



2026 年 09 月 07 日

公司点评

买入/维持

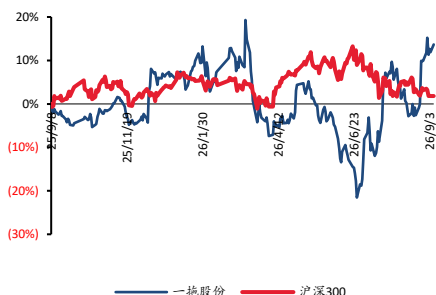
一拖股份 (601038)

目标价:

昨收盘:14.82

收入、利润双增长，看好内需回暖+国际化战略发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.24/7.32
 总市值/流通(亿元) 166.52/108.44
 12 个月内最高/最低价 15.84/10.2 (元)

相关研究报告

<<受益于农机行业政策, Q3 业绩同环比均大幅提升>>--2022-11-07
 <<全年经营业绩大幅改善, 行业趋势有望继续向上>>--2021-03-30
 <<公司三季报业绩持续释放, 看好农机行业底部反转>>--2020-11-01

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520020001

证券分析师: 张凤琳

电话:

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100001

事件: 公司发布 2026 年半年报, 上半年实现收入 78.86 亿元, 同比增长 13.84%, 实现归母净利润 7.82 亿元, 同比增长 1.72%, 实现扣非后归母净利润 8.53 亿元, 同比增长 23.39%。

纵深推进营销赋能, 巩固国内市场基本盘。根据中国农业机械工业协会数据, 2026 年 1-6 月, 行业大中拖产品销量为 17.78 万台, 同比增长 5.5%, 其中大拖销量同比增长 5.7%, 中拖销量同比增长 5.4%。2026 年上半年公司纵深推进营销赋能, 巩固国内市场基本盘, 1-6 月公司拖拉机产品销量为 5.01 万台, 同比增长 17.05%, 高于行业增幅 11.55 个百分点, 市场占有率同比提升 2.77 个百分点。

坚持国际化发展战略, 看好公司出口持续发力。公司坚持国际化发展战略, 深耕五大重点区域, 重点布局南美、中亚等地区。公司推动境外现有组装厂本地化升级, 强化重点市场组装厂布局, 针对不同区域市场差异化需求, 加快产品迭代优化工作, 推出满足咖啡、林果、烟草等特色种植场景的专用机型产品, 海外综合服务保障能力持续增强, 品牌海外知名度和市场认可度进一步提升。2026 年 1-6 月, 公司拖拉机出口销量 8006 台, 同比增长 47%, 美洲区、亚洲区市场增长显著, 部分新兴市场逐步实现突破。

毛利率有所提升, 公允价值变动影响利润增速。2026H1 公司毛利率为 16.61%, 同比+0.58pct; 净利率为 9.92%, 同比-1.18pct。费用率方面, 2026H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.98%、1.83%、2.76%、0.02%, 分别同比-0.08pct、-0.35pct、-0.31pct、+0.04pct, 费用率整体有所下降。2026H1 公司实现归母净利润 7.82 亿元, 同比增长 1.72%, 实现扣非后归母净利润 8.53 亿元, 同比增长 23.39%, 扣非后归母净利润同比增速高于归母净利润同比增速, 主要系报告期内公司公允价值变动损益, 较上年同期减少 1.51 亿元。

盈利预测与投资建议: 预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 121.43 亿元、133.49 亿元和 145.20 亿元, 归母净利润分别为 9.08 亿元、10.65 亿元和 12.38 亿元, 对应 PE 分别为 18 倍、16 倍、14 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 国内市场需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10823	12143	13349	14520
营业收入增长率(%)	-9.1%	12.2%	9.9%	8.8%
归母净利(百万元)	812	908	1065	1238
净利润增长率(%)	-11.9%	11.8%	17.3%	16.2%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.81	0.95	1.10
市盈率(PE)	20.5	18.3	15.6	13.5

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,345	1,912	1,830	1,927	2,546
应收和预付款项	628	626	699	761	821
存货	1,375	1,148	1,239	1,346	1,452
其他流动资产	3,077	4,562	2,602	2,644	2,689
流动资产合计	7,425	8,247	6,370	6,678	7,508
长期股权投资	687	706	706	706	706
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,261	2,130	2,114	2,079	2,021
在建工程	148	325	427	474	490
无形资产开发支出	676	633	633	633	633
长期待摊费用	46	44	44	44	44
其他非流动资产	10,874	11,260	12,392	13,700	15,230
资产总计	14,691	15,098	16,316	17,636	19,125
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4,695	4,408	4,589	4,745	4,907
长期借款	66	425	495	595	695
其他负债	2,152	2,034	2,128	2,164	2,194
负债合计	6,913	6,867	7,212	7,504	7,796
股本	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
资本公积	2,656	2,656	2,656	2,656	2,656
留存收益	3,480	3,879	4,704	5,678	6,809
归母公司股东权益	7,256	7,661	8,485	9,459	10,590
少数股东权益	523	570	618	674	739
股东权益合计	7,778	8,231	9,103	10,133	11,329
负债和股东权益	14,691	15,098	16,316	17,636	19,125

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,216	916	1,051	1,184	1,376
投资性现金流	-1,323	-1,080	-1,119	-1,083	-736
融资性现金流	-336	-287	-10	-4	-21
现金增加额	-439	-451	-82	97	619

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,904	10,823	12,143	13,349	14,520
营业成本	10,145	9,183	10,262	11,237	12,182
营业税金及附加	49	46	52	57	62
销售费用	156	165	170	174	174
管理费用	355	341	376	387	392
财务费用	-44	1	1	1	-2
资产减值损失	-19	-22	-15	-12	-10
投资收益	172	183	194	200	218
公允价值变动	27	70	0	0	0
营业利润	1,046	918	1,024	1,204	1,401
其他非经营损益	5	18	15	15	15
利润总额	1,052	936	1,039	1,219	1,416
所得税	121	76	83	97	113
净利润	931	860	956	1,121	1,303
少数股东损益	9	48	48	56	65
归母股东净利润	922	812	908	1,065	1,238

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	14.78%	15.15%	15.49%	15.82%	16.10%
销售净利率	7.75%	7.50%	7.48%	7.98%	8.52%
销售收入增长率	3.21%	-9.09%	12.20%	9.93%	8.77%
EBIT 增长率	2.83%	-16.69%	54.52%	17.26%	15.96%
净利润增长率	-7.52%	-11.94%	11.82%	17.31%	16.19%
ROE	12.71%	10.60%	10.70%	11.26%	11.69%
ROA	6.53%	5.77%	6.08%	6.60%	7.09%
ROIC	8.84%	7.12%	9.94%	10.43%	10.80%
EPS (X)	0.82	0.72	0.81	0.95	1.10
PE (X)	18.06	20.51	18.34	15.63	13.46
PB (X)	2.30	2.17	1.96	1.76	1.57
PS (X)	1.40	1.54	1.37	1.25	1.15
EV/EBITDA (X)	12.77	14.33	11.77	10.18	8.59

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。