	128	85
固定资产及使用权资产	2,157	2,038	1,919	1,799	投资净收益	183	116	128	141
在建工程	325	339	354	369	公允价值变动	70	0	0	0
无形资产	633	603	573	543	减值损失	(35)	(37)	(36)	(36)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	918	986	1,115	1,256
其他非流动资产	2,986	2,986	2,986	2,986	营业外净收支	18	0	0	0
资产总计	15,098	15,226	16,408	17,715	利润总额	936	986	1,115	1,256
流动负债	6,078	5,634	6,167	6,744	减:所得税	76	79	89	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	860	907	1,026	1,156
经营性应付款项	4,408	4,130	4,552	5,006	减:少数股东损益	48	0	0	0
合同负债	566	581	640	705	归属母公司净利润	812	907	1,026	1,156
其他流动负债	1,078	897	950	1,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.81	0.91	1.03
非流动负债	788	788	788	788	EBIT	673	967	1,096	1,226
长期借款	425	425	425	425	EBITDA	1,009	1,179	1,310	1,441
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.15	16.86	16.90	17.06
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	7.50	7.81	8.01	8.19
其他非流动负债	361	361	361	361	收入增长率(%)	(9.09)	7.29	10.27	10.19
负债合计	6,867	6,422	6,956	7,532	归母净利润增长率(%)	(11.94)	11.74	13.04	12.71
归属母公司股东权益	7,661	8,234	8,882	9,613					
少数股东权益	570	570	570	570					
所有者权益合计	8,231	8,804	9,452	10,183					
负债和股东权益	15,098	15,226	16,408	17,715					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	916	141	1,427	1,568	每股净资产(元)	6.82	7.33	7.90	8.55
投资活动现金流	(1,080)	112	124	63	最新发行在外股份(百万股)	1,124	1,124	1,124	1,124
筹资活动现金流	(287)	(334)	(377)	(425)	ROIC(%)	7.37	9.92	10.53	10.99
现金净增加额	(451)	(81)	1,174	1,205	ROE-摊薄(%)	10.60	11.02	11.55	12.03
折旧和摊销	336	212	213	214	资产负债率(%)	45.48	42.18	42.39	42.52
资本开支	(188)	(79)	(79)	(79)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.92	16.93	14.98	13.29
营运资本变动	(82)	(897)	282	304	P/B(现价)	2.01	1.87	1.73	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>