

其他专用机械

一拖股份 (601038.SH)

增持-B(首次)

盈利能力提升, 市占率有望稳步提高

2022年11月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022年11月4日

收盘价(元):	12.00
年内最高/最低(元):	16.04/8.50
流通A股/总股本(亿):	5.94/11.24
流通A股市值(亿):	71.27
总市值(亿):	134.84

基础数据: 2022年9月30日

基本每股收益:	0.81
摊薄每股收益:	0.81
每股净资产(元):	5.67
净资产收益率:	14.28

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露2022年三季报。2022年前三季度, 公司实现营业收入103.2亿元, 同比+25.4%; 归母净利润9.1亿元, 同比+35.6%; 扣非后归母净利润9.3亿元, 同比+49.6%。其中, 22Q3实现营业收入36.9亿元, 同比+42%; 归母净利润3.3亿元, 同比+106.6%; 扣非后归母净利润3.2亿元, 同比+137.8%。

事件点评

盈利能力提升, 经营现金流稳健增长。22Q3公司毛利率17.1%/yoy+2.3pct, 净利率8.9%/yoy+2.8pct, 主要是因为钢铁成本处在低位; 期间费用率合计7.1%, 同比-1.3pct, 其中, 管理/销售/财务/研发费用率分别为2.2%/1.4%/-0.7%/4.2%, 同比分别-0.7pct/-0.1pct/-1pct/+0.6pct。前三季度, 公司经营活动现金净流入为37.3亿元, 同比增加155.1%。

聚焦乡村振兴, 重视粮食安全, 农机进入高质量发展阶段。保障粮食安全意义重大, 而推动农业机械化、推动农机产业高质量发展是守住粮食安全底线的重要途径之一。公司作为拖拉机行业的龙头企业, 一方面受益于落后产能的退出, 农场大客户的持续开拓, 竞争格局优化, 行业集中度迎来提升, 另一方面在业务与产品横向拓展上仍具备一定的潜力。

加快海外市场拓展, 持续推进国际化战略。优化国际市场布局, 公司持续深耕俄语区、亚洲区等重点国际市场, 加快拓展东欧区、非洲区、美洲区等空白市场, 提高国际市场经营效能和影响力。公司产品具备较高的性价比水平, 海外市场具备发展空间。

“国四”切换, 长期利好行业竞争生态, 龙头企业迎来发展新机遇。根据生态环境部发布的《非道路柴油移动机械污染物排放控制技术要求(发布稿)》, 我国将于2022年12月1日起实施非道路柴油机排放标准国四切换。长期来看, 国四标准升级有利于行业落后产能出清, 促进提效升级, 龙头企业市占率有望继续提升。

盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.2/11.2/14.0亿元, 同比分别增长109.7%/22.1%/24.9%, 对应EPS分别为0.82/1.00/1.25元, PE分别为14.7/12.0/9.6倍。首次覆盖, 给予“增持-B”的投资评级。

风险提示: 非道路国四切换导致市场需求变化风险; 行业政策调整的风险; 原材料价格波动的风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



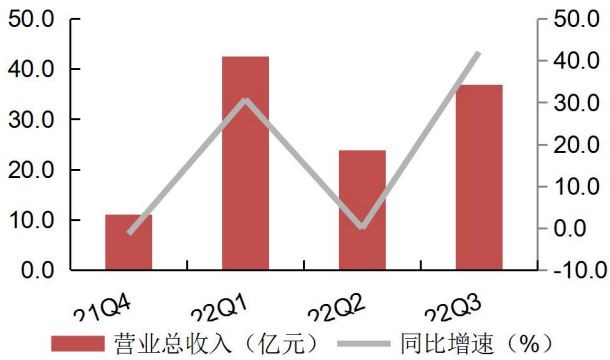
财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,582	9,334	11,548	13,373	15,874
YoY(%)	30.1	23.1	23.7	15.8	18.7
净利润(百万元)	280	438	919	1,122	1,401
YoY(%)	355.7	56.4	109.7	22.1	24.9
毛利率(%)	20.6	17.4	16.7	17.1	17.4
EPS(摊薄/元)	0.25	0.39	0.82	1.00	1.25
ROE(%)	5.6	7.2	13.4	14.2	15.2
P/E(倍)	48.1	30.8	14.7	12.0	9.6
P/B(倍)	3.1	2.5	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	3.7	4.7	8.0	8.4	8.8

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

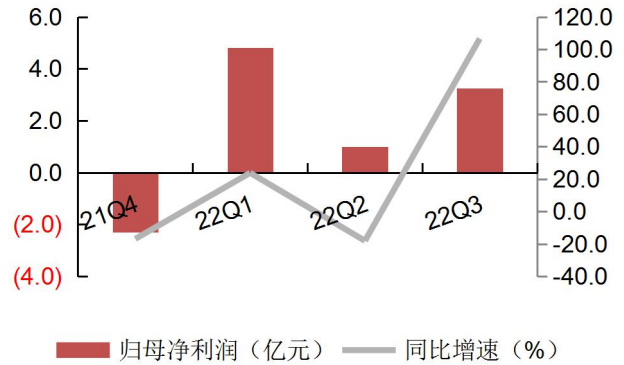


图 1：公司最近四个季度营收及增速



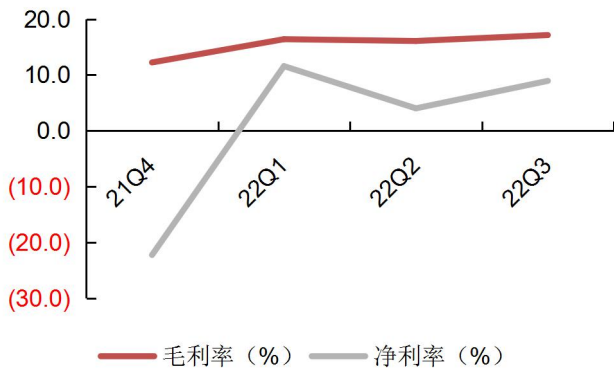
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



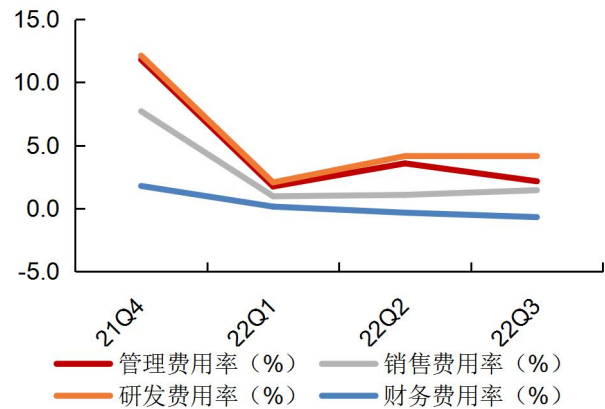
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7443	7696	10487	10763	15160
现金	1703	3243	5404	6011	8462
应收票据及应收账款	377	364	1412	645	1797
预付账款	177	243	277	325	390
存货	1356	1674	1074	1534	2212
其他流动资产	3830	2171	2319	2248	2299
<b>非流动资产</b>	4900	4644	5293	5176	5126
长期投资	122	127	709	715	722
固定资产	2618	2466	2581	2522	2511
无形资产	767	751	693	636	578
其他非流动资产	1393	1300	1311	1302	1316
<b>资产总计</b>	12343	12340	15780	15938	20286
<b>流动负债</b>	6875	5891	8572	7707	10762
短期借款	834	270	552	411	482
应付票据及应付账款	3336	3435	5726	4832	7655
其他流动负债	2705	2186	2293	2464	2625
<b>非流动负债</b>	492	466	449	416	390
长期借款	100	110	93	60	34
其他非流动负债	393	356	356	356	356
<b>负债合计</b>	7367	6357	9021	8123	11153
少数股东权益	637	580	570	557	542
股本	986	1124	1124	1124	1124
资本公积	2099	2656	2656	2656	2656
留存收益	1237	1588	2368	3282	4363
归属母公司股东权益	4338	5402	6190	7258	8592
<b>负债和股东权益</b>	12343	12340	15780	15938	20286

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1249	582	2618	409	2241
净利润	281	433	909	1109	1386
折旧摊销	344	340	297	325	328
财务费用	52	51	53	39	24
投资损失	-349	-639	-494	-567	-531
营运资金变动	344	-383	1892	-460	1072
其他经营现金流	576	780	-38	-38	-38
<b>投资活动现金流</b>	480	273	-548	465	257
<b>筹资活动现金流</b>	-1417	-120	90	-267	-47
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.39	0.82	1.00	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.52	2.33	0.36	1.99
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.81	5.51	6.46	7.65

**利润表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7582	9334	11548	13373	15874
营业成本	6020	7713	9620	11086	13112
营业税金及附加	44	43	53	62	73
营业费用	358	204	252	267	317
管理费用	354	363	450	488	524
研发费用	339	415	514	595	683
财务费用	52	51	53	39	24
资产减值损失	-585	-816	-231	-241	-270
公允价值变动收益	26	38	38	38	38
投资净收益	349	639	494	567	531
<b>营业利润</b>	293	427	983	1259	1507
营业外收入	28	34	36	35	33
营业外支出	13	1	5	6	6
<b>利润总额</b>	307	460	1014	1288	1534
所得税	26	27	105	179	148
<b>税后利润</b>	281	433	909	1109	1386
少数股东损益	1	-5	-10	-12	-16
<b>归属母公司净利润</b>	280	438	919	1122	1401
EBITDA	658	727	1210	1474	1674

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.1	23.1	23.7	15.8	18.7
营业利润(%)	103.7	45.8	130.2	28.1	19.7
归属于母公司净利润(%)	355.7	56.4	109.7	22.1	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.6	17.4	16.7	17.1	17.4
净利率(%)	3.7	4.7	8.0	8.4	8.8
ROE(%)	5.6	7.2	13.4	14.2	15.2
ROIC(%)	5.3	6.2	11.8	12.6	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.7	51.5	57.2	51.0	55.0
流动比率	1.1	1.3	1.2	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.8	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	13.4	25.2	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	2.2	2.3	2.1	2.1	2.1
<b>估值比率</b>					
P/E	48.1	30.8	14.7	12.0	9.6
P/B	3.1	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	18.5	14.1	6.8	5.1	3.0

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

