

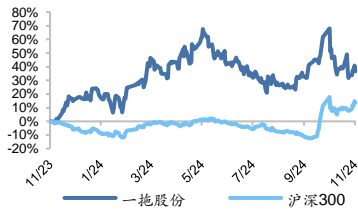
一拖股份：业绩短期承压，看好未来长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-08

收盘价 (元)	15.74
近 12 个月最高/最低 (元)	20.49/11.29
总股本 (百万股)	1123.65
流通股本 (百万股)	731.71
流通股比例 (%)	65.12
总市值 (亿元)	176.86
流通市值 (亿元)	115.17

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1. 《国内农机领军者，立足中国，放眼世界》2024-09-26

主要观点：

● 公司发布 2024 年三季度报

公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营业收入 107.36 亿元，同比 +4.73%；实现归母净利润 11.01 亿元，同比 +1.45%，扣非后归母净利润 10.68 亿元，同比 +2.15%。**单季度来看**，2024 年第三季度，一拖股份实现营业收入 29.30 亿元，同比 -2.45%；归母净利润 1.96 亿元，同比 -40.93%；扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比 -40.44%。

● 利润率短期承压，费用端持续优化

2024 年 Q1-Q3 公司销售毛利率为 16.37%，同比 -0.19pct；销售净利率为 10.39%，同比 -0.27pct。单三季度来看，公司销售毛利率为 14.65%，销售净利率为 6.68%，同比及环比均有所降低。费用端来看，2024 年前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 1.24%/2.17%/2.96%，其中销售费用同比下降 12.04%，管理费用同比下降 7.91%，研发费用同比增长 30.41%，总体相对稳定。

● 海外市场短期承压，公司持续加大海外拓展

公司始终坚持独特的全球化发展道路，致力于提升全球市场竞争力。但国际环境的复杂性和不确定性，给公司出口产品增长带来一定压力。根据公司中报，面对俄罗斯市场上调报废税等不利影响，公司加大中亚、外高加索市场开拓力度，积极弥补俄罗斯市场下滑的销量缺口。同时，公司结合不同区域的农艺特点和用户使用需求，不断丰富出口产品配置，为建立全球市场架构奠定坚实的产品基础。海外市场有望成为公司持续发展的新动能。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前的盈利预测为：2024-2026 年分别实现营业收入 120.11/133.83/147.54 亿元（前值为 128.46/144.25/159.03 亿元）；实现归母净利润 10.35/12.03/14.07 亿元（前值为 11.68/13.71/15.99 亿元）；2024-2026 年对应的 EPS 为 0.92/1.07/1.25 元（前值为 1.04/1.22/1.42 元）。公司当前股价对应 PE 为 17/15/13 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧。

重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,534	12,011	13,383	14,754
收入同比 (%)	-8.2%	4.1%	11.4%	10.2%
归属母公司净利润	997	1,035	1,203	1,407
净利润同比 (%)	46.4%	3.8%	16.2%	17.0%
毛利率 (%)	15.9%	16.2%	16.8%	17.3%
ROE (%)	15.8%	14.7%	15.3%	15.9%
每股收益 (元)	0.89	0.92	1.07	1.25
P/E	17.74	17.08	14.70	12.57
P/B	2.64	2.38	2.13	1.89
EV/EBITDA	13.92	15.29	13.50	11.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,488	6,565	7,721	8,114	营业收入	11,534	12,011	13,383	14,754
现金	2,770	2,884	3,214	3,543	营业成本	9,697	10,060	11,133	12,198
应收账款	394	397	484	487	营业税金及附加	49	51	57	63
其他应收款	25	26	29	32	销售费用	241	245	259	271
预付账款	211	219	245	270	管理费用	822	844	920	1,000
存货	1,514	1,348	1,881	1,723	财务费用	(46)	(39)	(28)	(17)
其他流动资产	1,575	3,039	3,751	3,783	资产减值损失	18	15	20	19
非流动资产	7,330	8,199	9,146	10,204	公允价值变动收益	48	0	0	0
长期投资	664	697	732	769	投资净收益	122	98	88	97
固定资产	2,269	2,725	3,427	4,298	营业利润	996	1,010	1,181	1,387
无形资产	697	686	675	664	营业外收入	8	23	18	16
其他非流动资产	3,699	4,090	4,311	4,473	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	13,817	14,763	16,867	18,318	利润总额	1,003	1,031	1,198	1,402
流动负债	6,045	6,263	7,484	7,900	所得税	14	4	5	6
短期借款	21	638	1,143	1,790	净利润	989	1,027	1,193	1,396
应付账款	4,979	4,784	5,411	5,090	少数股东损益	(8)	(8)	(10)	(11)
其他流动负债	1,044	840	930	1,019	归属母公司净利润	997	1,035	1,203	1,407
非流动负债	553	553	553	553	EBITDA	1,286	1,211	1,409	1,648
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	0.89	0.92	1.07	1.25
其他非流动负债	353	353	353	353					
负债合计	6,598	6,816	8,037	8,453					
少数股东权益	528	519	510	498					
股本	1,124	1,124	1,124	1,124					
资本公积	2,656	2,948	3,302	3,717					
留存收益	2,912	3,356	3,894	4,525					
归属母公司股东权益	6,692	7,428	8,320	9,367					
负债和股东权益	13,817	14,763	16,867	18,318					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,056	823	1,289	1,345
净利润	989	1,027	1,193	1,396
折旧摊销	242	208	228	253
财务费用	(46)	(39)	(28)	(17)
投资损失	(122)	(98)	(88)	(97)
营运资金变动	(2,601)	(275)	(16)	(190)
其他经营现金流	2,594	0	0	0
投资活动现金流	(2,010)	(1,066)	(1,182)	(1,319)
资本支出	(199)	(1,044)	(1,140)	(1,275)
长期投资	481	(22)	(42)	(44)
其他投资现金流	(2,291)	0	0	0
筹资活动现金流	(346)	357	222	304
短期借款	(267)	617	505	647
长期借款	151	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(230)	(260)	(283)	(343)
现金净增加额	(1,300)	115	329	329

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-8.20%	4.14%	11.42%	10.25%
营业利润	69.43%	1.35%	17.02%	17.38%
归属于母公司净利润	46.39%	3.83%	16.20%	17.00%
获利能力				
毛利率(%)	15.93%	16.24%	16.81%	17.33%
净利率(%)	8.64%	8.62%	8.99%	9.54%
ROE(%)	15.76%	14.66%	15.28%	15.91%
ROIC(%)	14.96%	13.72%	13.81%	13.97%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.75%	46.17%	47.65%	46.15%
净负债比率(%)	-35.30%	-25.74%	-21.18%	-15.74%
流动比率	1.07	1.05	1.03	1.03
速动比率	0.82	0.83	0.78	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.84
应收账款周转率	28.06	30.40	30.40	30.40
应付账款周转率	1.95	2.06	2.18	2.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.92	1.07	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.73	1.15	1.20
每股净资产(最新摊薄)	5.96	6.61	7.40	8.34
估值比率				
P/E	17.7	17.1	14.7	12.6
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.92	15.29	13.50	11.94

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。