一拖股份（601038）

2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+20.1%，国内复苏+出口扩张驱动业绩上行

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11,904	10,823	12,379	14,328	16,573
同比（%）	3.21	(9.09)	14.38	15.74	15.67
归母净利润（百万元）	922.02	811.95	939.05	1,241.36	1,362.36
同比（%）	(7.52)	(11.94)	15.65	32.19	9.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.72	0.84	1.10	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	16.14	18.32	15.84	11.98	10.92

投资要点

- **26Q3 业绩延续双位数增长，内需复苏与海外拓展共振驱动业绩向好：**2026Q1-Q3 公司实现营收 110.5 亿元，同比+13.9%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比+5.9%；实现扣非归母净利润 11.1 亿元，同比+22.1%。单 Q3 公司实现营业收入 31.6 亿元，同比+14.0%；归母净利润 2.7 亿元，同比+20.1%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+17.9%，农机内需回暖+龙头市占率提升+出海提速共同推动 Q3 营收与利润保持双位数增长。展望未来，海外农业生产成本上升与极端天气扰动有望推动国际粮价回暖+逐步拉动设备端需求，公司作为拖拉机龙头有望优先受益。
- **盈利水平&费控能力保持稳健，经营质量显著提升：**盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 16.5%，同比+0.3pct；销售净利率 9.8%，同比-1.1pct。单 Q3 销售毛利率 16.3%，同比-0.4pct；销售净利率 8.8%，同比+0.7pct。前三季度归母净利润增速低于扣非，主要受金融资产公允价值变动短期扰动，2026Q1-Q3 公允价值变动损失约 0.9 亿元，上年同期为收益约 0.6 亿元，同比形成约 1.5 亿元不利影响。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 6.6%，同比-0.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/2.1%/3.4%/0.0%，同比分别基本持平/-0.2pct/-0.1pct/基本持平，费用管控成效显著。现金流端，2026Q1-Q3 公司经营活动现金流净额同比+112.4%，主要受产品销量增长及销售回款改善驱动，经营质量持续提升。随着大马力、智能化及高端农机产品占比提升，叠加降本增效持续推进，公司盈利能力有望继续改善。
- **国内农机需求持续回暖，海外市场成为新增长引擎：**（1）国内市场：2026Q1-Q3 国内规上拖拉机产量同比+8.2%，其中大拖同比+16.7%，产品大型化趋势延续。随着农机购置补贴向高端智能农机倾斜，叠加行业集中度持续提升，公司凭借大马力、动力换挡及无级变速等高端产品优势，有望充分受益行业复苏及市占率提升。（2）海外市场：2026Q1-Q3 我国拖拉机出口 15.3 万台，同比+13.0%；出口金额 78.1 亿元，同比+17.3%，出口量额均保持较快增长。公司持续拓展南美、中亚等重点市场，并推进海外组装厂本地化升级。随着新兴市场需求增长及海外渠道网络逐步完善，公司出口规模及市场份额有望持续提升，海外业务有望成为中长期重要增长引擎。
- **盈利预测与投资评级：**随着国际粮价回暖与设备需求上升，公司作为拖拉机龙头，有望依托海外市场拓展与本地化升级释放新增量。我们上调公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4（原值 9.1）/12.4（原值 12.3）/13.6（原值 13.5）亿元人民币，当前市值对应 PE 16/12/11X，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

2026 年 11 月 01 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.24
一年最低/最高价	10.20/15.84
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	9,687.78
总市值(百万元)	14,877.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.49
资产负债率(%,LF)	52.86
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》

2026-08-29

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一拖股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**8,247**	**8,772**	**10,540**	**12,409**
货币资金及交易性金融资产	2,858	2,832	4,213	5,637
经营性应收款项	795	865	999	1,149
存货	1,148	1,668	1,918	2,208
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,447	3,407	3,411	3,416
非流动资产	**6,850**	**6,741**	**6,632**	**6,632**
长期股权投资	706	731	756	756
固定资产及使用权资产	2,157	2,038	1,919	1,924
在建工程	325	339	354	349
无形资产	633	603	573	573
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44
其他非流动资产	2,986	2,986	2,986	2,986
资产总计	**15,098**	**15,513**	**17,173**	**19,041**
流动负债	**6,078**	**5,901**	**6,776**	**7,783**
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26
经营性应付款项	4,408	4,333	5,025	5,821
合同负债	566	619	716	829
其他流动负债	1,078	923	1,009	1,108
非流动负债	**788**	**788**	**788**	**788**
长期借款	425	425	425	425
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	3	3	3	3
其他非流动负债	361	361	361	361
负债合计	**6,867**	**6,689**	**7,564**	**8,572**
归属母公司股东权益	7,661	8,254	9,038	9,900
少数股东权益	570	570	570	570
所有者权益合计	**8,231**	**8,824**	**9,609**	**10,470**
负债和股东权益	**15,098**	**15,513**	**17,173**	**19,041**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**10,823**	**12,379**	**14,328**	**16,573**
营业成本(含金融类)	9,183	10,129	11,746	13,607
税金及附加	46	52	60	70
销售费用	165	198	229	265
管理费用	341	396	451	514
研发费用	549	619	688	779
财务费用	1	(4)	(7)	(22)
加:其他收益	163	124	143	99
投资净收益	183	124	150	99
公允价值变动	70	(180)	(80)	(50)
减值损失	(35)	(37)	(26)	(30)
资产处置收益	1	1	1	2
营业利润	**918**	**1,021**	**1,349**	**1,481**
营业外净收支	18	0	0	0
利润总额	**936**	**1,021**	**1,349**	**1,481**
减:所得税	76	82	108	118
净利润	**860**	**939**	**1,241**	**1,362**
减:少数股东损益	48	0	0	0
归属母公司净利润	**812**	**939**	**1,241**	**1,362**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.84	1.10	1.21
EBIT	673	1,017	1,343	1,459
EBITDA	1,009	1,228	1,556	1,459
毛利率(%)	15.15	18.17	18.02	17.89
归母净利率(%)	7.50	7.59	8.66	8.22
收入增长率(%)	(9.09)	14.38	15.74	15.67
归母净利润增长率(%)	(11.94)	15.65	32.19	9.75

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	916	480	1,871	1,874
投资活动现金流	(1,080)	120	147	201
筹资活动现金流	(287)	(346)	(457)	(501)
现金净增加额	(451)	255	1,561	1,574
折旧和摊销	336	212	213	0
资本开支	(188)	(79)	(79)	2
营运资本变动	(82)	(762)	462	532

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.82	7.35	8.04	8.81
最新发行在外股份（百万股）	1,124	1,124	1,124	1,124
ROIC(%)	7.37	10.41	12.77	12.79
ROE-摊薄(%)	10.60	11.38	13.73	13.76
资产负债率(%)	45.48	43.12	44.05	45.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.32	15.84	11.98	10.92
P/B（现价）	1.94	1.80	1.65	1.50

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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