一拖股份 20260904

一拖股份：周期底部确立，经营杠杆与出海高增驱动业绩爆发

摘要

- 行业处于 8-10 年大周期底部向上首年，2026 年企稳回升，2027 年大概率持续上行。
- 2026Q2 收入增 36%而扣非净利增近 80%，主因管理改革下的费用刚性与经营杠杆效应。
- 粮价回升驱动需求，2026Q2 大型拖拉机产量增 45%，专业化与大型化趋势缩短更新周期至 2-3 年。
- 海外业务年增 40%-50%，拉美与东南亚通过定制化产品实现翻倍增长，出口占比达 15%。
- 竞争格局改善，对手降价策略难持续，公司通过小幅提价与份额收复实现 Q2 毛利率逆势提升。
- 预计 2026Q3 销量同比增 20%-25%，利润增 30%-40%，业绩弹性持续释放。

Q&A

请介绍一下公司的基本业务构成、行业地位以及近期的经营表现和财务状况？

公司是国内拖拉机行业的两大主要制造商之一，与潍柴雷沃共同占据市场主导地位，各自的市场份额均在 20%稍高的水平。从收入结构来看，公司约 80%的收入来源于拖拉机销售，其余 20%由配套柴油机、钢材橡胶贸易以及零部件销售等业务构成。在毛利贡献方面，拖拉机业务同样占据约 80%的比重，其中国内市场的大型拖拉机业务贡献了约 55%，海外业务贡献约 15%。 公司的经营在 2022 年达到一个高点，但受部分费用及减值影响，利润高点出现在 2023 年。从 2022 年中期至 2025 年底，整个农机行业因粮价下行而处于下行周期，公司业绩也随之滑落。然而，进入 2026 年，公司实现了显著的底部企稳回升。这一转变主要得益于公司自 2019 年以来在国机集团领导下推行的管理改革，通过规范化管理大幅降低了费用。数据显示，尽管过去三年行业处于下行周期，公司的费用支出并未额外增加，并且在 2026 年收入回升的背景下，费用也未超过去年水平。这种经营杠杆效应是 2026 年第二季度收入同比增长 36%而扣非净利润增长近 80%的核心原因。 此外，公司资产质量优良，在手现金充裕，应收账款周转率高，回款周

期通常在两到三周。

中国农机行业的出口市场在过去几年呈现出怎样的发展态势，背后的驱动因素是什么，以及当前的市场需求环境如何？

从历史数据看，2018 年至 2022 年间，中国农机出口增长平缓。其主要原因是国内企业当时正集中精力进行国二向国三发动机标准的切换以及产品的升级换代，无暇顾及海外市场拓展。2023 年，由于欧美企业撤出俄罗斯市场，中国品牌填补了市场空白，出口有所增长。2024 年，俄罗斯市场的关税政策导致需求增长持续性不佳，增速有所回落。 2025 年和 2026 年，行业出口增速显著提升至 30%-35%的水平。这一阶段的增长主要驱动力并非海外市场需求的强劲复苏，而是国内企业在行业下行周期中为寻求增长而出海拓展的结果。以 2025 年为例，该年度类似于 2018 年的行业底部，国内市场需求下滑严重，迫使企业加大在海外的营销和投资力度以维持运营。事实上，同期海外市场需求并不理想，例如约翰迪尔（John Deere）的农机收入，尤其是在北美地区，出现了明显下滑。因此，2025 年和 2026 年中国农机出口的增长，核心动力来自于市场份额的提升。

展望未来，支撑中国农机企业出海业务持续增长的核心因素有哪些？公司在海外市场拓展方面有何具体策略和成果？

未来中国农机出海业务的持续增长主要基于以下几个核心因素： 首先，国内企业正加大在海外的投资和销售力度，并通过产品创新来适应本地化需求。以往，由于产品缺乏特色、可靠性不足以及售后维保服务（如零配件供应）跟不上，中国农机在海外市场难以立足。本轮出海潮中，企业普遍吸取了教训，一方面在海外建立零配件仓库以完善维保体系，另一方面针对特定市场的需求开发定制化产品。以公司为例，在拉美地区，通过主打适用于咖啡、可可、甘蔗等经济作物以及畜牧业、林果业的高性价比机型，实现了连续数年的翻倍增长。到 2026 年，拉美市场的销量已占公司全部海外销量的 40%。在东南亚市场，公司同样实现了翻倍增长，销量占比达到 15%，其关键在于开发了一款日本企业也未曾推出的宽轴距、高动力输出的拖拉机，该机型能更好地适应印度尼西亚等地的水田作业环境。根据公司管理层判断，仅通过产品改造来解决已知问题就需要约两年时间，这意味着新产品将持续拉动收入增长。 其次，中国农机产品具备显著的性价比优势。与日韩及欧美品牌相比，中国产品的价格至少便宜 50%以上，与主要竞争对手印度企业的产品价格相当，这为抢占市场份额提供了有力支持。 最后，从全球需求周期来看，2026 年已呈现出显著的周期见底迹象。中小型农机需求已于年初率先修复，而大型农机虽受油价上行和厄尔尼诺天气影响有所反复，但到第三季度其降幅已明显收窄。预计到 2027 年，随着油价上涨提升种植性价比、前期关税基数效应减弱以及库存逐步消化，海外农机需求将好于 2026 年。 尽管目前公司出口业务仅占整体业务的 15%，但其每年 40%-50%的增长速度为公司赋予了成长性，使其区别于纯周期性业务。

2026 年国内拖拉机市场的需求出现了哪些超预期的变化？其主要的增长动力、区域分布和客户结构是怎样的？

2026 年国内拖拉机市场需求，尤其是在第二季度，表现超出预期。从产量数据来看，第一季度国内大中型拖拉机的产量增长尚不明显，约为 5%。进入第二季度，增长态势陡然加速，大型拖拉机产量平均增长 45%，中型拖拉机增长 10%。本轮增长的主要区域集中在华北平原。从客户结构来看，需求主要来自专业的农机手和农业合作社组织。这些专业用户的终端需求又主要源于内蒙古、河南、河北以及山西等地区的跨区作业，显示出市场需求正向着高度专业化和大型化的方向发展。

2026 年第一季度作为传统旺季，为何农机行业的大幅增长并未在该季度显现，反而在第二季度出现？

2026 年第一季度，社会层面的终端销售已呈现快速增长，增速约为 15%至 20%。然而，农机行业普遍采用经销商模式，企业出货需通过经销商库存变动传导至终端，因此经销商对终端需求的反应存在一定时滞。进入第二季度，终端销售增速依然维持在 15%至 20%的水平，为中游经销商提供了补库存的良好时机，导致第二季度的生产端增长明显优于终端销售，从而形成了增长节奏上的差异。

驱动近期农机市场需求向好的核心因素是什么？这一趋势在 2026 年下半年及 2027 年上半年是否可持续？

市场需求转好的根本原因在于粮价回升。自 2025 年 9 月以来，玉米价格已处于同比显著回升的状态，这一利好因素在一、二季度的行业需求中得到体现。展望 2026 年下半年及 2027 年上半年，预计粮价的景气周期将持续上行。核心驱动因素包括油价上涨以及厄尔尼诺现象带动的海外粮价提升。近期 CBOT 期货价格涨势显著，同比涨幅进一步扩大。油价与粮价的强相关性主要体现在两方面：首先，油价上涨推高了化肥、农机用油等生产成本，导致部分边际耕作者退出，减少了粮食供给；其次，许多地区强制在汽油中添加生物乙醇（例如美国约有 1/3 的玉米、巴西约有 1/4 的玉米用于生产生物乙醇），油价上涨会提升生物乙醇的需求，进而拉动粮食需求与价格。因此，只要油价维持在相对高位，粮价的增长态势便能得到支撑，为农机需求提供了坚实的产业逻辑。

从长期周期来看，如何判断当前农机行业所处的位置以及未来的发展趋势？

历史数据显示，粮价对农机需求具有很强的领先性，农机需求更多呈现出由粮价驱动的大宗商品周期属性，而非简单的设备更新周期。这主要是因为下游客户群体分散，其设备更换决策更具随性，不会进行特别精细的投资回报计算。目前判断，行业正处于一个 8 到 10 年大周期的底部向上第一年，周期位置很低。2027 年，上行的证据非常充分，大概率将继续上行。但更长期的趋势，企稳震荡还是直线上升，则需到 2027 年下半年才能有更清晰的判断，其



辑与工程机械行业相似。总体而言，预计未来两年的公司业绩表现将相对不错。

当前农机行业的产品结构和更新周期呈现出哪些新的变化趋势？这些变化背后的驱动力是什么？

2026 年行业延续了大型化比例持续提升的趋势。这一结构升级的根本原因在于下游客户结构的变化：随着越来越多土地流向种粮大户、专业农机手及农业合作社，这些专业客户成为市场主体。他们倾向于打破田埂，进行规模化耕种，从而推高了大型拖拉机的需求占比。此外，这种客户结构的转变也缩短了行业的更新周期。目前，农机手这一职业的回报周期较快，平均三至四年即可回本（考虑到每年实际工作约 3 个月）。行业竞争加剧，尤其在山东等地区，200 马力以上机型增长迅速。为了获得业务，机手必须使用更新、更好的设备，导致设备更新频率加快，可能从过去的七八年缩短至现在的两三年。这些因素共同作用，使得大型拖拉机市场每年能够实现 10%以上的销量增长，推动了行业整体规模的扩大。

结合行业竞争格局的变化，第一拖拉机股份有限公司在 2026 年的经营表现和盈利能力呈现何种态势？对第三季度的业绩有何展望？

2026 年第一拖拉机股份有限公司的经营非常顺畅。尽管今年中型拖拉机的销量高于大型拖拉机，理论上会拉低毛利率，但第二季度毛利率依然提升了约 0.4 个百分点。这主要得益于公司对各产品线进行了小幅提价和毛利率优化。公司能够实现这一目标的原因有二：首先，公司在 2025 年处理了较多库存，2026 年得以轻装上阵；其次，竞争对手（如雷沃）去年（2025 年）采取的大规模降价、垫资等竞争策略在今年（2026 年）难以为继，其市场份额回落，使得公司不仅收复失地，份额还有所增加，竞争格局相对宽松。从 7 月份的数据看，内销表现依然非常强劲。预计第三季度公司销量将实现 20%至 25%的同比增长，对应 15%至 20%的收入增长，利润增长则有望达到 30%至 40%。利润增速高于收入增速的原因在于毛利率提升以及费用端的相对刚性。