

2026 年 09 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

份额上行叠加质效改善，出海与智能化打开成长曲线

——一拖股份（601038.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

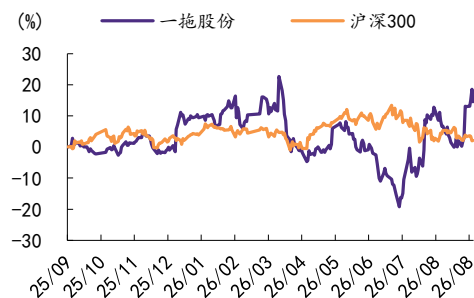
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-03

当前股价（元）	14.69
总市值（亿元）	165
总股本（百万股）	1124
流通股本（百万股）	732
52 周价格范围（元）	10.23-15.82
日均成交额（百万元）	119.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《一拖股份（601038）：结构升级夯实长期景气，新兴市场表现亮眼》2025-04-12

国内份额跑赢行业，收入稳健扩张，扣非利润释放更扎实

2026 年上半年，农机行业大中拖销量约 17.78 万台、同比约增 5.5%，整体仍以更新替代与结构升级为主。一拖股份在此环境下实现收入与份额双提升：营业收入 78.86 亿元，同比增长 13.84%；归属于上市公司股东的净利润 7.82 亿元，同比增长 1.72%；扣除非经常性损益后的净利润 8.53 亿元，同比增长 23.39%。利润总额同比回落约 5.86%，主要对应其他收益减少以及交易性金融资产公允价值由升转降等非经常性因素，经营层面以销量扩张与毛利率改善体现得更清晰。综合毛利率 16.61%，同比提升 0.57 个百分点；经营活动产生的现金流量净额 10.61 亿元，同比大幅增长 167.26%，销售回款与经营现金创造能力同步增强。销量侧验证“份额取胜”逻辑。2026 年上半年公司拖拉机产品销量 5.01 万台，同比增长 17.05%，高于行业增幅约 11.55 个百分点，市场占有率同比提升 2.77 个百分点。动力机械方面，柴油机销量 11.26 万台，外销 6.55 万台，外销占比提升 5.1 个百分点，中小功率非道路机配套能力增强。分业务看，农业机械收入约 69.46 亿元，仍是绝对主盘；动力机械收入约 9.40 亿元，贡献第二增长极。公司通过大客户专属服务、渠道整改、金融协同与“主机+农具”成套组合，把国内基本盘做厚。

国际业务加速放量，本地化与差异化机型打开第二曲线

上半年农机产品出口增速继续跑赢国内：全国拖拉机出口约 10.45 万台、同比增约 16%，而一拖海外表现更为突出。公司深耕南美、中亚等重点区域，推动境外组装厂本地化升级，并针对咖啡、林果、烟草等特色场景推出专用机型，海外服务保障与品牌认知同步提升。2026 年 1—6 月，公司拖拉机出口销量 8,006 台，同比增长 47%，美洲区、亚洲区增长显著，部分新兴市场实现突破。按地区收入口径，国外销售约 8.87 亿元，国内销售约 69.99 亿元，出口已从“补充订单”升级为份额扩张的重要引擎；子公司国贸公司上半年营业收入约 8.28 亿元、净利润约 0.48 亿元，印证国际销售平台的盈利贡献。国际化路径不止于整机出货数量。下半年经营安排中，国际市场被置于与国内并重的双线拓展首位，本地化落地与产品谱系丰富将决定出口高增能否从销量转化为持续利润。

高端智能与全产业链自制夯实护城河，研发与智

造支撑长期竞争力

公司具备国内较完整的核心零部件到整机高端制造体系，覆盖车身、铸锻件、发动机、车桥、齿轮等自制能力，并掌握动力换挡、无级变速、智能驾驶及整机与零部件电控等自主技术，产品在绿色节能、智能操控与复杂工况适应性方面对标国际先进水平。2026 年上半年，多款大马力高端智能、新能源拖拉机完成春耕试验，丘陵山地与水田系列完成熟化定型与场景拓展；智能多用途拖拉机能力提升项目（一期）、重柴生产线技改机加线建成投产，为高端机批量交付提供产能底座。数字化侧，东方红慧农 APP 累计注册近 3 万人次、绑定农机约 3.3 万台，智能维修与精准作业服务向后市场延伸。创新投入与业务拓展形成闭环。2026 年上半年研发投入 2.18 亿元，资金投向“一大一小”补短板、关键技术攻关与优势产品升级。行业层面，购置补贴“优机优补”、设备更新与规模化经营主体壮大，持续驱动用户从中低端机向大马力、智能化装备迁移；而低端同质化竞争加剧，具备技术与品牌壁垒的龙头更易享受结构红利。参股黑龙江北大荒垦征农机装备亦体现向区域服务与产业协同的外延布局。展望下半年，无级变速、混合动力、动力换挡等核心产品秋季验证，以及智能多用途项目二期、重柴产线与结构件中心建设，将决定高端份额能否继续抬升。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 119.26、130.80、141.72 亿元，EPS 分别为 0.79、0.92、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 18.7、16.0、14.2 倍，考虑一拖股份扣非盈利与经营现金流扎实改善，叠加拖拉机出口同比高增，维持“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争风险；农产品价格低位制约购机意愿；高端市场竞争与跨界进入者加剧；出口受地缘、汇率与回款节奏影响；公允价值变动及非经常损益扰动表观利润风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	10,823	11,926	13,080	14,172
增长率（%）	-9.1%	10.2%	9.7%	8.3%
归母净利润（百万元）	812	883	1,029	1,163
增长率（%）	-11.9%	8.8%	16.4%	13.1%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.79	0.92	1.04
ROE（%）	9.9%	10.1%	11.1%	11.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,912	2,895	3,924	5,001
应收款	437	482	528	572
存货	1,148	1,265	1,376	1,482
其他流动资产	4,751	4,836	4,925	5,010
流动资产合计	8,247	9,478	10,754	12,065
非流动资产：				
金融类资产	3,916	3,916	3,916	3,916
固定资产	2,130	2,014	1,881	1,741
在建工程	325	227	159	111
无形资产	633	601	570	540
长期股权投资	706	706	706	706
其他非流动资产	3,057	3,057	3,057	3,057
非流动资产合计	6,850	6,606	6,372	6,154
资产总计	15,098	16,083	17,127	18,219
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	4,408	4,858	5,285	5,691
其他流动负债	1,105	1,105	1,105	1,105
流动负债合计	6,078	6,586	7,073	7,537
非流动负债：				
长期借款	425	425	425	425
其他非流动负债	364	364	364	364
非流动负债合计	788	788	788	788
负债合计	6,867	7,375	7,862	8,325
所有者权益				
股本	1,124	1,124	1,124	1,124
股东权益	8,231	8,709	9,265	9,894
负债和所有者权益	15,098	16,083	17,127	18,219

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	860	936	1089	1232
少数股东权益	48	52	61	69
折旧摊销	290	245	231	217
公允价值变动	70	0	0	0
营运资金变动	-352	261	240	229
经营活动现金净流量	916	1493	1622	1746
投资活动现金净流量	-1080	213	201	188
筹资活动现金净流量	1147	-458	-533	-603
现金流量净额	983	1,248	1,290	1,332

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,823	11,926	13,080	14,172
营业成本	9,183	10,070	10,954	11,797
营业税金及附加	46	51	56	60
销售费用	165	181	199	216
管理费用	341	376	412	447
财务费用	1	-46	-63	-77
研发费用	549	605	664	719
费用合计	1,057	1,117	1,213	1,305
资产减值损失	-22	-13	-13	-13
公允价值变动	70	0	0	0
投资收益	183	183	183	183
营业利润	918	999	1,167	1,320
加：营业外收入	21	20	19	21
减：营业外支出	3	0	0	0
利润总额	936	1,019	1,186	1,341
所得税费用	76	83	97	110
净利润	860	936	1,089	1,232
少数股东损益	48	52	61	69
归母净利润	812	883	1,029	1,163

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-9.1%	10.2%	9.7%	8.3%
归母净利润增长率	-11.9%	8.8%	16.4%	13.1%
盈利能力				
毛利率	15.1%	15.6%	16.2%	16.8%
四项费用/营收	9.8%	9.4%	9.3%	9.2%
净利率	7.9%	7.8%	8.3%	8.7%
ROE	9.9%	10.1%	11.1%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	45.5%	45.9%	45.9%	45.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	24.8	24.8	24.8	24.8
存货周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.72	0.79	0.92	1.04
P/E	20.3	18.7	16.0	14.2
P/S	1.5	1.4	1.3	1.2
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8

■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。