

# 一拖股份 (601038.SH)

## 拖拉机龙头业绩快速成长，紧抓技术升级和市场机遇

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,209	12,455	13,801	15,498	18,102
增长率 yoy (%)	23.1	35.3	10.8	12.3	16.8
归母净利润(百万元)	438	681	828	1,076	1,396
增长率 yoy (%)	56.4	55.4	21.6	29.9	29.8
ROE (%)	7.2	9.9	13.0	13.3	15.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.39	0.61	0.74	0.96	1.24
P/E (倍)	27.8	17.9	14.7	11.3	8.7
P/B (倍)	2.3	2.0	1.9	1.6	1.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告。

**抢抓技术升级和市场机遇，提质增效成果显著。**2022 年，公司实现营业总收入 125.64 亿元，同比增幅 34.61%；归属于上市公司股东净利润 6.81 亿元，同比增幅 55.42%。公司抓住农业规模化作业需求增长、“国四”切换带来的市场需求前移以及行业技术升级的机会，通过优化产品结构、丰富产品组合、持续强化渠道建设等一系列举措，提升大中型拖拉机市场综合竞争力，全年大中拖销售创历史新高，实现销售 8.84 万台，同比增长 27.58%，市场份额和行业位势持续巩固和提升。公司应收账款周转率 17.07 次，同比提升 4.98 次，存货周转率 6.8 次，同比提升 2.14 次。盈利能力方面，公司全年销售毛利率为 15.72%，较上年同期下降 0.53pct，其中主要原因为原材料价格高位波动及能源价格大幅增长；销售净利率为 5.15%，较上年同期上升 0.44pct。费用率方面，全年销售费用率为 1.78%，较上年同期下降 0.43pct；管理费用率为 3.17%，较上年同期下降 0.78pct；财务费用率为 -0.34%，较上年同期下降 0.9pct。公司作为央企控股上市公司，将坚定落实国企改革三年行动各项重点任务，持续实施“瘦身健体”、资源整合，提升企业资源配置及运营效率，并且强化业绩考核目标的刚性约束作用，通过工资与效益联动、正向激励等方式激发各层级能动性、释放经营发展活力。

**加快现代农业发展，大中型拖拉机销量稳增。**分产品来看，公司农业机械实现营收 116.48 亿元，同比+37.64%，毛利率为 14.05%，较上年同期减少 0.23pct；动力机械实现营业收入 25.75 亿元，同比+13.08%，毛利率为 12.51%，较上年同期减少 0.13pct；分部间抵消为 17.68 亿元。公司积极克服俄乌冲突等不利因素影响，通过增强策划能力、差异化营销，优化产品结构、提升产品适应性、强化渠道建设等举措，实现海外市场销量的持续增长，全年大中拖产品出口数量同比增长 37.80%；全年国外收入达到 7.17 亿元，同比+81.68%。行业方面，受益于国家持续重视三农工作，稳定粮食生产、国内粮食价格保持高位波动以及 2022 年底实施非道路柴油机“国四”排放等因素影响，国内拖拉机市场出现较大增长，据中国农机工业协会数据显示，全年行业骨干企业大中型拖拉机销量 37.50 万台，同比增长 17.2%。在“强化农业技术和物质装备支撑，加快构建现代农业生产体系”的背景下，龙头

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	机械
2023 年 3 月 30 日收盘价 (元)	10.86
总市值 (百万元)	12,202.79
流通市值 (百万元)	6,449.86
总股本 (百万股)	1,123.65
流通股本 (百万股)	593.91
近 3 月日均成交额 (百万元)	77.74

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

##### 联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chenyshuang@cgws.com

#### 相关研究

企业的市占率有望进一步增长。

**投资建议：**考虑到农机市场的政策支持、国企改革的影响以及中大马力拖拉机市场的增长，公司作为龙头企业，预计未来公司的收入及毛利率有望持续提升，维持“买入”评级，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8.28 亿元、10.76 亿元、13.96 亿元，EPS 分别为 0.74 元、0.96 元、1.24 元，对应 PE 为 15 倍、11 倍、9 倍。

**风险提示：**农业、农机补贴等支持政策不及预期、行业竞争加剧风险、改革效果不及预期、突发公共卫生事件冲击、材料及部件成本大幅增加的风险、统计误差、预测参数、假设等不及预期等等风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7696	7882	9928	9559	12314
现金	3243	4364	4835	5631	6445
应收票据及应收账款	364	429	1141	401	1242
其他应收款	24	27	30	34	40
预付账款	243	215	292	277	388
存货	1674	1191	1973	1559	2542
其他流动资产	2147	1657	1657	1657	1657
<b>非流动资产</b>	4644	5104	5798	6508	7375
长期投资	127	636	1135	1634	2130
固定资产	2466	2312	2581	2866	3301
无形资产	751	713	652	588	528
其他非流动资产	1300	1443	1431	1420	1416
<b>资产总计</b>	12340	12986	15727	16067	19689
<b>流动负债</b>	5891	6128	8131	7323	9502
短期借款	270	270	619	270	270
应付票据及应付账款	3435	4116	5787	5239	7383
其他流动负债	2186	1741	1725	1814	1848
<b>非流动负债</b>	466	361	359	352	348
长期借款	110	49	48	41	36
其他非流动负债	356	312	312	312	312
<b>负债合计</b>	6357	6489	8491	7676	9850
少数股东权益	580	539	643	654	672
股本	1124	1124	1124	1124	1124
资本公积	2656	2656	2656	2656	2656
留存收益	1588	2136	2849	3618	4608
归属母公司股东权益	5402	5958	6593	7738	9168
<b>负债和股东权益</b>	12340	12986	15727	16067	19689

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	582	3602	1055	1988	1892
净利润	433	642	932	1087	1413
折旧摊销	340	332	296	352	422
财务费用	51	-42	-27	-58	-103
投资损失	-639	-7	-310	-326	-321
营运资金变动	-383	2299	-121	580	73
其他经营现金流	780	377	286	354	407
<b>投资活动现金流</b>	273	-2096	-699	-779	-1032
资本支出	68	94	492	562	793
长期投资	304	-2059	-499	-499	-496
其他投资现金流	37	57	292	283	257
<b>筹资活动现金流</b>	-120	-141	-234	-65	-46
短期借款	-564	0	348	-348	0
长期借款	10	-61	-2	-7	-5
普通股增加	138	0	0	0	0
资本公积增加	556	0	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-80	-581	290	-41
<b>现金净增加额</b>	730	1373	123	1145	814

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9209	12455	13801	15498	18102
营业成本	7713	10497	11593	12941	15025
营业税金及附加	43	49	77	78	87
营业费用	204	222	242	260	299
管理费用	363	395	442	488	561
研发费用	415	529	593	651	739
财务费用	51	-42	-27	-58	-103
资产减值损失	-816	-132	-268	-310	-344
其他收益	43	43	71	66	56
公允价值变动收益	38	-232	-20	-47	-65
投资净收益	639	7	310	326	321
资产处置收益	0	2	3	3	2
<b>营业利润</b>	427	588	977	1176	1464
营业外收入	34	26	33	30	31
营业外支出	1	3	5	5	3
<b>利润总额</b>	460	612	1005	1201	1492
所得税	27	-30	73	114	79
<b>净利润</b>	433	642	932	1087	1413
少数股东损益	-5	-39	104	11	18
<b>归属母公司净利润</b>	438	681	828	1076	1396
EBITDA	826	938	1216	1449	1774
EPS (元/股)	0.39	0.61	0.74	0.96	1.24

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	23.1	35.3	10.8	12.3	16.8
营业利润 (%)	45.8	37.7	66.2	20.4	24.5
归属母公司净利润 (%)	56.4	55.4	21.6	29.9	29.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.2	15.7	16.0	16.5	17.0
净利率 (%)	4.7	5.2	6.8	7.0	7.8
ROE (%)	7.2	9.9	13.0	13.3	15.0
ROIC (%)	7.6	9.8	11.5	12.4	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	51.5	50.0	54.0	47.8	50.0
净负债比率 (%)	-44.2	-59.2	-55.4	-63.0	-63.2
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	27.2	38.1	21.1	23.9	25.9
应付账款周转率	4.1	4.9	4.1	4.2	4.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.61	0.74	0.96	1.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	3.21	0.94	1.77	1.68
每股净资产 (最新摊薄)	4.81	5.30	5.81	6.67	7.78
<b>估值比率</b>					
P/E	27.8	17.9	14.7	11.3	8.7
P/B	2.3	2.0	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.0	8.1	6.3	4.5	3.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686