

一拖股份（601038）

2026 年中报点评：Q2 收入端加速增长，出口加速+产品升级释放盈利弹性

买入（维持）

2026 年 08 月 28 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	12,092	13,663	15,054
同比（%）	3.21	(9.09)	11.73	13.00	10.18
归母净利润（百万元）	922.02	811.95	909.86	1,232.25	1,351.24
同比（%）	(7.52)	(11.94)	12.06	35.43	9.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.72	0.81	1.10	1.20
P/E（现价&最新摊薄）	17.46	19.83	17.70	13.07	11.92

投资要点

■ 26Q2 公司收入同比+36%，收入端加快增长

收入端，26H1 公司实现营收 78.86 亿元，同比+13.84%，单 Q2 公司实现营业收入 32.17 亿元，同比+35.68%。分市场看，2026H1 公司国内/出口收入同比分别+12%/+35%。公司连续两个季度收入端加快增长主要系行业需求回暖&公司份额提升，一方面国内受益于补贴加码，行业需求周期向上，另一方面行业头部整合持续推进，公司 2026H1 市占率同比提升 3pct；此外公司加快海外市场突破，美洲、亚洲等市场均实现高速增长。展望下半年，国内有望维持周期复苏态势，叠加海外突破，看好公司收入端继续保持较快增长。

■ 费用控制稳健，看好智能化、高端化带来的盈利能力提升空间

26H1 公司实现归母净利润 7.82 亿元，同比+1.72%，扣非归母净利润 8.53 亿元，同比+23.39%；单 Q2 公司实现营业收入 32.17 亿元，同比+35.68%；归母净利润 2.20 亿元，同比-8.25%，扣非归母净利润 2.92 亿元，同比+77.56%，归母增速低于扣非主要系 26H1 公司持有的洛银金租、中原银行股权公允价值变动收益同比减少约 1.51 亿元。盈利能力方面，26H1 公司销售毛利率 16.61%，同比+0.57pct，销售净利率 10.13%，同比-1.89pct；单 Q2 销售毛利率 16.70%，同比+0.44pct，销售净利率 7.20%，同比-5.33pct，毛利率提升主要系中大拖价格稳定提升及产品结构优化。费用端来看，2026H1 度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/1.83%/2.76%/0.02%，同比分别-0.08/-0.35/-0.31/+0.04pct，规模效应逐步显现。随着国内景气度回暖&智能化、高端化产品放量销售，公司盈利能力有望明显提升。

■ 国内农机需求持续回暖，海外市场成为新增长引擎

（1）**内需修复叠加政策催化，农机行业步入景气上行期：**2026H1 国内规模以上拖拉机产量同比+9.4%，其中大拖同比+21%，需求呈现筑底回升。26H1 公司拖拉机销量 5.01 万台、同比+17.1%，高于行业增速 11.55pct，市占率同比提升 2.77pct。公司份额提升主要受益于行业大型化、高端化升级及竞争格局向头部集中，同时公司在大马力、动力换向等产品领域优势突出。展望下半年，主产区粮价预计稳中有升，叠加多省“优机优补”、规模化经营及高标准农田建设持续推进，国内农机需求有望延续回升态势。

（2）**海外市场加速放量，出口有望打造第二增长曲线：**2026H1 公司拖拉机出口 8006 台、同比+47%，其中美洲、亚洲分别同比+147%/+23%；且美洲和独联体市场合计贡献近七成出口，区域布局逐步多元化。26H1 国外销售收入占比仅约 11.3%，海外业务成长空间广阔。随着重点市场突破及海外本地化服务能力完善，出口有望延续较快增长并带动盈利结构改善。

■ **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。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 9.1（原值 9.5）/12.3（原值 10.6）/13.5（原值 11.6）亿元人民币，当前市值对应 PE 18/13/12X，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)	14.33
一年最低/最高价	10.20/15.84
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	10,485.34
总市值(百万元)	16,101.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	49.17
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)：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》

2026-04-30

《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	8,625	10,629	12,034	营业总收入	10,823	12,092	13,663	15,054
货币资金及交易性金融资产	2,858	2,746	4,452	5,567	营业成本(含金融类)	9,183	9,892	11,197	12,354
经营性应收款项	795	844	941	1,036	税金及附加	46	51	57	63
存货	1,148	1,629	1,826	2,019	销售费用	165	193	225	256
合同资产	0	0	0	0	管理费用	341	387	437	482
其他流动资产	3,447	3,406	3,410	3,413	研发费用	549	605	656	692
非流动资产	6,850	6,741	6,632	6,707	财务费用	1	(19)	(21)	(35)
长期股权投资	706	731	756	756	加:其他收益	163	121	137	90
固定资产及使用权资产	2,157	2,038	1,919	1,974	投资净收益	183	121	137	151
在建工程	325	339	354	369	公允价值变动	70	(200)	(10)	(10)
无形资产	633	603	573	578	减值损失	(35)	(37)	(36)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	918	989	1,339	1,469
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	15,366	17,262	18,741	利润总额	936	989	1,339	1,469
流动负债	6,078	5,772	6,479	7,105	减:所得税	76	79	107	117
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	860	910	1,232	1,351
经营性应付款项	4,408	4,232	4,790	5,285	减:少数股东损益	48	0	0	0
合同负债	566	605	683	753	归属母公司净利润	812	910	1,232	1,351
其他流动负债	1,078	910	980	1,041	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.81	1.10	1.20
非流动负债	788	788	788	788	EBIT	673	970	1,318	1,434
长期借款	425	425	425	425	EBITDA	1,009	1,182	1,532	1,439
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.15	18.19	18.05	17.93
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	7.50	7.52	9.02	8.98
其他非流动负债	361	361	361	361	收入增长率(%)	(9.09)	11.73	13.00	10.18
负债合计	6,867	6,561	7,267	7,893	归母净利润增长率(%)	(11.94)	12.06	35.43	9.66
归属母公司股东权益	7,661	8,235	9,014	9,868					
少数股东权益	570	570	980	980					
所有者权益合计	8,231	8,806	9,994	10,848					
负债和股东权益	15,098	15,366	17,262	18,741					

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	406	1,727	1,550	每股净资产(元)	6.82	7.33	8.02	8.78
投资活动现金流	(1,080)	117	133	72	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)	(335)	(453)	(497)	ROIC(%)	7.37	9.95	12.31	12.13
现金净增加额	(451)	188	1,406	1,125	ROE-摊薄(%)	10.60	11.05	13.67	13.69
折旧和摊销	336	212	213	5	资产负债率(%)	45.48	42.70	42.10	42.12
资本开支	(188)	(79)	(79)	(78)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.83	17.70	13.07	11.92
营运资本变动	(82)	(830)	373	331	P/B(现价)	2.10	1.96	1.79	1.63

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>