

农业机械：全球万亿级市场；
受益国内回暖、出口加速，格局集中
——农业机械行业深度研究报告

行业评级：看好

2024年8月1日

分析师 邱世梁
邮箱 qiushiliang@stocke.com.cn
电话 18516256639
证书编号 S1230520050001

分析师 王华君
邮箱 wanghuaajun@stocke.com.cn
电话 18610723118
证书编号 S1230520080005

分析师 李思扬
邮箱 lisiyang@stocke.com.cn
电话 15116271889
证书编号 S1230522020001

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

农业机械：受益国内景气回暖、出口星辰大海、份额向头部集中

1、农机行业：全球万亿级市场，拖拉机、收割机为核心装备

1) **市场空间**：2022年全球农机市场达1620亿美元（万亿元市场），过去5年CAGR=5.4%；我国2022年达5611亿元，过去5年CAGR=7%。

2) **分结构看**：2024年全球农用拖拉机市场规模预计为704亿美元（约5000亿元），全球谷物联合收割机市场规模将达到1489亿元。

2、如何看国内市场的未来潜力？——政策加码+大马力提升+粮食安全，行业有望量稳+价升

1) **量：有望保持平稳。——政策端**：2024年农机补贴246亿元、同比增长4%，创历史新高。同时“国三切国四”影响消除，驱动购机意愿向上。**——市场端**：我国4大主粮机械化率均在85%以上，虽近年粮价有所下跌，但在粮食安全战略背景下、中长期有望得到支撑。

2) **价：顺应大马力占比提升趋势、推升均价提升**。国内大马力拖拉机产量占比由2017年的3%上升至2023年的20%、持续提升。**市场质疑大马力提升的潜力天花板在哪**：我们认为在土地流转政策背景下，全国大规模种植个体占比从2009年的1.3%提升至2022年的14%，且未来随着人口老龄化趋势，提升空间仍然较大。同时，大马力高技术门槛将催生市场格局向头部集中，**龙头将优先受益**。

3、如何看海外市场的未来潜力？——海外星辰大海，国内农机企业可触及市场达千亿空间，有望量+价齐升

1) **量**：2023年全球拖拉机销售量为205万台，同比增长3.2%，海外星辰大海。**市场质疑欧美高端市场进入难度较大**：我们认为即使刨除欧美市场，短期海外拖拉机易触达市场需求约92万台、**对应市场空间约1382亿元，是国内数倍**。2019年-2023年我国拖拉机出口规模由30.2亿增长为68.9亿元，CAGR=22.9%，成长增速大于国内市场，国内农机龙头出海成长空间大。

2) **价**：大马力拖拉机占比规模从2017年的17%提升至2023年的40%、快速提升，且海外售价较国内更高。**售价、毛利率有望均好于国内**。

4、如何看待我国农机行业的竞争格局？——伴随补贴收拢、国标切换、大马力占比提升、高端化需求，格局有望从分散走向集中

5、**投资建议：重点推荐**：一拖股份、中联重科、潍柴动力。**重点关注**：威马农机、星光农机等。

风险提示：市场竞争加剧风险、补贴政策调整风险、海外市场开拓风险

目录

CONTENTS

08 投资建议

09 风险提示

01 农机行业：农业强国的基石，拖拉机为重中之重

02 市场空间：全球万亿级市场，拖拉机、收割机为核心

03 如何看国内市场未来潜力？
政策+大马力+粮价——行业量稳+价升

04 如何看海外市场的未来潜力？
海外可触及市场千亿空间

05 竞争格局：海外龙头集中，国内有望从分散向集中

06 全球农机龙头企业：迪尔、纽芬兰、爱科、久保田

07 国内农机龙头企业：一拖、雷沃、沃德、中联

01

农机行业：农业强国的基石，拖拉机为核心装备

- 农业机械是指用于**种植业、畜牧业、渔业、农产品加工、农用运输**和**农田基本建设**等活动的机械及设备。根据我国农业农村部行业标准，我国农业机械一共划分为32个大类，107个小类，504个品目。
- 以种植业为例，可主要分为五大类：**耕整地机械、种植施肥机械、田间管理机械、灌溉机械、收获机械**等。

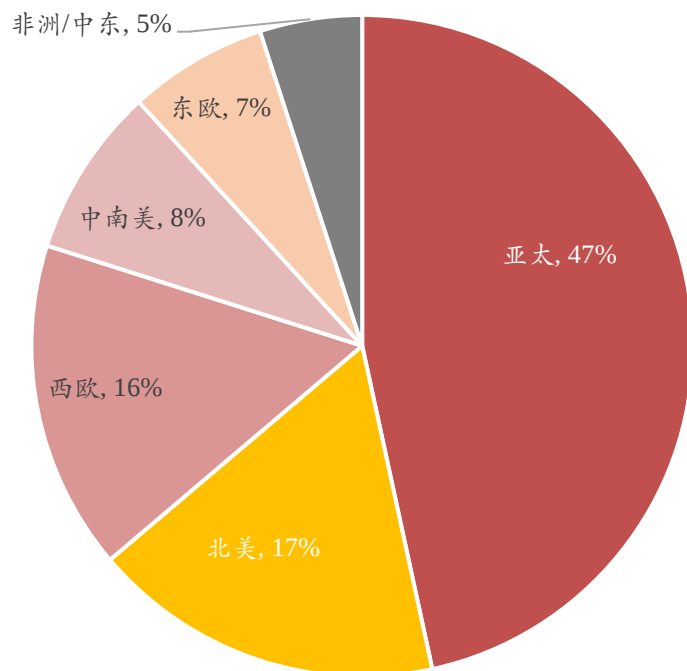
图：种植业各环节农用机械：拖拉机为通用动力之源，重要性高



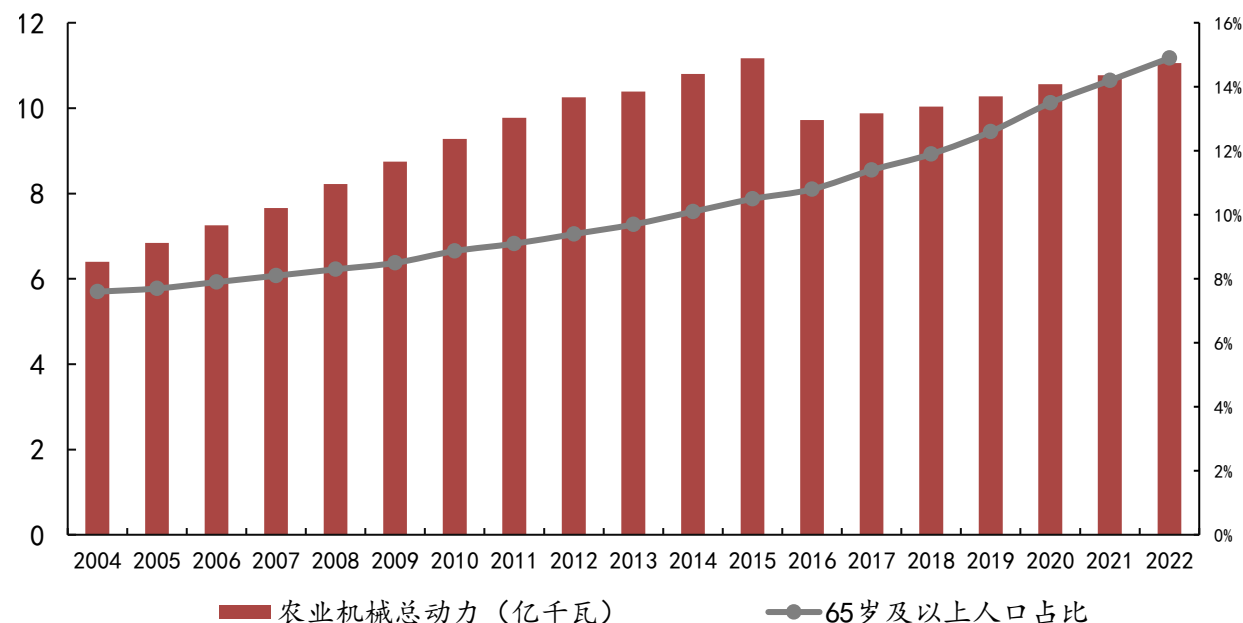
1.2 农机行业的重要性？粮食安全为国家战略，市场随人口老龄趋势增长

- **农业是支撑国民经济建设与进展的基础产业。**是实现农业现代化的重要内容，受到国家大力支持。**我国作为全球农机第一制造和消费大国**，拥有着巨大的农机市场规模，**为农机设备提供巨大的需求空间。**
- **中长期看：**人口老龄化背景下，2004-2022年中国65岁以上人口比例由7.6%上升至16.9%，中国农业机械总动力由6.4亿千瓦上升至11.1亿千瓦，呈同向增长趋势。农业机械需求规模有望随着机器替代人力、保持持续增长。

图：亚太地区为全球最大的农业机械生产区域

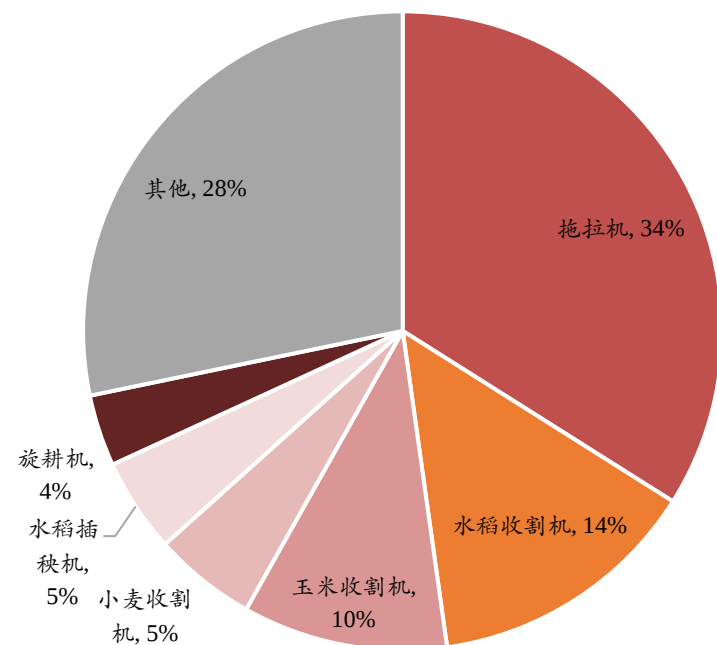


图：中国农业机械总动力（亿千瓦）与老龄人口占比同向增长



- **农机产业链：**上游零部件——钢材、橡胶、发动机、变速箱等；**中游整机**——包括耕地、种植施肥、田间管理、灌溉、收获机械等；**下游应用**——农、林、牧、渔等领域，客户包括农场、农村合作社、农户和农业服务公司等。
- **核心关注：**参照图中国农机销售额细分产品占比（2021年），**拖拉机为国内占比最大的农业机械，占比达34%**。其次为**水稻收割机、玉米收割机**，销售额分别为47.85亿元和35.9亿元，**占比分别为14%和10%**。

图：中国农机销售额细分产品占比（2021年）；拖拉机34%



图：拖拉机、收获机产品示意图



图：农机产业链全景图：上游零部件、中游制造、下游应用



资料来源：中国农业农村部、中商产业研究院，浙商证券研究所

资料来源：浙商证券官网，浙商证券研究所

资料来源：华经情报网、沃得农机招股说明书，浙商证券研究所

1.4 农机行业的核心关注点？拖拉机、收割机为核心装备

■ 拖拉机：农业机械的通用“引擎”，是农机占比最大、应用最广的机械设备。

——按用途分类

- 1) 农业拖拉机：主要用于农业生产，如耕种、种植、管理等
- 2) 园林拖拉机：用于城市公园、绿化带等场所的维护和管理等

——按功率分类

- 1) 大型拖拉机功率：73.6千瓦-147千瓦（100马力以上）。
- 2) 中型拖拉机功率：22.1-73.5千瓦（30-100马力）。
- 3) 小型拖拉机功率：22.1千瓦（30马力）以下。

■ 收割机：

——按用途分类

包括：谷物收获机械、玉米收获机械、棉麻作物收获机械、花卉（茶叶）采购机械、根茎作物收获机械、饲料作物收获机械、蔬菜收获机械、果实收获机械等。

图：拖拉机分类：按照下游和功率分类（农业、园林，大中小马力）

按类型分类

农业拖拉机

用于耕种、种植、收割等



园林拖拉机

用于城市公园、绿化带等场所的维护和管理，如修剪、清洗、喷洒等



按功率分类

小型拖拉机

中型拖拉机

大型拖拉机

22.1kw
30 马力

73.5kw
100 马力

图：收割机分类：按照收割作物品种

收获机械

履带式收获机械



沃得巨龙联合收割机

轮式收获机械



沃得超级飞龙联合收割机

复式作业机械



沃得半喂入4LB-200联合收割机



沃得超级锐龙（关外）联合收割机



沃得超级锐龙（关内）联合收割机



沃得土豆收获机



沃得履带式多功能一体机



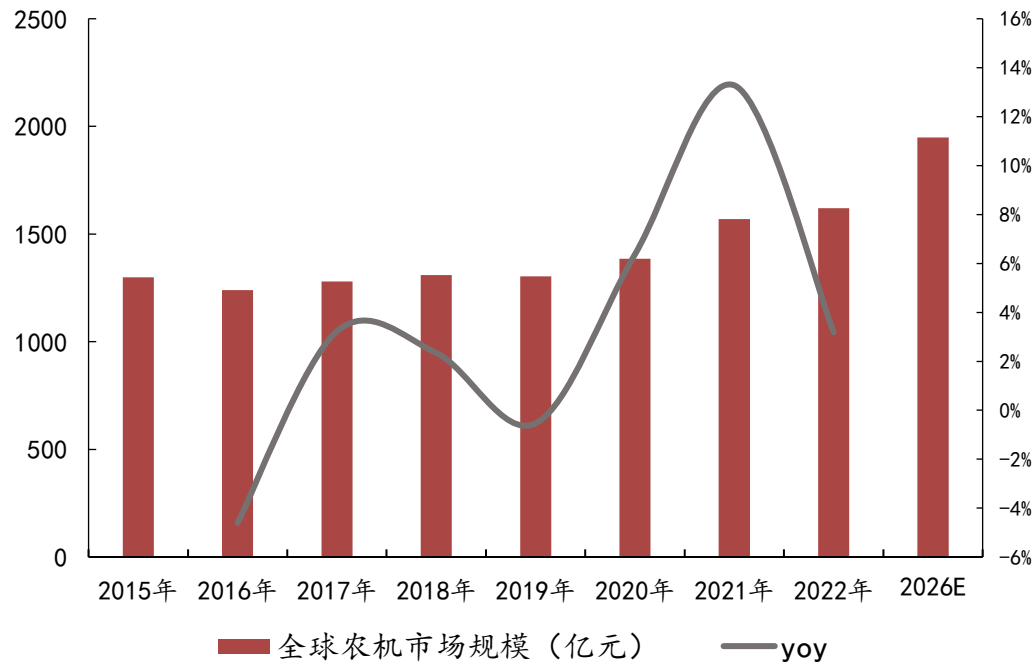
沃得锐龙跨区增强版

02

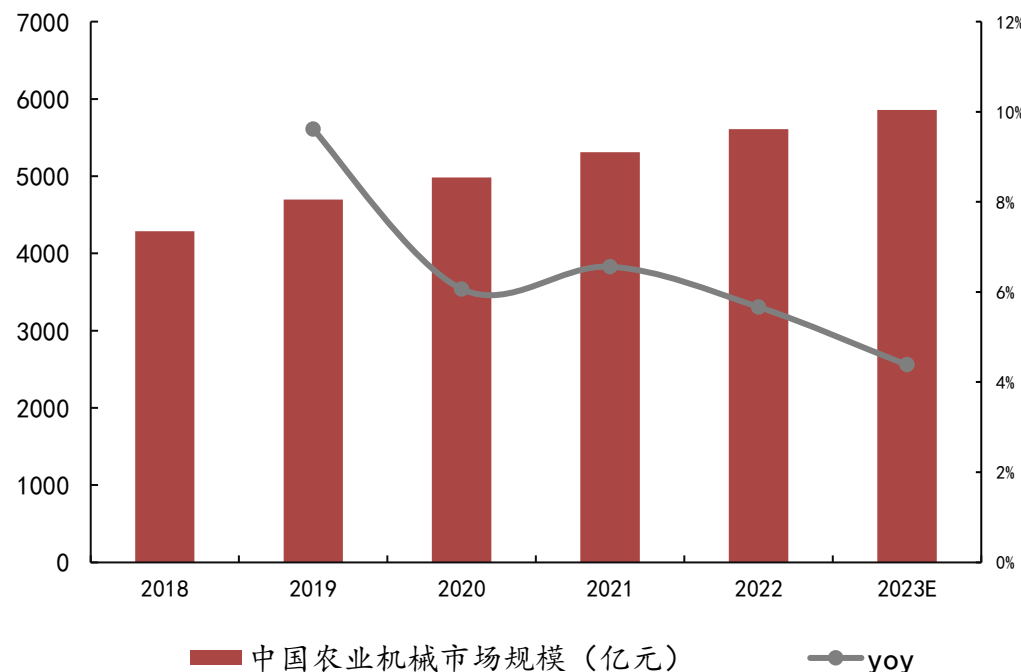
市场空间：全球万亿级市场，拖拉机、收割机为核心

- **全球市场：**依据FactMr数据显示，随着以中国为代表的亚太地区农业机械化的发展，未来全球农业机械市场将整体呈增长态势，**2022年全球农机市场规模达到1620亿美元（对应万亿级人民币市场），2018-2022年CAGR=5.4%**，到2026年全球农业机械市场规模将进一步扩容至1949亿美元，并继续保持稳定增长态势。
- **国内市场：**由2018年的4286亿元、增长至2022年的**5611亿元，CAGR=7%**，呈逐年上升趋势。中商产业研究院预测，2023年我国农业机械市场规模将增长至5857亿元，同比增长4%

图：2022年全球农机市场规模达到1620亿美元，同比+3%

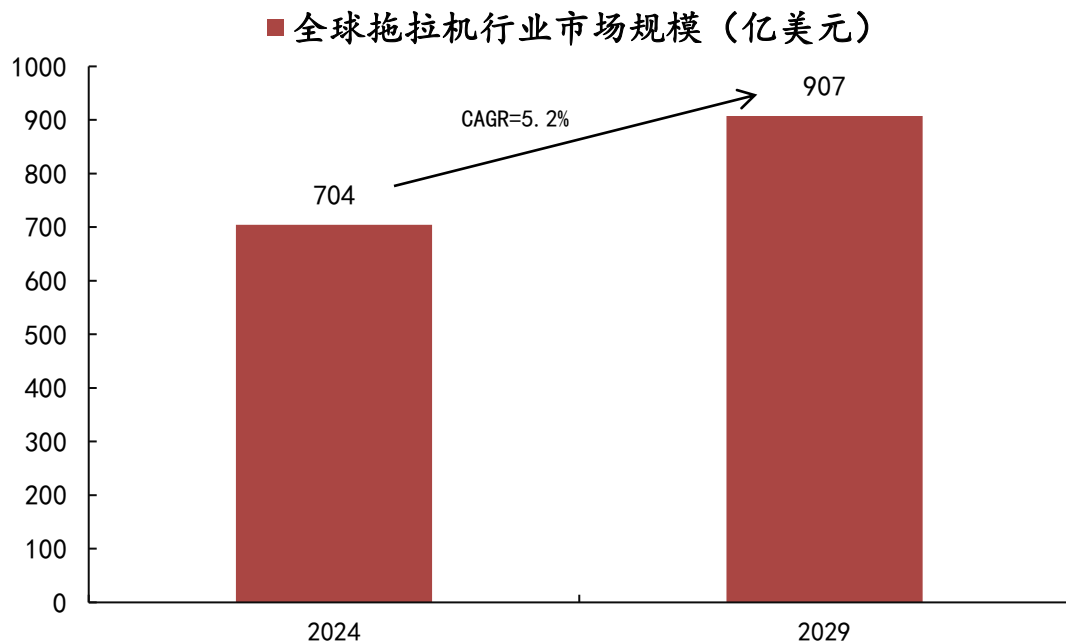


图：2022年中国农机市场规模达到5611亿元，同比+6%

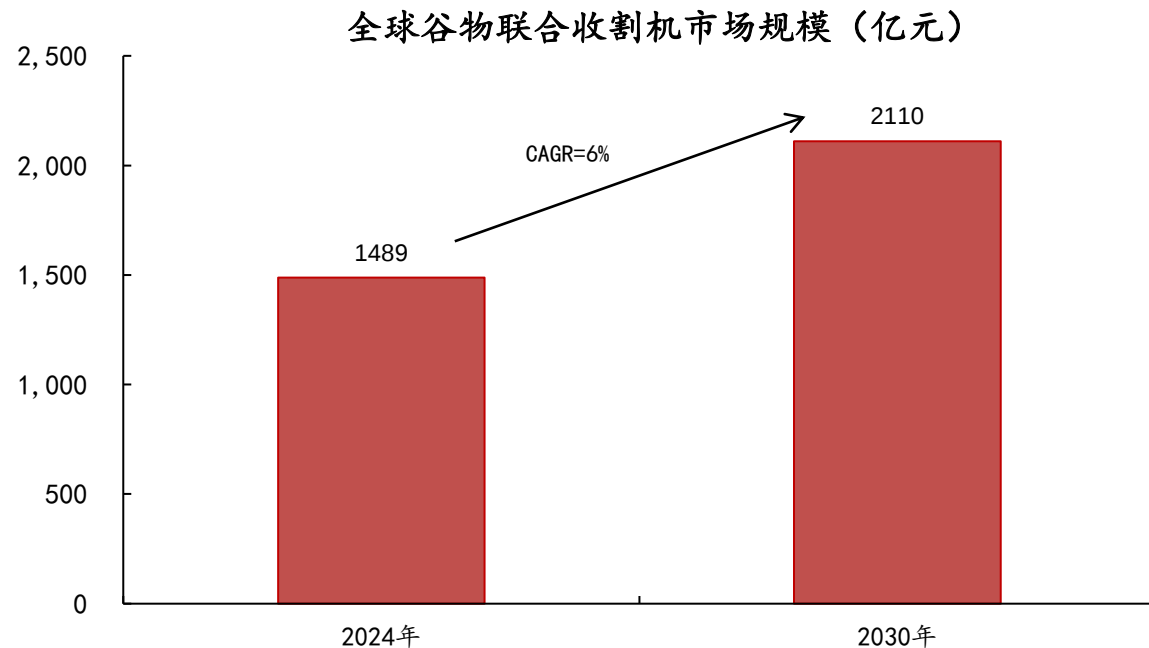


- **拖拉机-市场空间：**据MordorIntelligence报告显示，2024年全球农用拖拉机市场规模预计为**704亿美元（约5000亿元）**，预计到2029年将达到907.1亿美元，2024-2029年CAGR=5.20%。
- **谷物收割机-市场空间：**据百谏方略（DIResaerch）研究统计，全球谷物联合收割机市场规模呈现稳步扩张的态势，2024年全球谷物联合收割机市场规模将**达到1488.6亿元**，预计2030年将达到2110.1亿元，2024-2030CAGR=5.99%。

图：全球拖拉机市场规模：预计2029年将达907.1亿美元

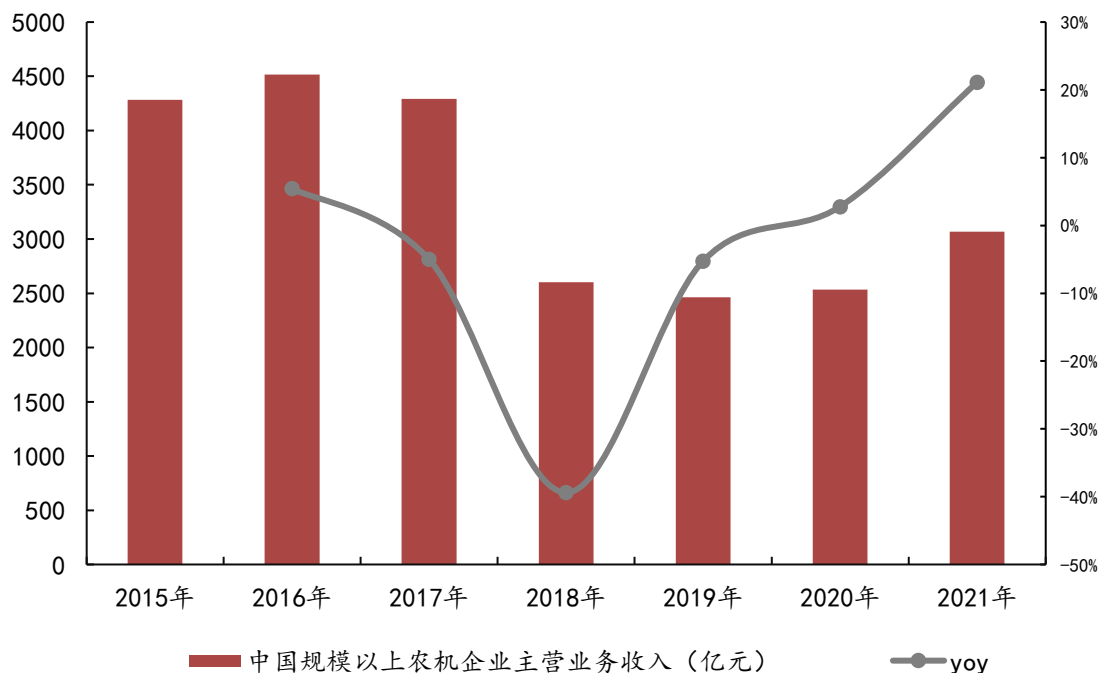


图：全球谷物联合收割机市场规模：预计2030年将达2110亿元

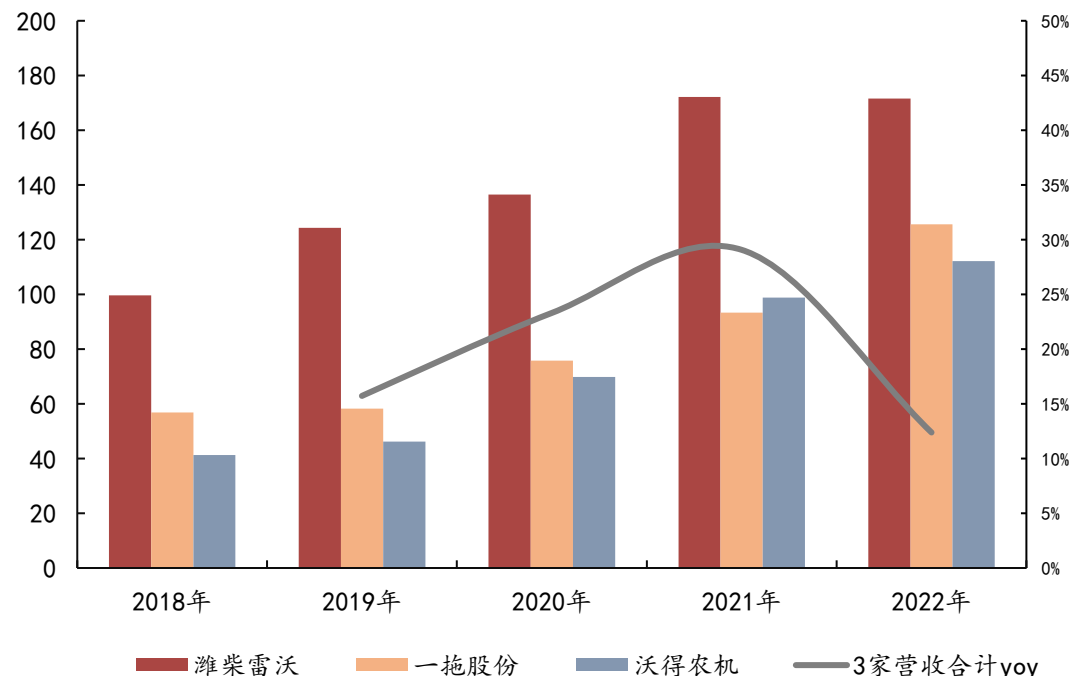


- **我国农机行业企业：**2021年中国规模以上农业机械企业主营收入为3068亿元，2021年同比增长21.1%。
- **过去历史：**2015-2018年受制于农机补贴出现放缓、受到经济和粮价周期、国三国四标准切换等影响，我国农机市场**尤其**比重较高的传统农机拖拉机、插秧机等产品收入出现不同程度的下跌，造成了整体农机市场规模的下降。在2018年低点之后，随着政策补贴向上、粮价回暖、国标切换消除等因素，市场营收迎来稳步回升，**市场份额向头部集中。**

图：2021年中国规模以上农业机械企业主营收入为3068亿元，2021年同比增长21.1%



图：国内头部3家农机企业营收情况，2018年以来稳步增长（单位：亿元）



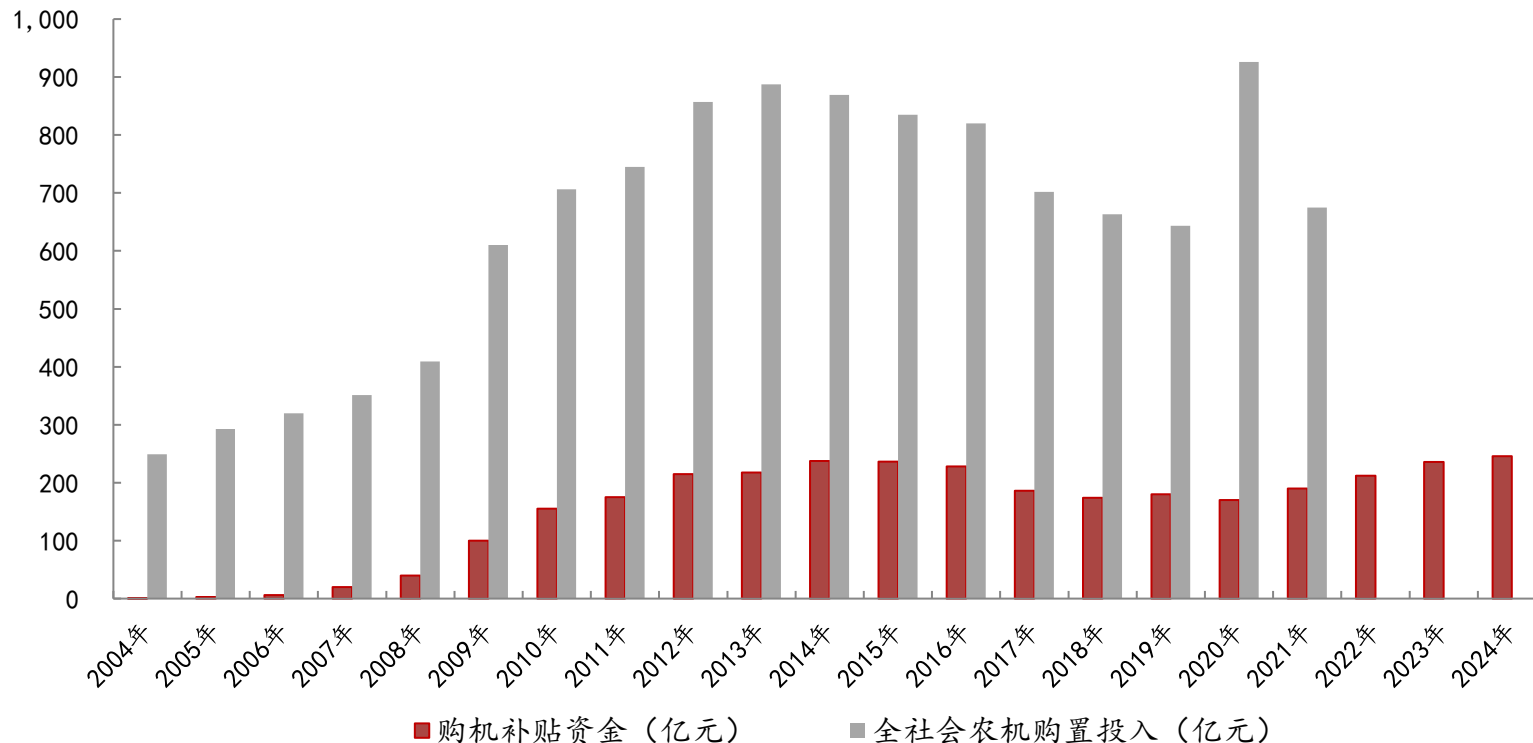
03

如何看国内市场未来潜力？ 政策+大马力+粮价——行业量稳+价升

■ 政策补贴：行业需求波动的长期因子；2021年起再次进入补贴金额扩张期

- 1) 补贴与需求强相关：我国社会农机购置投入与农机购置补贴变动具有较强的相关关系，补贴对农机销量的促进效果显著。
- 2) 补贴趋势向上：2021年以来财政部逐渐加大农机购置补贴力度，2024年农机补贴金额再创新高：达246亿元（2023年为236亿元），同比增长4%，创历史新高，国家持续大力支持农机购置与应用补贴。

图：政策补贴刺激农机购置投入增长



■ **国标切换：**行业需求波动的**短期因子**；期待“国四”排标切换影响消退、需求提升

1) 自2007年环保总局颁布适用于农用机械的国家污染物排放标准，至今经历了四个阶段的更新。

2) **正常而言农机排放标准切换**（因标准切换带来农机价格提升，会导致短期采购的需求前置）**影响周期大约在1-2年左右**，期待2024年“国四”切换对农机销量带来的负面影响将逐渐消除，农机购置需求景气向上。

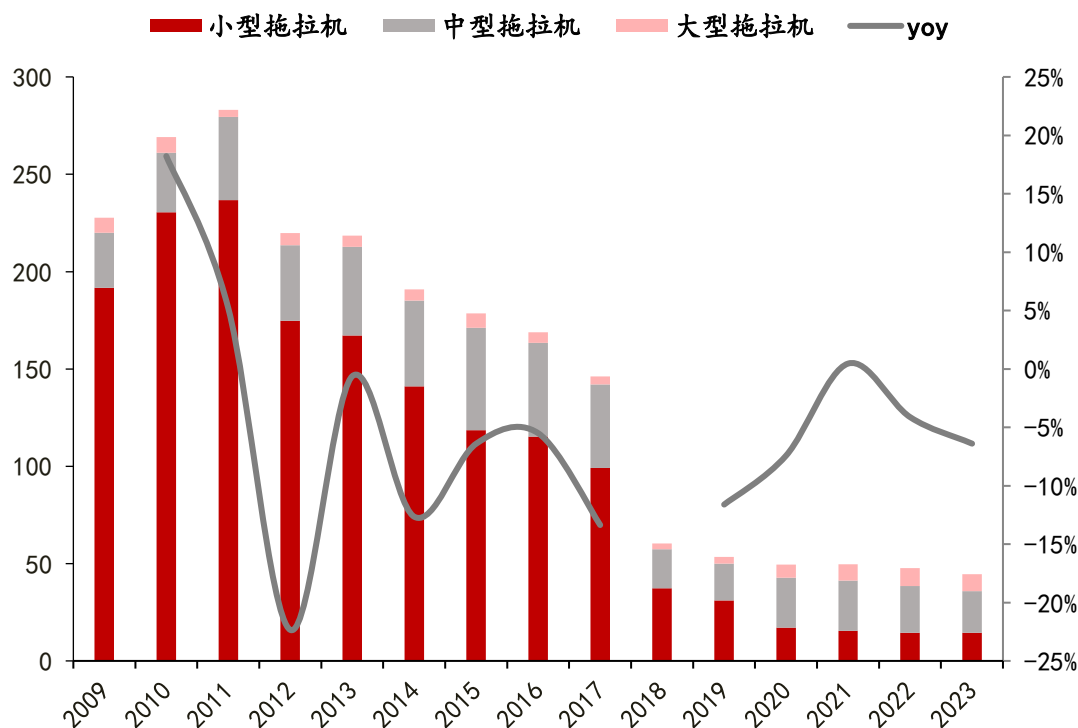
表：“国四”排放标准于2022年12月1日开始施行

实施时间	排放标准	额定净功率 (Pmax) (kW)	CO (g/kWh)	HC (g/kWh)	NOx (g/kWh)	HC+ NOx (g/kWh)	PM (g/kWh)
2008. 9. 30	《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国I阶段）》	130≤Pmax≤560	5.0	1.3	9.2	—	0.54
		75≤Pmax<130	5.0	1.3	9.2	—	0.7
		37≤Pmax<75	6.5	1.3	9.2	—	0.85
		18≤Pmax<37	8.4	2.1	10.8	—	1.0
		8≤Pmax<18	8.4	—	—	12.9	—
		0<Pmax<8	12.3	—	—	18.4	—
2010. 10. 1	《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国II阶段）》	75≤Pmax<130	5.0	1.0	6.0	—	0.3
		37≤Pmax<75	5.0	1.3	7.0	—	0.4
		18≤Pmax<37	5.5	1.5	8.0	—	0.8
		8≤Pmax<18	6.6	—	—	9.5	0.8
		0<Pmax<8	8.0	—	—	10.5	1.0
2016. 12. 1	《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法(中国第三阶段)》	Pmax>560	3.5	—	—	6.4	0.20
		130≤Pmax<560	3.5	—	—	4.0	0.20
		75≤Pmax<130	5.0	—	—	4.0	0.30
		37≤Pmax<75	5.0	—	—	4.7	0.40
		Pmax<37	5.5	—	—	7.5	0.60
2022. 12. 1 (560kW及以下)	《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法(中国第四阶段)》	Pmax>560	3.5	0.40	3.5, 0.67	—	0.10
		130≤Pmax<560	3.5	0.19	2.0	—	0.025
		75≤Pmax<130	5.0	0.19	3.3	—	0.025
		56≤Pmax<75	5.0	0.19	3.3	—	0.025
		37≤Pmax<56	5.0	—	—	4.7	0.025
		Pmax<37	5.5	—	—	7.5	0.60

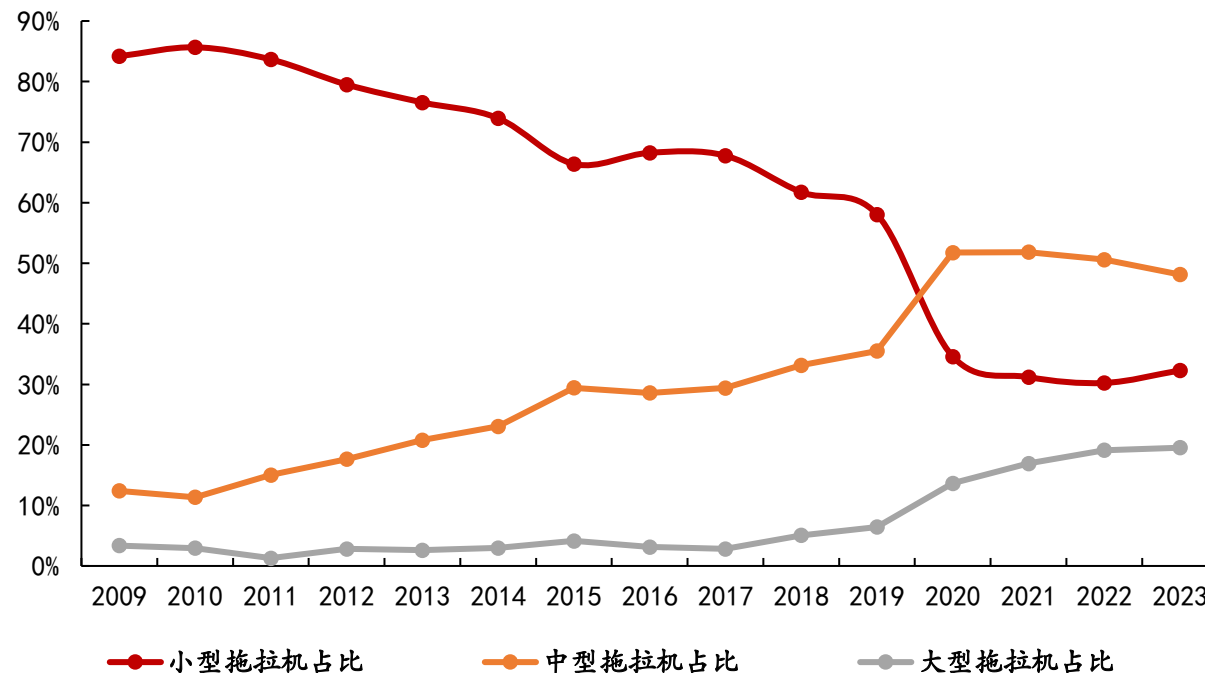
3.3 技术端：人口老龄化推动土地流转政策加速，大马力农机占比提升空间大

- **大马力占比持续提升：**2011年至2023年，我国小型拖拉机产量大幅下降，由236.8万台下降至14.4万台，占比由85%下降至32%，带动我国拖拉机总体产量下滑。中型拖拉机占比15%上升至48%；**2017年大型拖拉机占比开始上升，由3%上升至2023年的20%。**我们预计，随着大马力需求占比提升、市场竞争格局将持续向头部集中。

图：2009-2023年不同类型拖拉机产量（万台），大马力占比持续提升



图：2009-2023年不同类型拖拉机占比情况，大马力占比持续提升



3.4 技术端：人口老龄化推动土地流转政策加速，大马力农机占比提升空间大

■ 土地流转政策：打开大马力提升的潜力的天花板

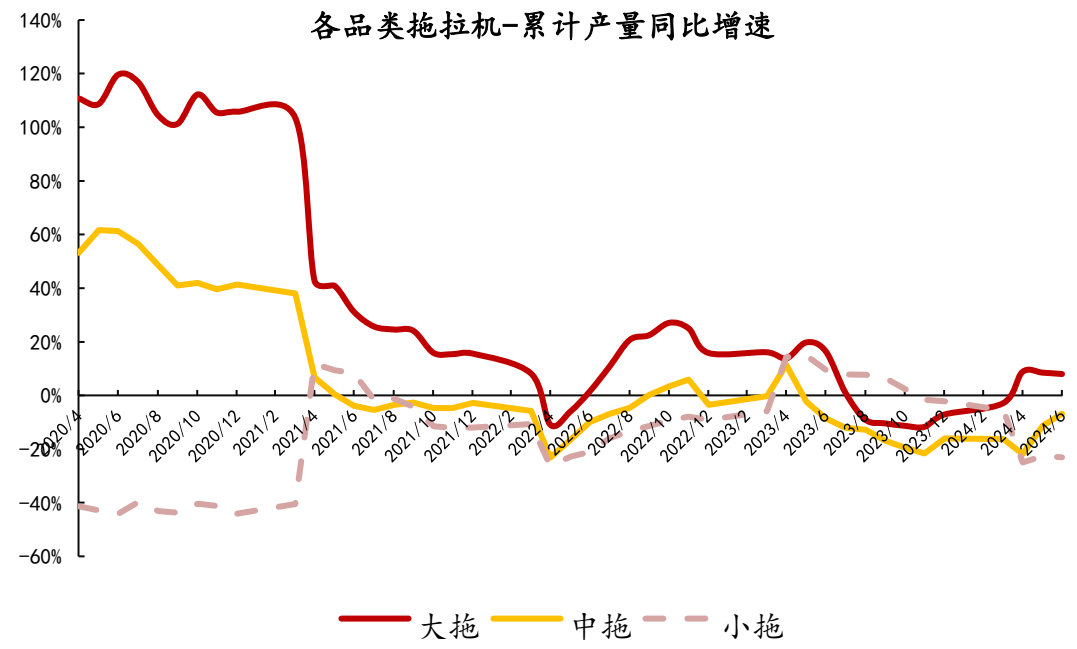
能够促进相对分散的家庭农用地向种粮大户、家庭农场等职业种植户集中，使农田得到有效整合。

- 1) 耕作端：大面积的农田耕作、将会需要用到更大马力的拖拉机，符合规模经济生产的需求。
- 2) 用户端：种粮大户、家庭农场等具备更强的资金实力，具有更大的能力购置大马力农机。

表：土地流转相关政策

文件名称	颁布时间	颁布部门	主要内容
《关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》	2008. 10	中共十七届三中全会	加强土地承包经营权流转管理和服务，建立健全土地承包经营权流转市场，按照依法自愿有偿原则，允许农民以转包、出租、互换、转让、股份合作等形式流转土地承包经营权，发展多种形式的适度规模经营。
《关于做好当前农村土地承包经营权流转管理和服务工作的通知》	2008. 12	原农业部	把加强土地承包经营权流转管理和服务作为稳定和完善农村基本经营制度、健全严格规范的农村土地管理制度的重要内容。
《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》	2014. 11	中共中央办公厅、国务院办公厅	以坚持农村土地集体所有，实现所有权、承包权、经营权三权分置，引导土地经营权有序流转，坚持家庭经营的基础性地位，积极培育新型经营主体，发展多种形式的适度规模经营，巩固和完善农村基本经营制度为指导思想，在稳定完善农村土地承包关系、规范引导农村土地经营权有序流转、加快培育新型农业经营主体等方面提出明确意见。
《农村土地经营权流转管理办法》	2021. 1	农业农村部	为规范农村土地承包经营权流转行为，维护流转双方当事人合法权益提供了明确法律依据。

图：行业增速下滑，但大马力拖拉机仍保持正增长



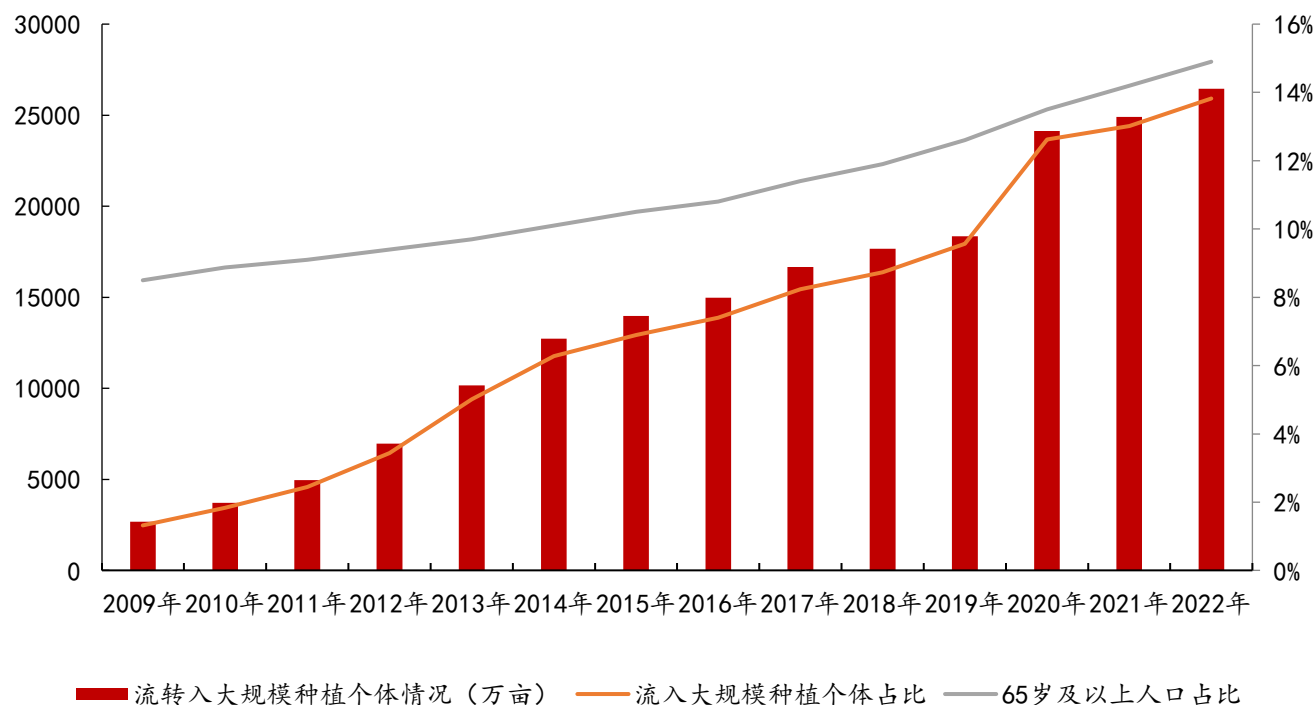
资料来源：潍柴雷沃招股说明书，浙商证券研究所

3.4 技术端：人口老龄化推动土地流转政策加速，大马力农机占比提升空间大

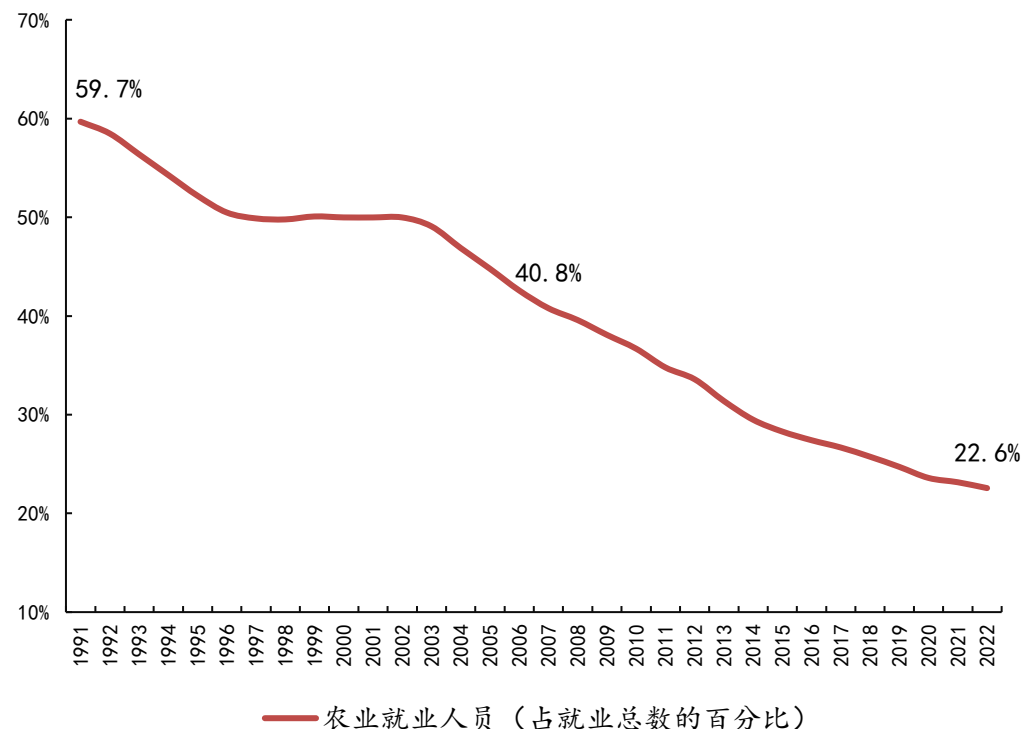
■ 那么土地流转的进程到了哪一步了呢？

- 1) 全国耕地面积流入大规模种植个体占比：我们统计，已从2009年的1.3%（2687万亩）已提升至2022年的14%（2.6亿亩）
- 2) 我们认为，未来随着人口老龄化趋势、加速行业政策落地，农户的大规模化、专业化将推动农机大马力化提升

图：随着人口老龄化、土地流转政策持续深化，流入大规模种植个体占比持续提升



图：农业就业人员占比就业总数持续降低

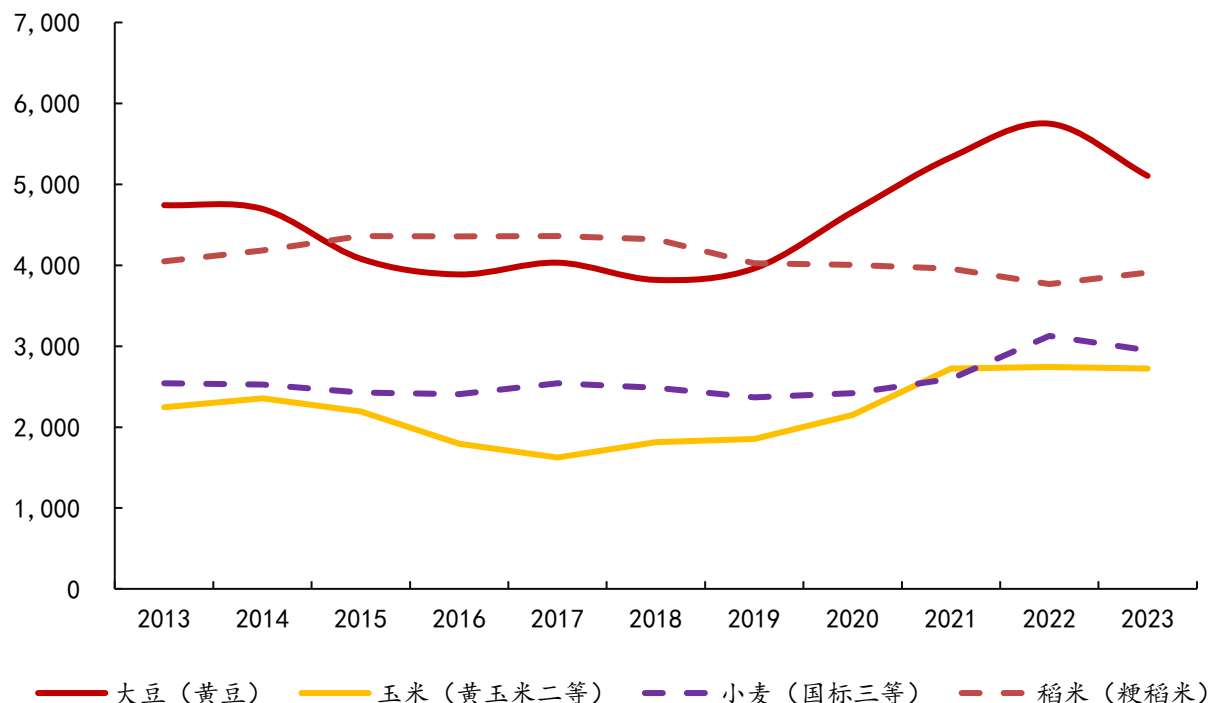


资料来源：《中国农村经营管理公报》、《中国农村政策与改革统计年报》、Choice、浙商证券研究所整理

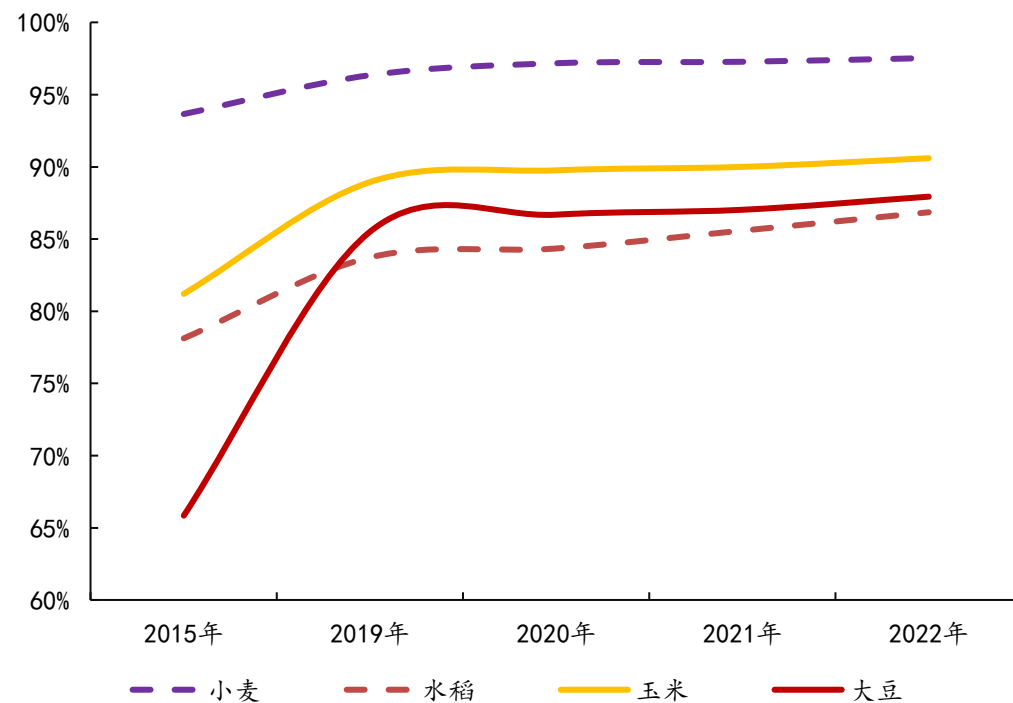
资料来源：世界银行、浙商证券研究所整理

■ 粮食价格作为影响农民收入的重要因素之一，下游盈利影响农用机械购置需求。粮食价格波动会影响农民收入，从而对机械化率高的作物对应农用机械的销量产生显著影响。在粮食安全背景下，2018年以来，我国主要农产品小麦、稻米、玉米、大豆价格保持稳中向上趋势，且这4类农产品机械化率较高（均在85%以上），对于农机购置需求起到重要支撑作用。

图：2013-2023流通领域重要农产品市场价格（元/吨）



表：主要农产品机械化率情况，均在85%以上



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

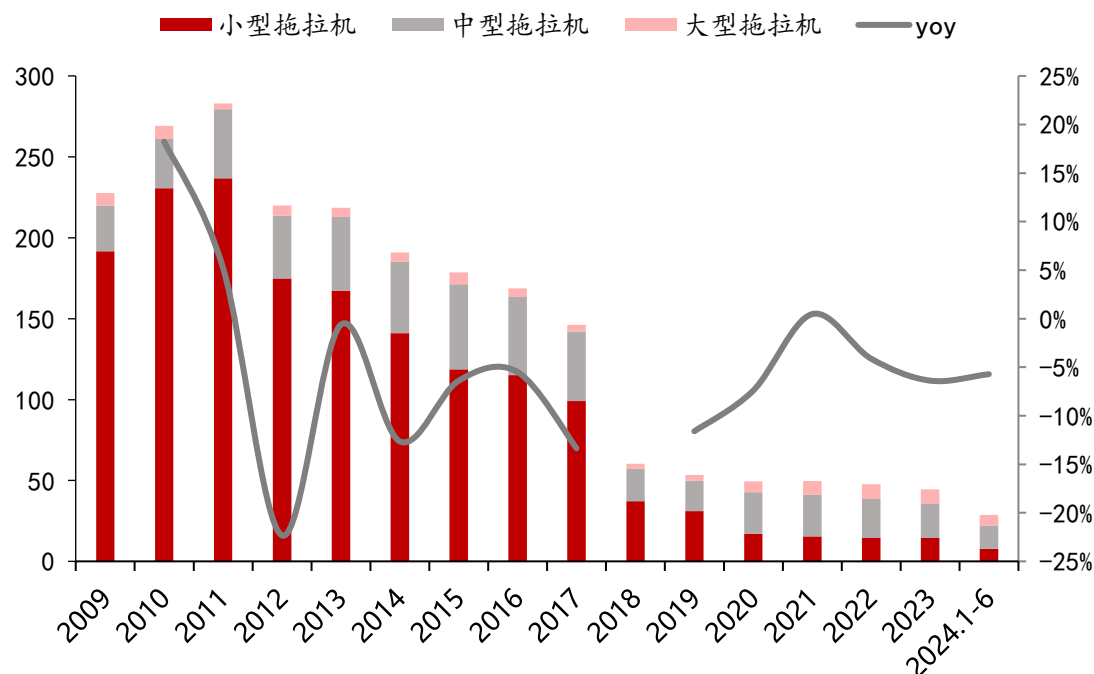
资料来源：农业农村部、农业机械化发展统计公报，浙商证券研究所

■ 我们预计，未来行业将保持 量稳+价增的态势，整体市场维持小幅增长，具备大马力能力的厂商将享高于行业增速的成长

1) 量：在全国耕地面积保持稳态的背景下，我们预计未来农机产量将维持在40-50万台左右稳态水平。但因大马力替代中小马力拖拉机，可能长期趋势呈小幅下行方向。

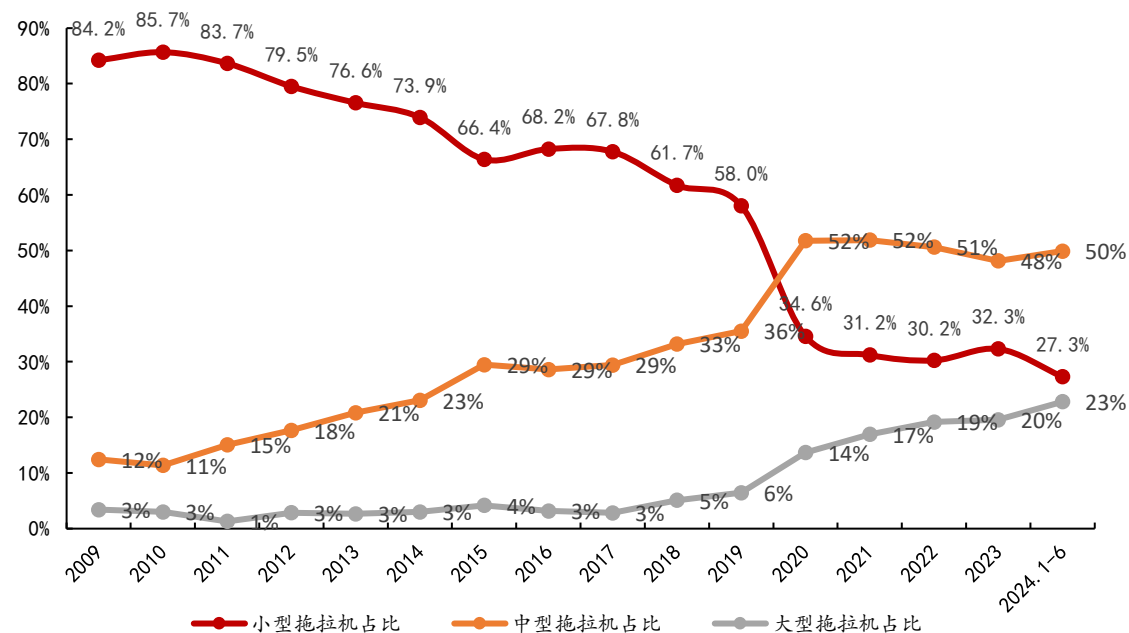
2) 价：受益于大马力拖拉机的占比持续提升，价格相较中小马力有大幅提升，带来行业单机均价的提升。

图：预计未来农机产量将维持在40-50万台左右，长期趋势呈下行方向（单位：万台）



资料来源：，浙商证券研究所整理

图：随着大马力拖拉机占比提升，价升带来市场空间稳步提升



资料来源：，浙商证券研究所

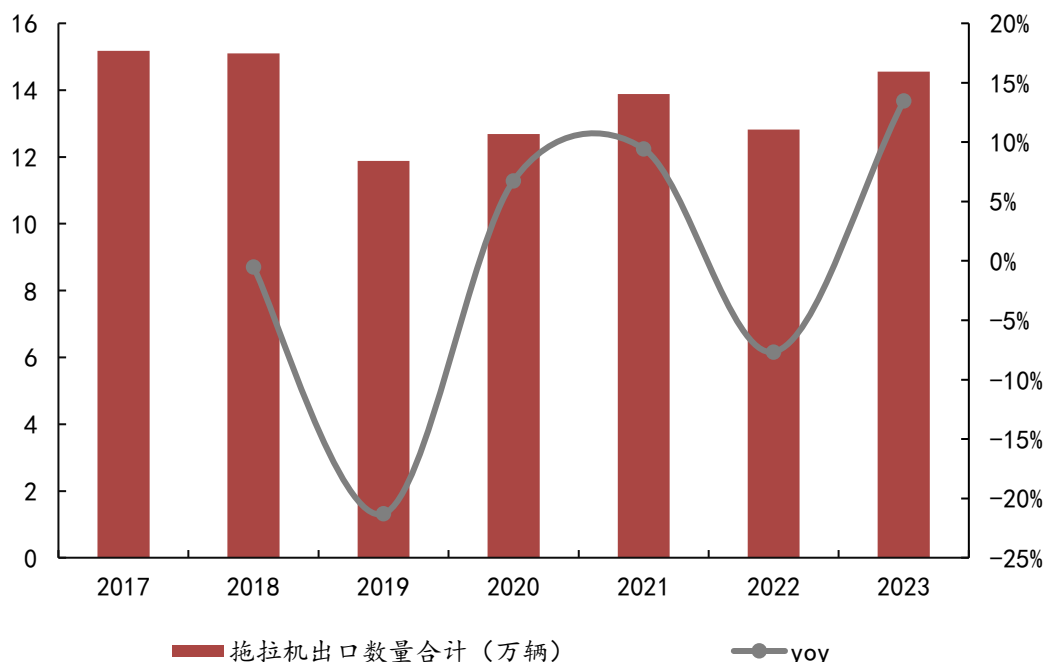
04

如何看海外市场的潜力？ 海外可触及市场千亿空间

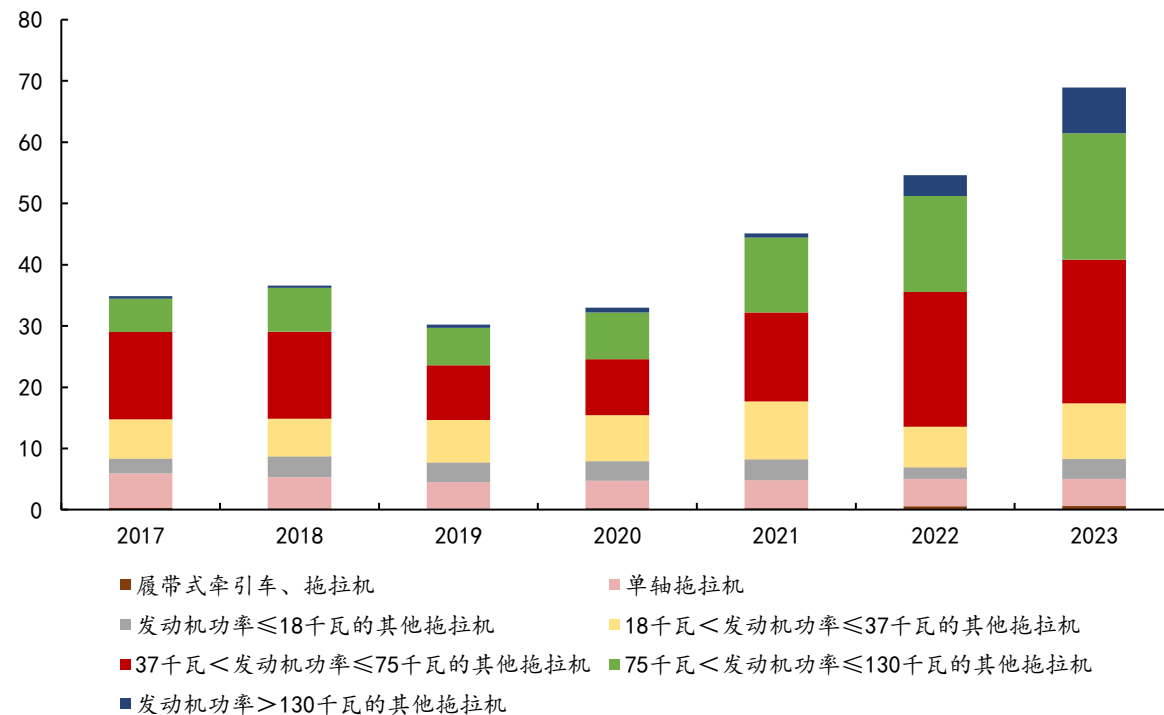
4.1 海外市场需求如何？量：增速潜力高于国内，受益发展中国家需求增长

- 2023年我国拖拉机出口共计14.6万辆，同比增长13.5%。2019年-2023年拖拉机出口规模由30.2亿增长为68.9亿元，CAGR=22.9%，成长增速大于国内市场。
- 分国家看：俄罗斯、南美市场、亚洲市场（印尼、菲律宾、越南和孟加拉等）、中东地区（特别是沙特等）、东盟国家（印尼、菲律宾、越南和孟加拉等）是国内拖拉机出口的重要市场。

图：2017-2023年中国拖拉机出口数量（万辆）



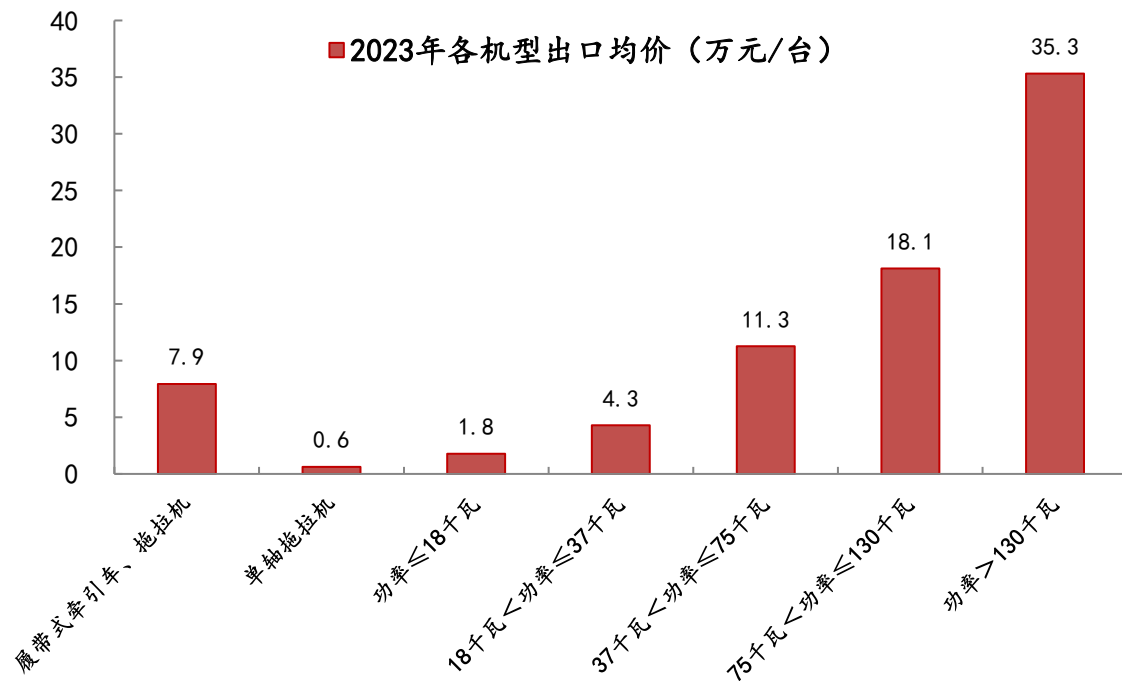
图：2017-2023年中国各类型拖拉机出口规模占比（亿元）



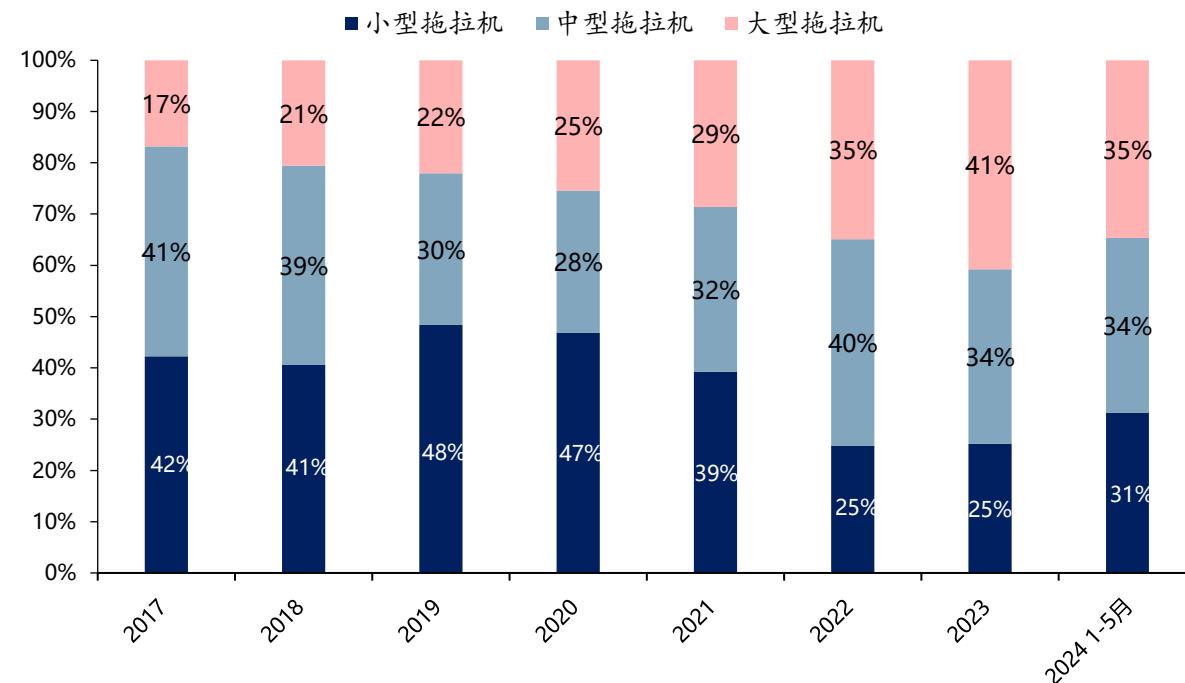
资料来源：海关总署，浙商证券研究所整理

- **拆分出口机型的均价：**我们发现，各功率段的出口均价高于国内市场，符合海外市场更高价格特征、带来潜在高利润。
- **具体拆分出口的结构：**我们看到，**75千瓦以上的拖拉机（大型拖拉机）占比规模从2017年的17%提升至2023年的40%，大拖占比持续快速提升。**意味着国内农机持续向高端大马力突破、高价值产品带来潜在盈利能力提升。

图：出口拖拉机单价高于国内



图：国内拖拉机出口：中大马力占比持续提升

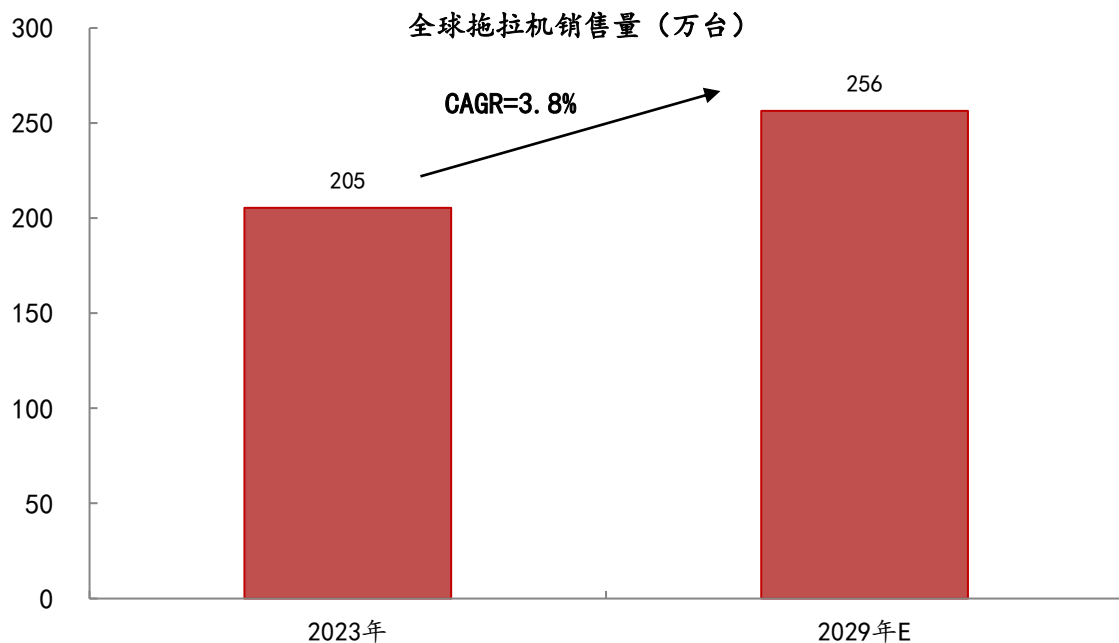


资料来源：海关总署，浙商证券研究所

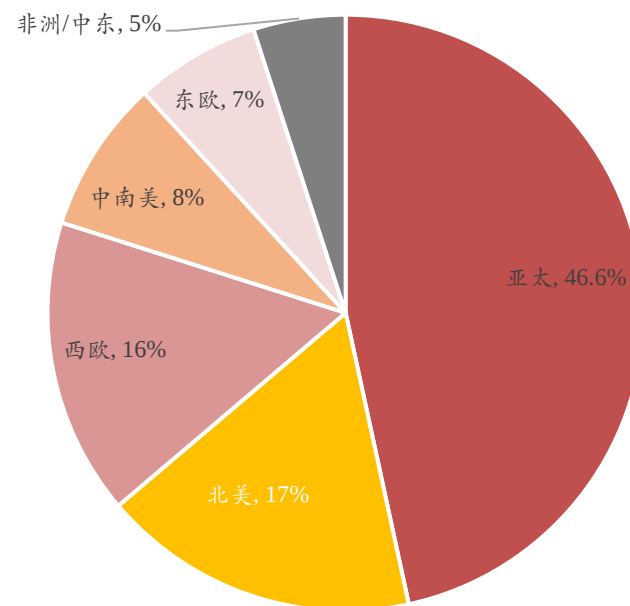
资料来源：海关总署，浙商证券研究所整理

- 据Research and markets统计，2023年全球拖拉机销售量为205万台，同比增长3.2%。同时预计2029年有望达256万台，2023-2029年CAGR=3.8%，行业增长核心由人口增长、城镇化率提升、饮食习惯改变驱动。
- 按农机-分全球地区占比：据中商情报网，亚太地区以46.60%的占比、为全球最大的农业机械生产区域，其次为北美和西欧地区，所占比例分别为17.2%和16.1%。

图：2023年全球拖拉机销售量为 205万台，同比增长3.2%（单位：万台）



图：全球主要地区农机产值占比结构：亚洲为全球最大农机市场



■ 我们基于2023年全球销量205万台、及全球主要地区农机产值占比结构，测算国内农机企业潜在出海市场空间。

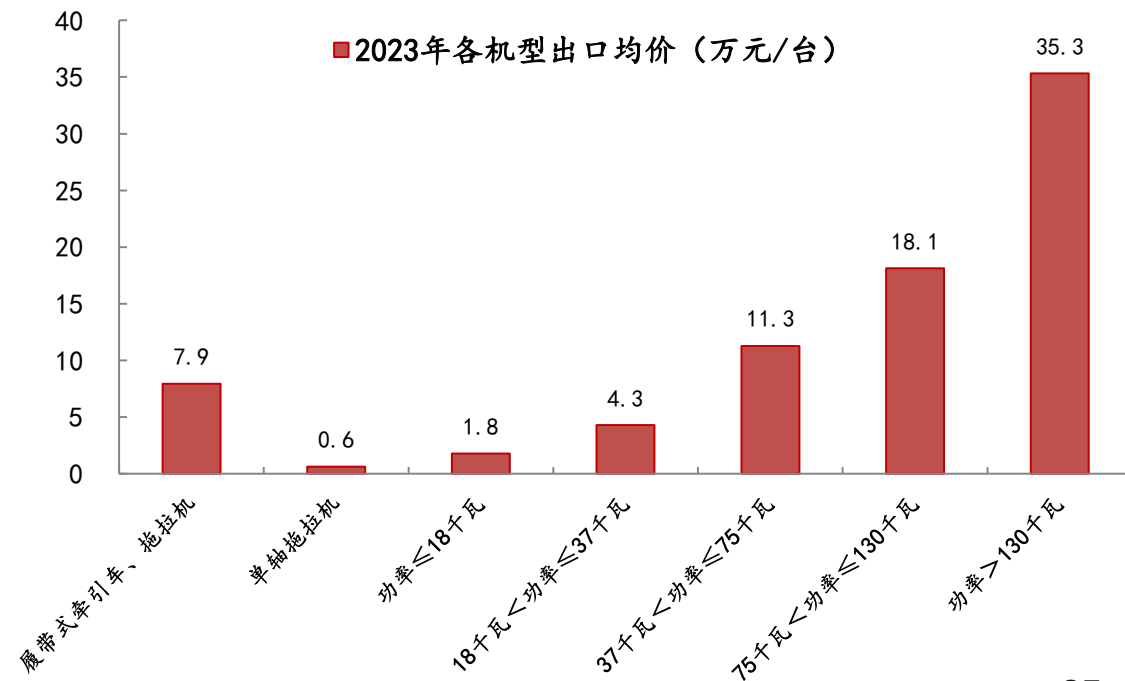
核心假设：我们认为发展中国家将是短期更易突破口，创除北美、西欧（高端市场，短期难以快速渗透）

对应测算：短期市场易触达需求为92万台、市场空间达1382亿元。相较2023年我国拖拉机产量45万台，海外短期可触达市场为国内的数倍。如考虑海外大马力需求占比更大、均价/毛利率更高，市场空间将更大。

表：海外短期易触及市场测算：预计市场需求达92万台、市场空间达921亿元

		拖拉机销量（万台）
全球	100%	205
亚太	46.6%	96
其中：中国2023年产量		45
北美	17%	35
西欧	16%	33
中南美	8%	17
东欧	7%	14
非洲/中东	5%	10
出口：短期易触及市场 （去除北美、西欧、国内，万台）		92
假设：均价（万元）		15
测算：市场空间（亿元）		1382

图：出口拖拉机，中大马力均价在11.3万元以上



05

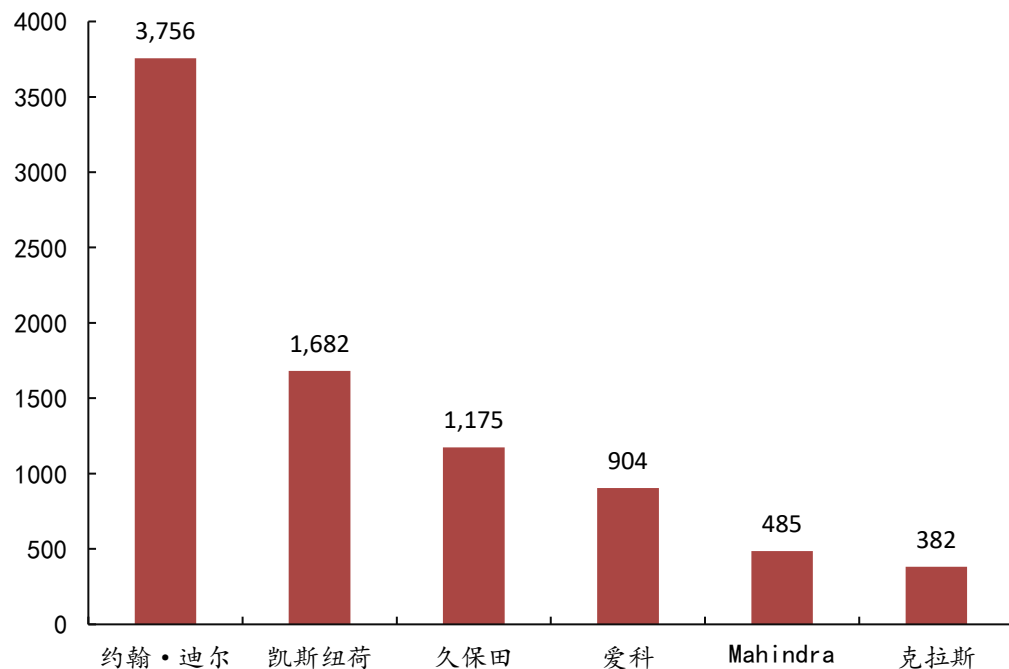
竞争格局：海外龙头集中，国内有望从分散向集中

5.1 全球市场：CR4=40.8%，垄断中高端市场

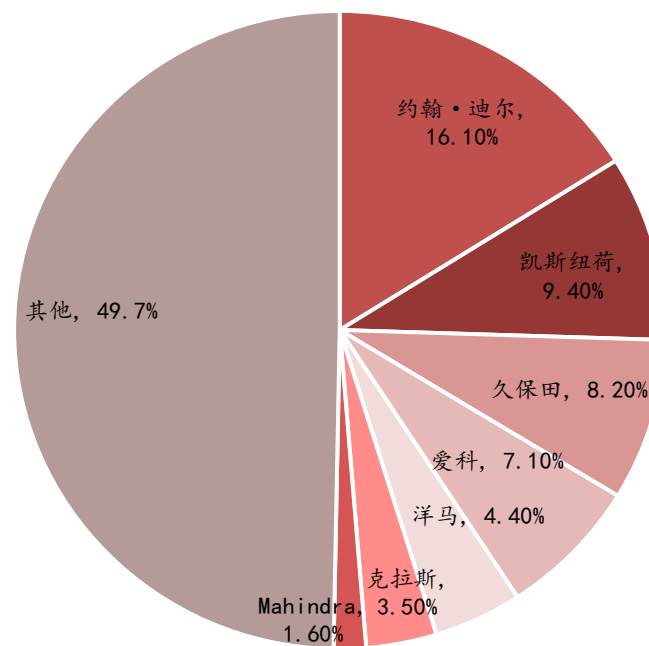
■ 全球市场格局：CR4=40.8%，垄断中高端市场

- 1) 全球农业机械行业形成了约翰迪尔（美国）、凯斯纽荷兰（美国/意大利）、久保田（日本）等**国际化农机巨头规模化竞争、和中小企业在细分市场竞争的格局**。海外农机龙头基本占据了农业机械行业的中高端市场。
- 2) 其中龙头公司：**美国的约翰·迪尔市占率为16.1%，全球农机行业CR4=40.8%**。四大农机生产巨头，**欧美地区**：形成了约翰·迪尔、凯斯纽荷兰、爱科、克拉斯等农机集团，**日本**：则形成了以久保田为首的农机生产巨头。

图：2022年全球农机企业营收对比情况（亿元）



图：2021年全球农机企业竞争格局，CR4=41%

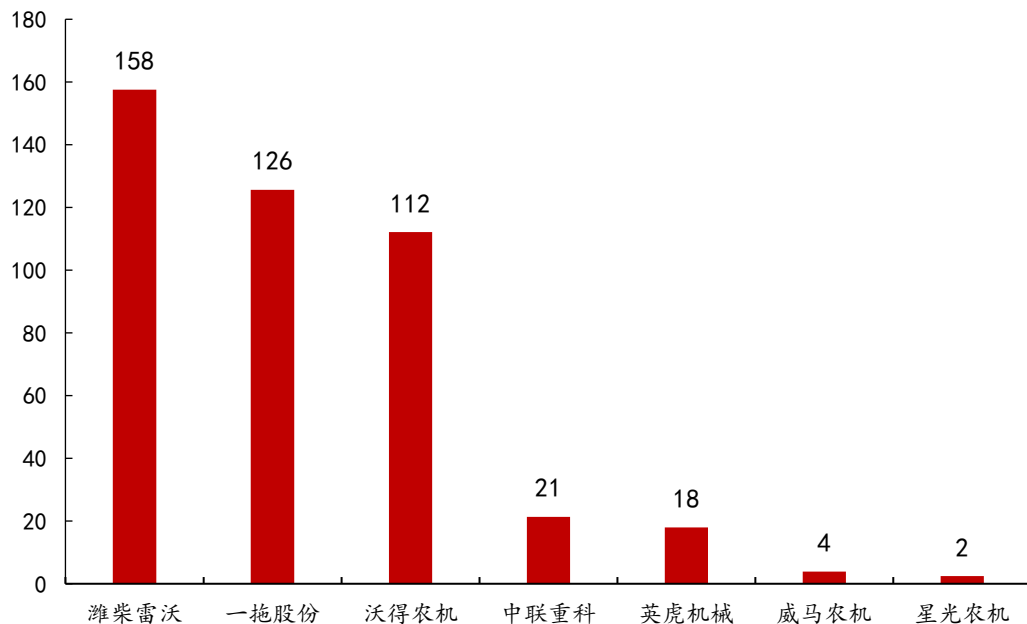


5.2 国内市场：CR4=11%，相对分散、未来有望持续向头部集中

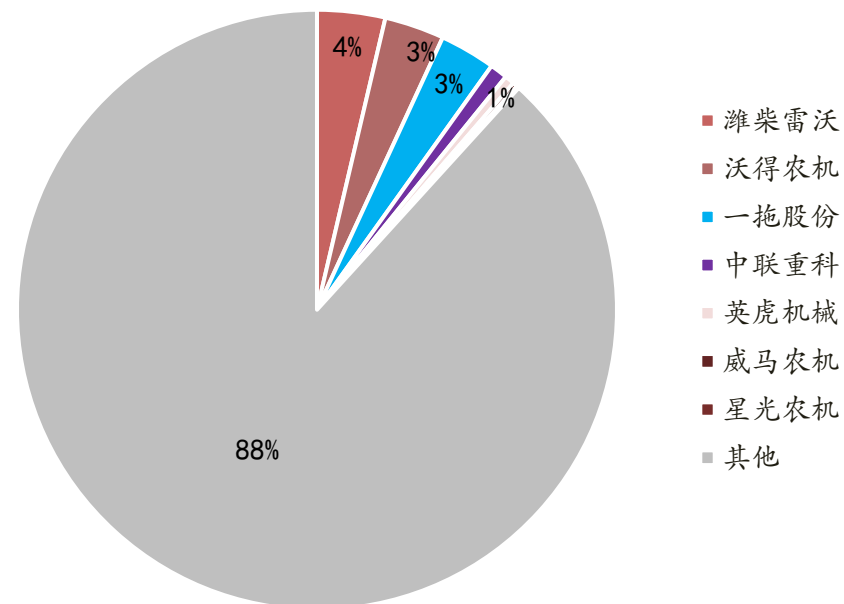
■ 国内市场格局：CR4=11%，未来有望持续向头部集中

- 1) 国内农机行业竞争格局呈现小而散的特点，2021年头部企业潍柴雷沃份额占比4%，沃得农机和一拖股份分别为3%，**CR4=11%（相比全球41%）**，仍以中小企业居多，但行业集中度呈逐渐上升的趋势。
- 2) 我们认为，随着**国四切换**（对技术要求更高）、**大马力高端农机需求**（技术壁垒更高）、**海外出口占比提升**（对技术、资金实力、销售实力的多重挑战）、**补贴政策因素**（补贴比例下降、加速中小企业出清），**竞争格局有望持续向头部集中**。

图：国内农机企业2022年营收对比情况（亿元）



图：2021年中国农机企业竞争格局，相对分散



06

全球农机龙头企业：迪尔、纽芬兰、爱科、久保田

6.1

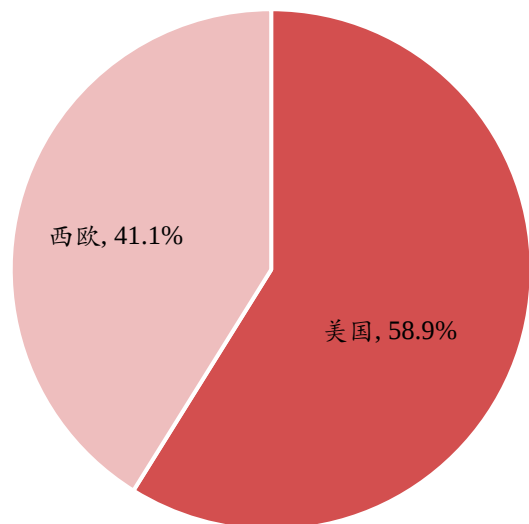
约翰迪尔 (John Deere)：全球农机龙头，立足欧美、产品全面



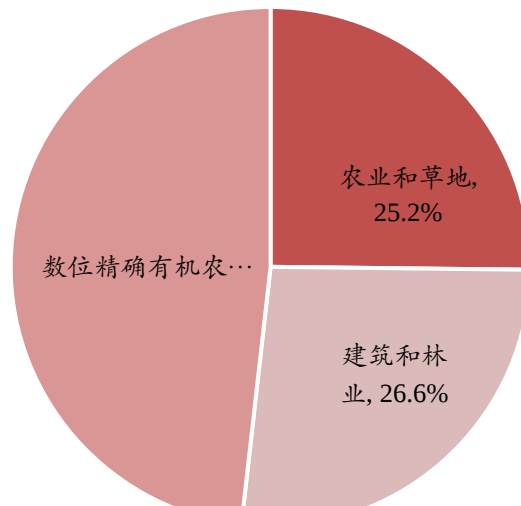
浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

- 公司创立于1837年，是世界最大的农业机械制造商和世界第二大工程机械制造商，在11个国家设有工业基地，产品行销160多个国家和地区，位居世界五百强前列。公司业务主要有农业与草坪设备、建筑与林业设备以及信贷业务，产品包括拖拉机、播种设备、收割设备等农用机械。
- 公司2023年营业收入612.5亿美元，过去三年CAGR=19.9%；归母净利润101.7亿美元，过去三年CAGR=54.6%；2023年毛利率38.4%，净利率16.6%。

图：约翰迪尔2022年分地区营收来源占比

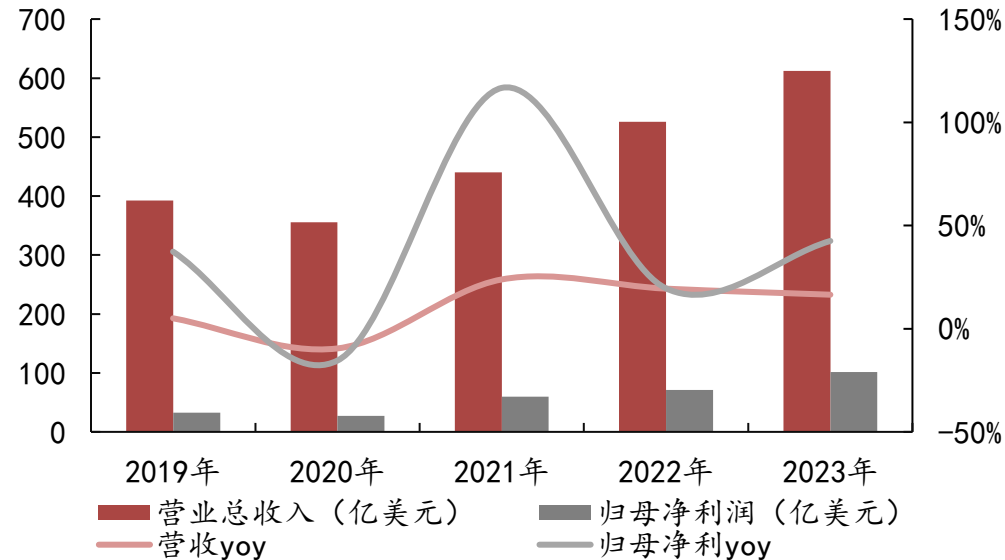


图：约翰迪尔2023年分产品类型营收来源占比



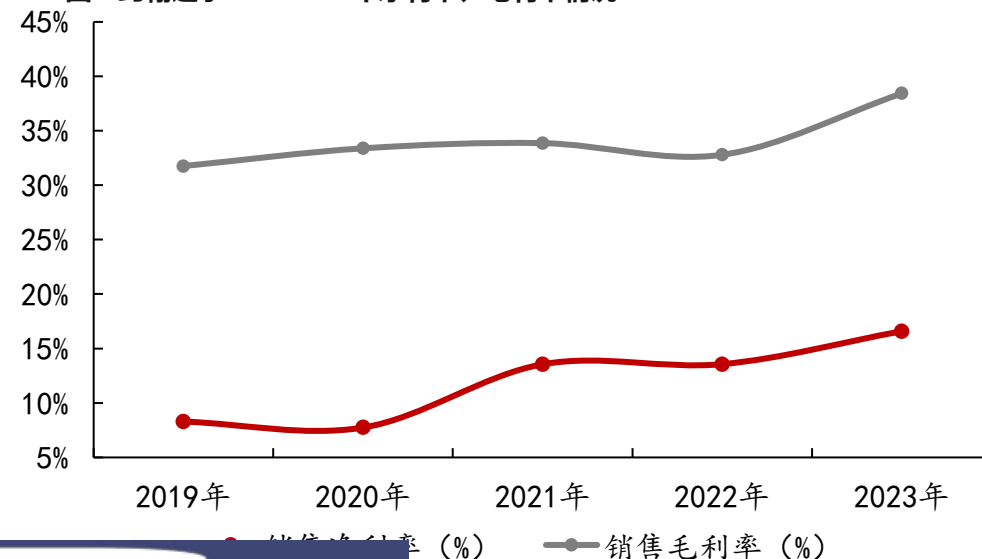
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：约翰迪尔2019-2023年营收、归母净利润情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：约翰迪尔2019-2023年净利率、毛利率情况



更多免费行业报告

并购家

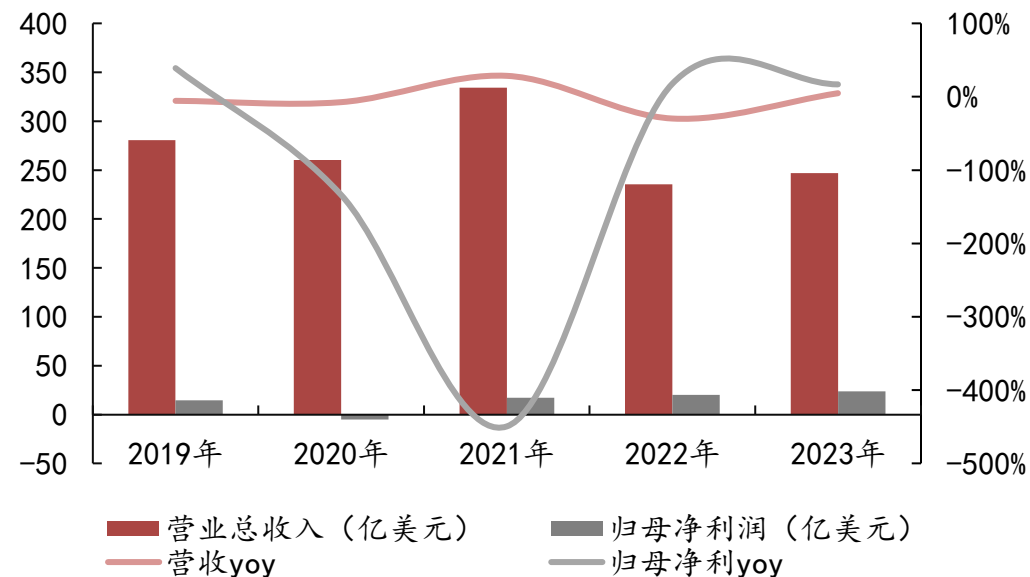
www.ipoipo.cn

资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

6.2 凯斯纽荷兰 (Case IH)：欧洲第一、全球第二大农机巨头

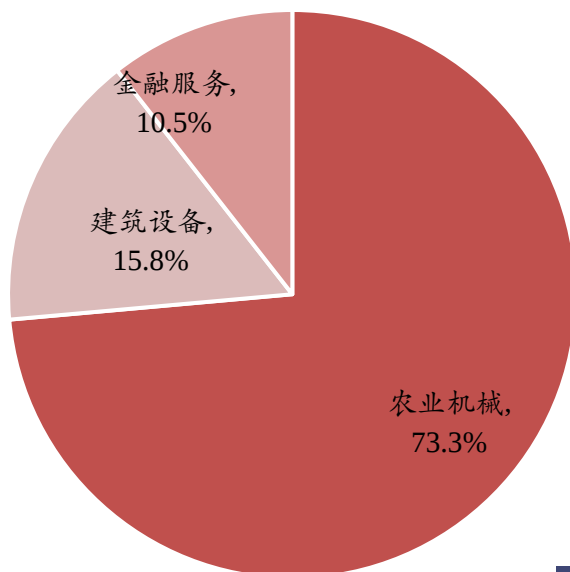
- 2022年，凯斯纽荷兰工业集团实现公司分拆，成为**专营农业机械与工程机械**的公司。公司共拥有**10个品牌、38座工厂、30个研发中心、超过37,700名员工**，在不同国家和地区开展业务，产品包括**拖拉机、收获机械、精准农业**等。
- 公司2023年营业收入**246.9亿美元**，过去三年CAGR=-1.8%；归母净利润**23.7亿美元**，过去五年CAGR=17.8%；2023年毛利率31.8%，净利率9.7%。

图：凯斯纽荷兰2019-2023年营收、归母净利润情况

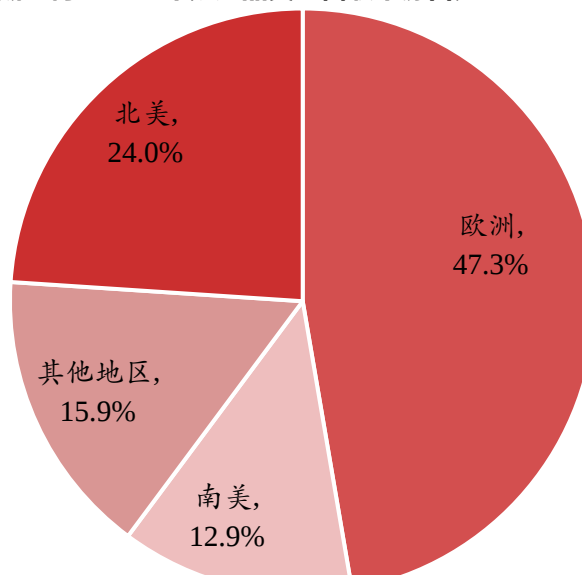


资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

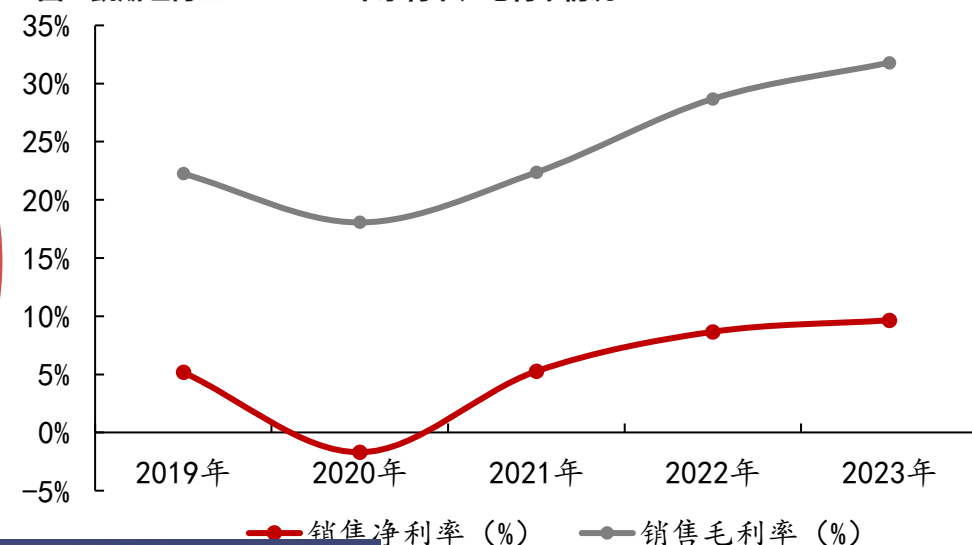
图：凯斯纽荷兰2023年分地区营收来源占比



图：凯斯纽荷兰2021年分产品类型营收来源占比



图：凯斯纽荷兰2019-2023年净利率、毛利率情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

更多免费行业报告

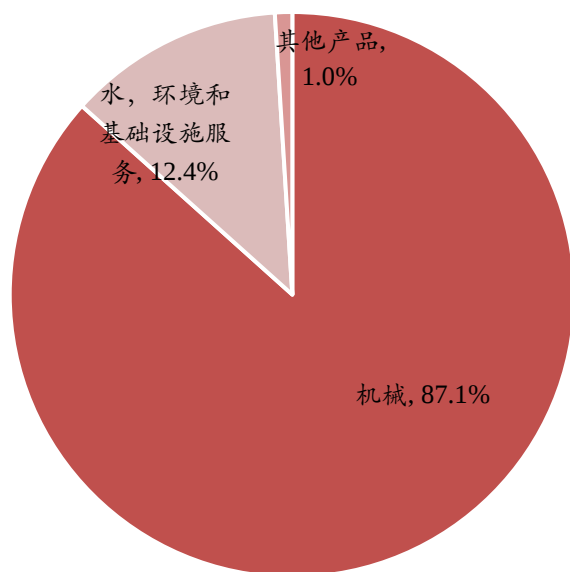
并购家

www.ipoipo.cn

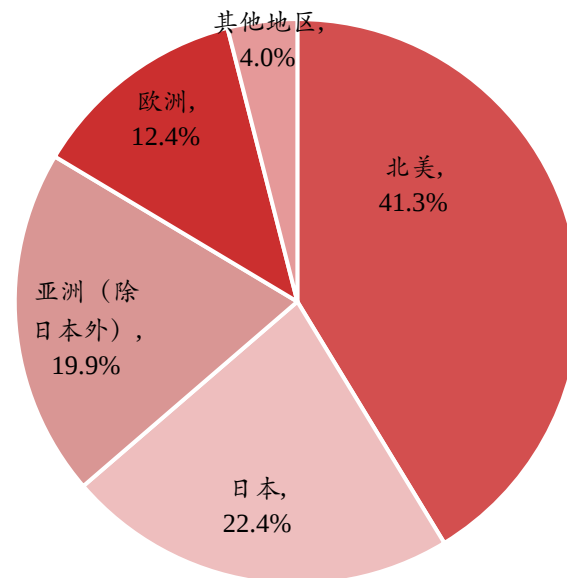
浙商证券研究所整理

- 公司创立于1890年，迄今已有120多年历史，是**日本最大的农业机械制造商**，在亚洲、美洲、欧洲等地全方位开展业务，共有**150家子公司**以及20家关联公司，在**农业机械、小型建筑机械、小型柴油发动机**等领域处于世界前列。
- 公司2023年营业收入**214亿美元**，过去三年CAGR=6%；归母净利润**16.9亿美元**，过去三年CAGR=10.7%；2023年毛利率29%，净利率8.6%。

图：久保田2022年分地区营收来源占比

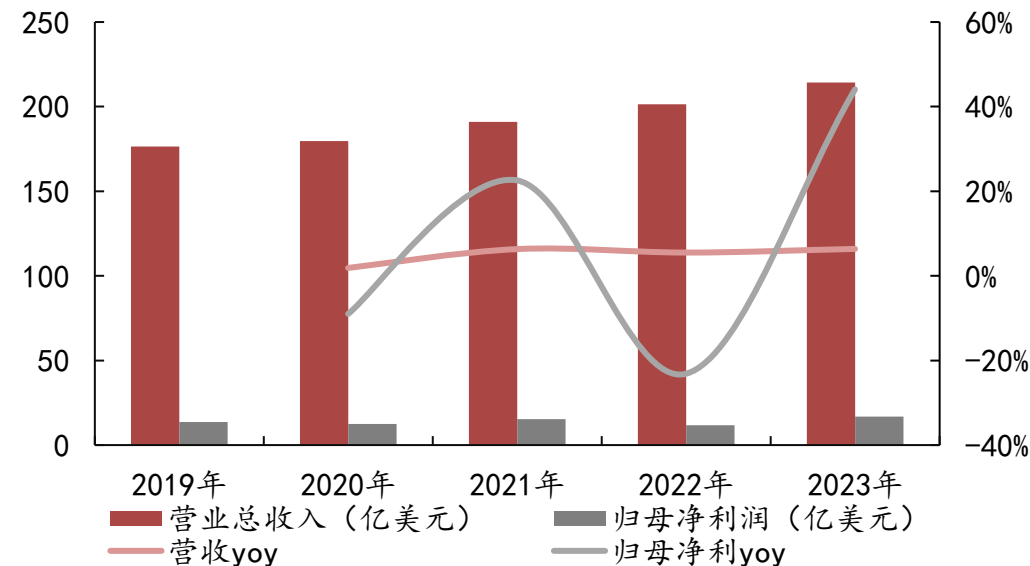


图：久保田2023年分产品类型营收来源占比



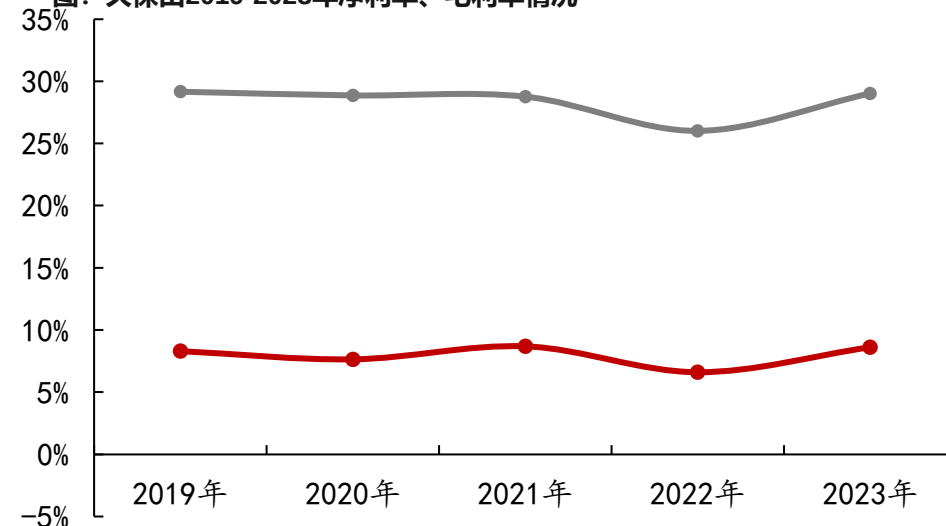
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：久保田2019-2023年营收、归母净利润情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：久保田2019-2023年净利率、毛利率情况

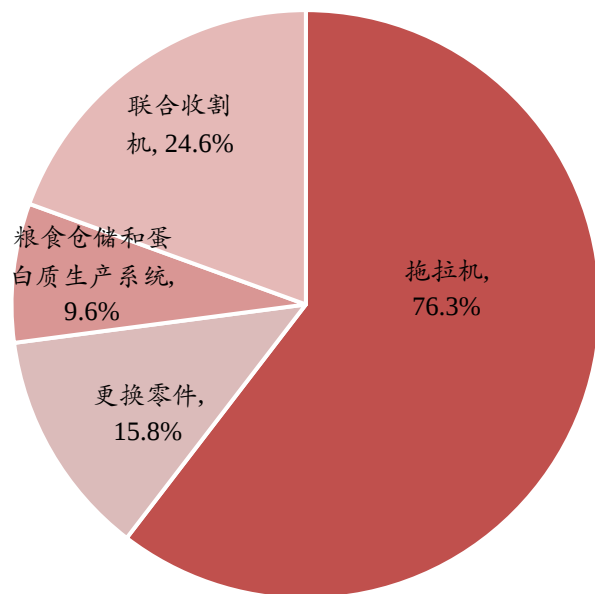


净利率 (%)
销售毛利率 (%)

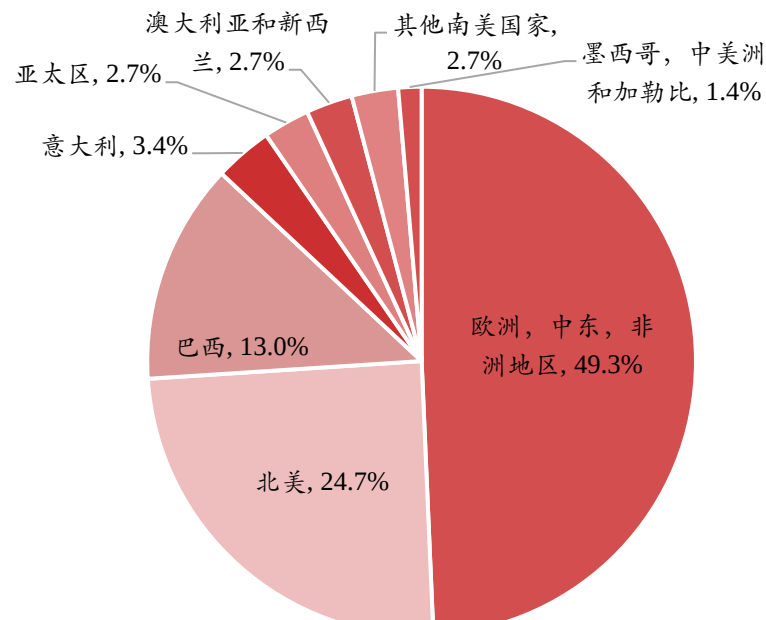
6.4 爱科集团 (AGCO)：拥多家知名品牌组合，欧美市场深耕多年

- 公司成立于1990年，曾收购20余家世界知名农机企业，在全球拥有8000多家经销商，业务遍及世界150多个国家和地区。产品包括拖拉机、联合收割机、干草工具等，受到广泛认可
- 公司2023年营业收入144.1亿美元，过去三年CAGR=16.4%；归母净利润11.7亿美元，过去三年CAGR=40%；2023年毛利率26.2%，净利率8.1%。

图：爱科2023年分地区营收来源占比

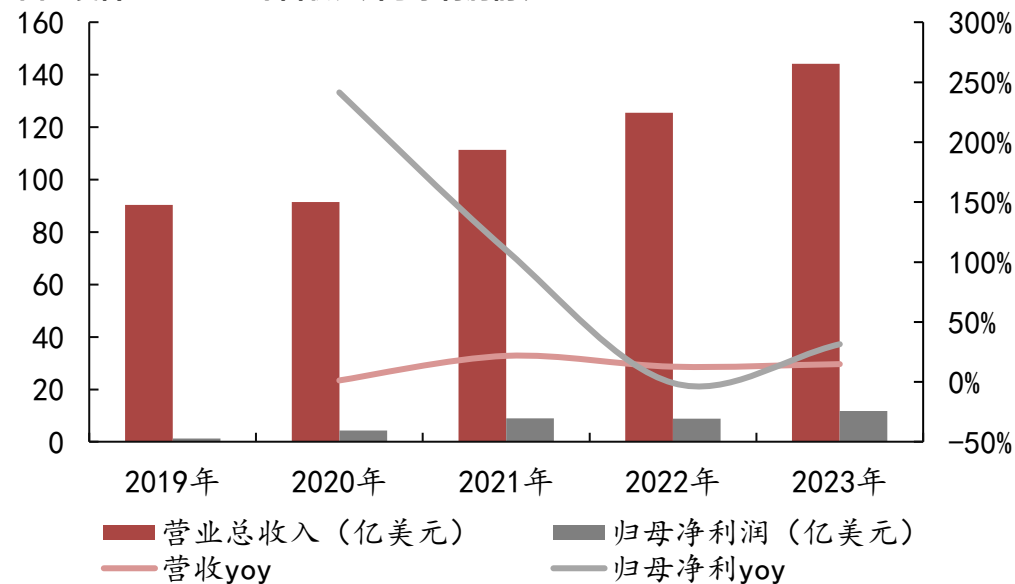


图：爱科2023年分产品类型营收来源占比



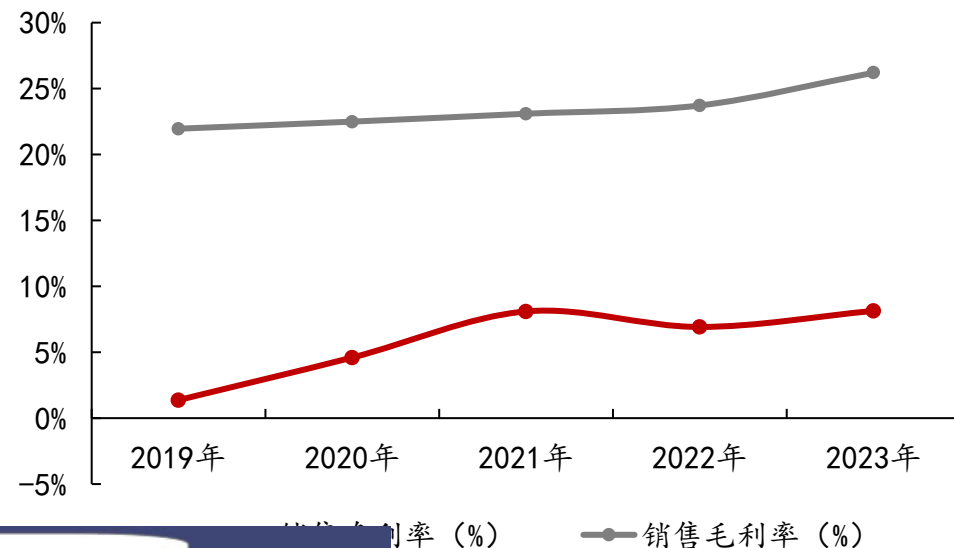
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：爱科2019-2023年营收、归母净利润情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：爱科2019-2023年净利率、毛利率情况

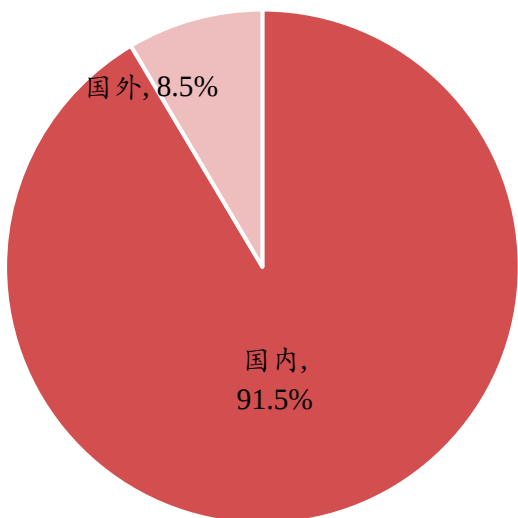


07

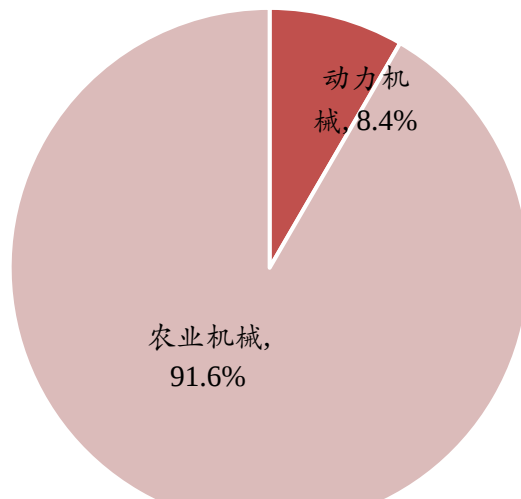
国内农机龙头企业：一拖、雷沃、沃德、中联

- 公司成立于1955年，前身为第一拖拉机制造厂，拥有**全套生产能力**，流水生产线近百条，公司主导产品涵盖“东方红”系列履带拖拉机、轮式拖拉机、柴油机等多个品类，保持大轮拖、非道路动力机械产品国内市场前列，销往**全球140多个**国家和地区。
- 公司2023年营业收入**115.3亿元**，过去三年CAGR=15%；归母净利润**10亿元**，过去三年CAGR=52.7%；2023年毛利率15.9%，净利率8.6%。

图：一拖股份2023年分地区营收来源占比

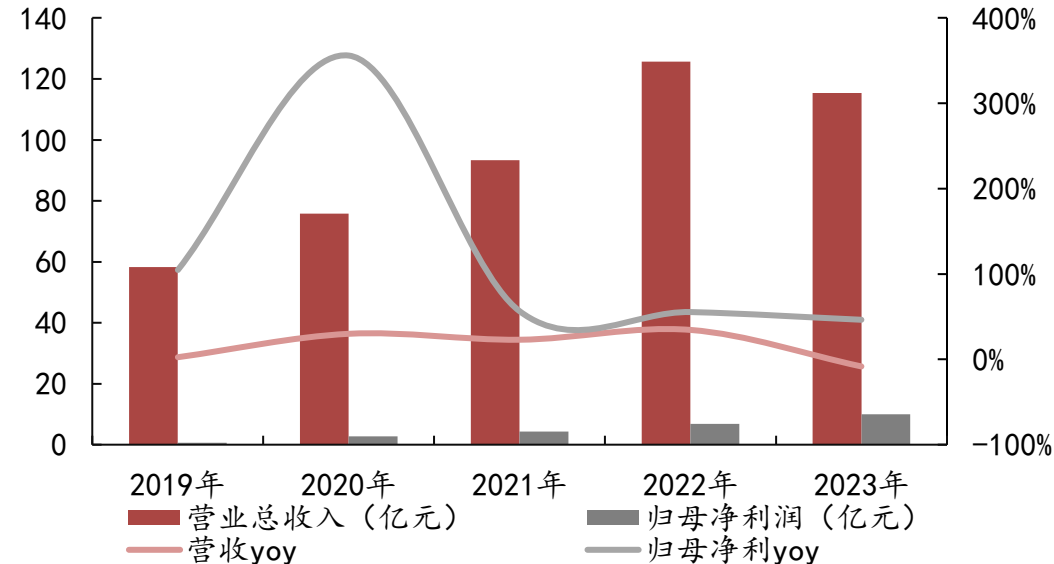


图：一拖股份2023年分产品类型营收来源占比



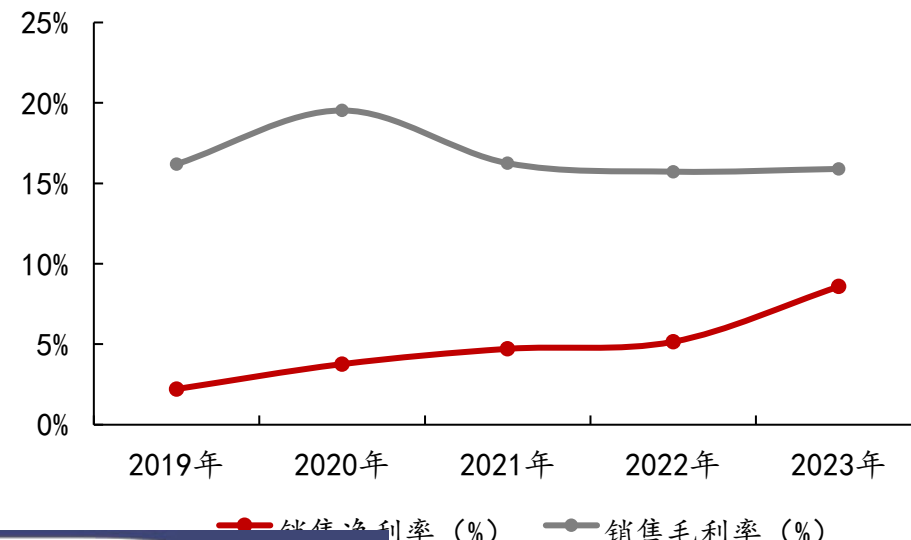
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：一拖股份2019-2023年营收、归母净利润情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

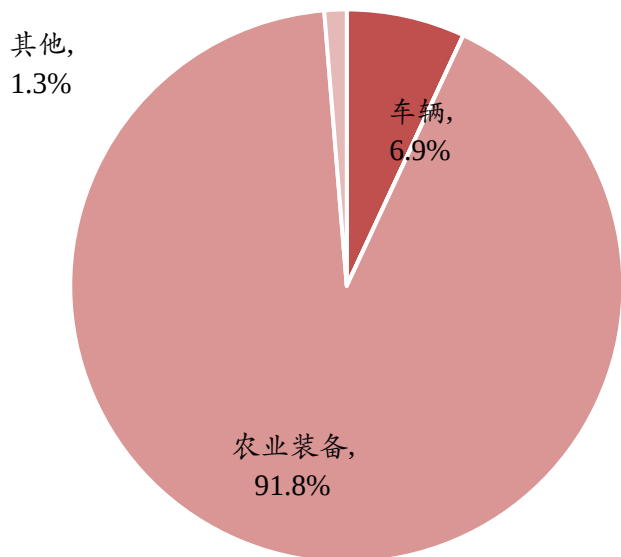
图：一拖股份2019-2023年净利率、毛利率情况



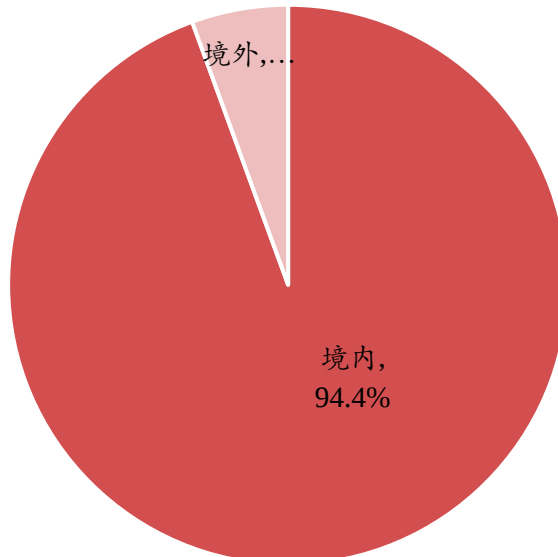
7.2 潍柴雷沃：拖拉机+收获机龙头，并入潍柴体系享平台资源优势

- 公司是全球知名的机械装备制造企业，员工约**1.3万人**，业务遍及**全球120多个**国家和地区。业务范围涵盖**农业装备、工程机械、车辆、金融+互联网**四大业务，拥有完善的核心零部件产业链。
- 公司2022年**营业收入24.6亿元**，过去三年**CAGR=11.4%**；**归母净利润1.1亿元**，过去两年**CAGR=202.8%**；2023年毛利率13.1%，净利率4.5%。

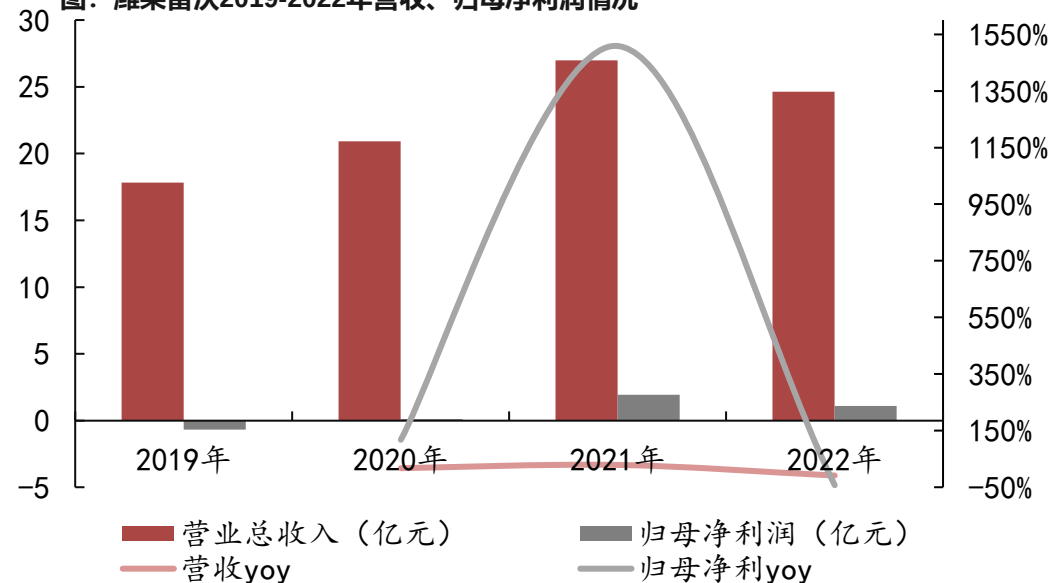
图：潍柴雷沃2022年分地区营收来源占比



图：潍柴雷沃2022年分产品类型营收来源占比

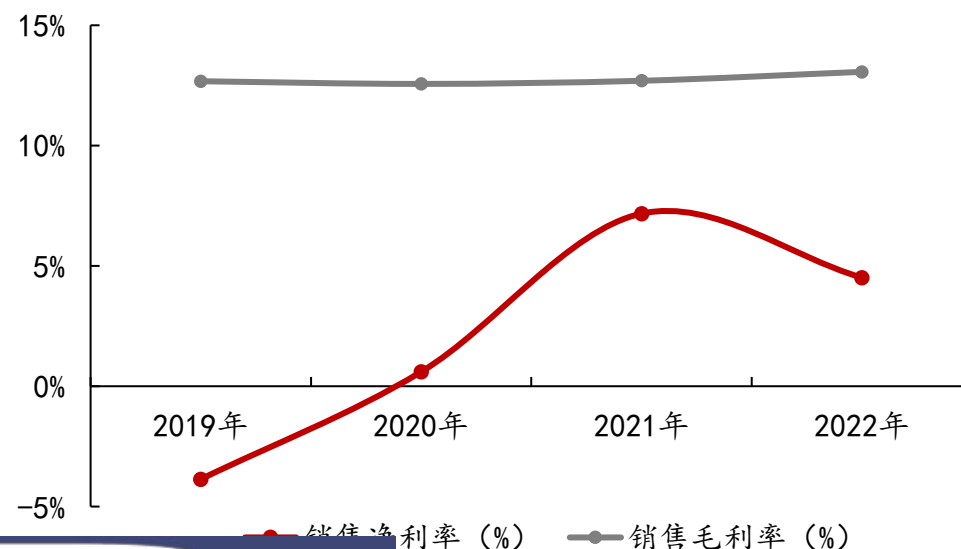


图：潍柴雷沃2019-2022年营收、归母净利润情况



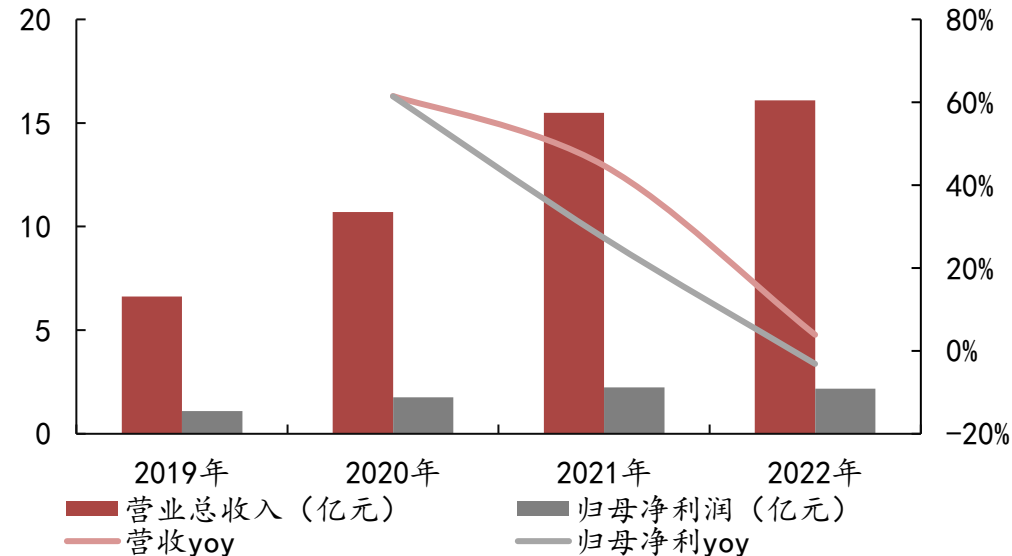
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：潍柴雷沃2019-2022年净利率、毛利率情况



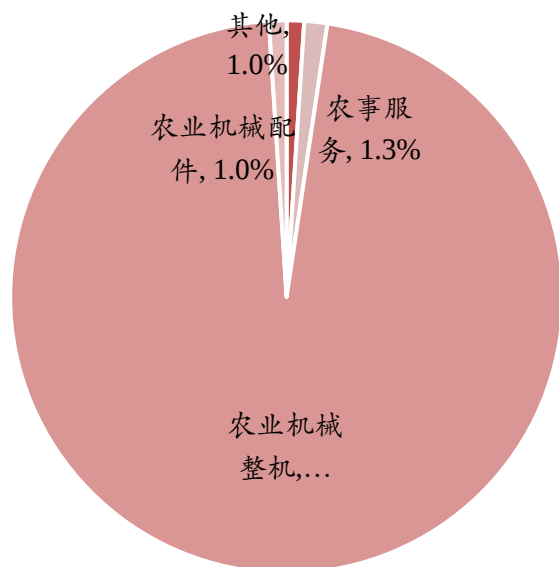
- 公司成立于1988年，专注于在**工程机械、农业机械、锻压机械、园林机械及汽车零部件**等领域，产品畅销国内，出口至世界**38个国家和地区**，成为全球卓越的全程农业机械装备制造商。
- 公司2023年营业收入**16.1亿元**，过去三年**CAGR=34.4%**；归母净利润**2.2亿元**，过去三年**CAGR=25.8%**；2023年毛利率26.7%，净利率13.5%。

图：沃得农机2019-2022年营收、归母净利润情况

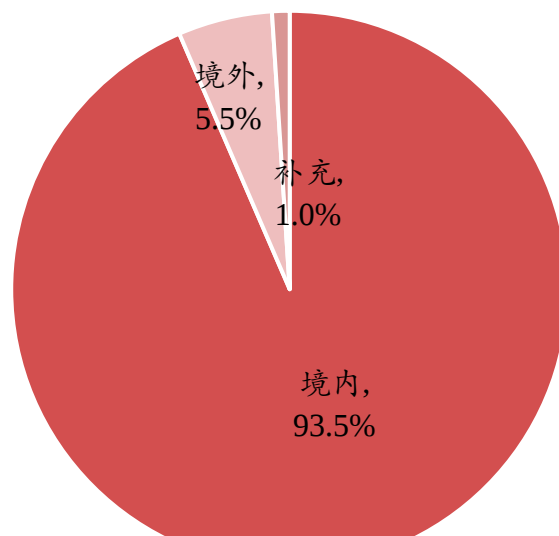


资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

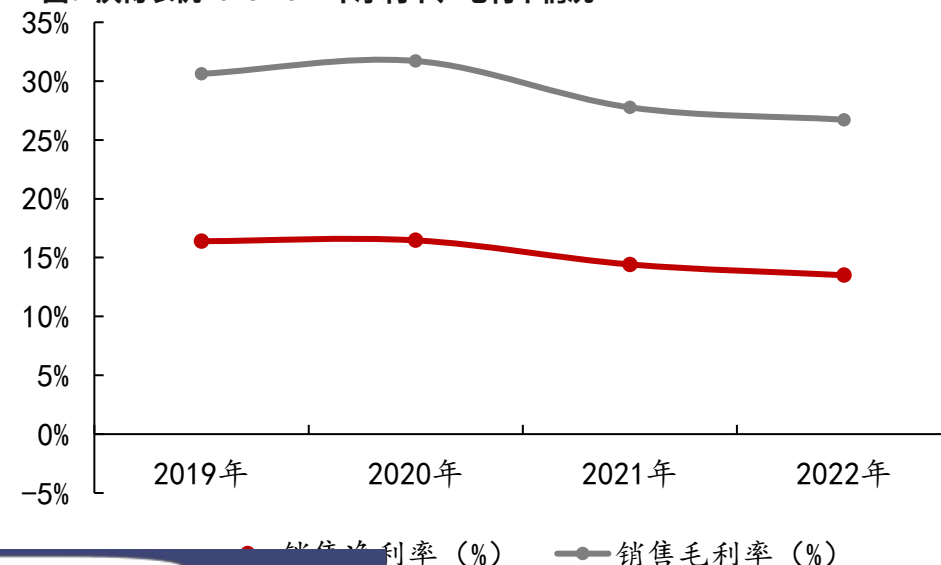
图：沃得农机2022年分地区营收来源占比



图：沃得农机2022年分产品类型营收来源占比



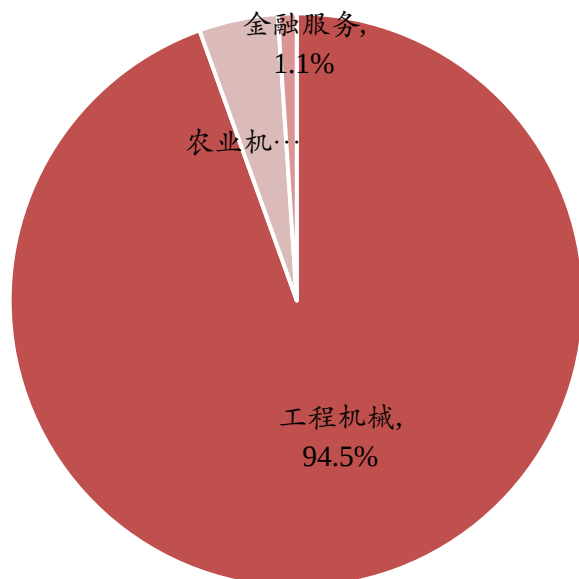
图：沃得农机2019-2022年净利率、毛利率情况



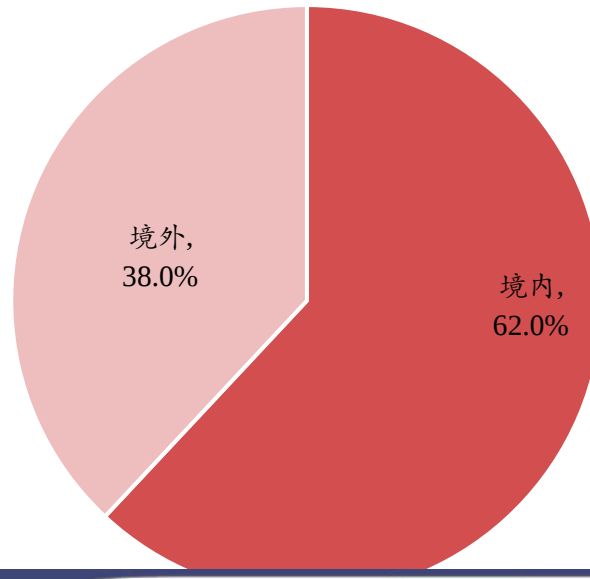
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

- 公司创立于1992年，主要从事**工程机械、农业机械**等领域研发制造，主导产品涵盖**18大类别、105个产品系列、636个型谱**，累计申请**专利16120件**，先后参与制修订**527项**国家、行业及团体标准，**27项**国际标准，站上全球行业技术的制高点。
- 公司2023年**营业收入66.5亿元**，过去五年**CAGR=9.7%**；**归母净利润5亿元**，过去五年**CAGR=11%**；2023年**净利率8%**，**毛利率27.5%**。

图：中联重科2023年分地区营收来源占比

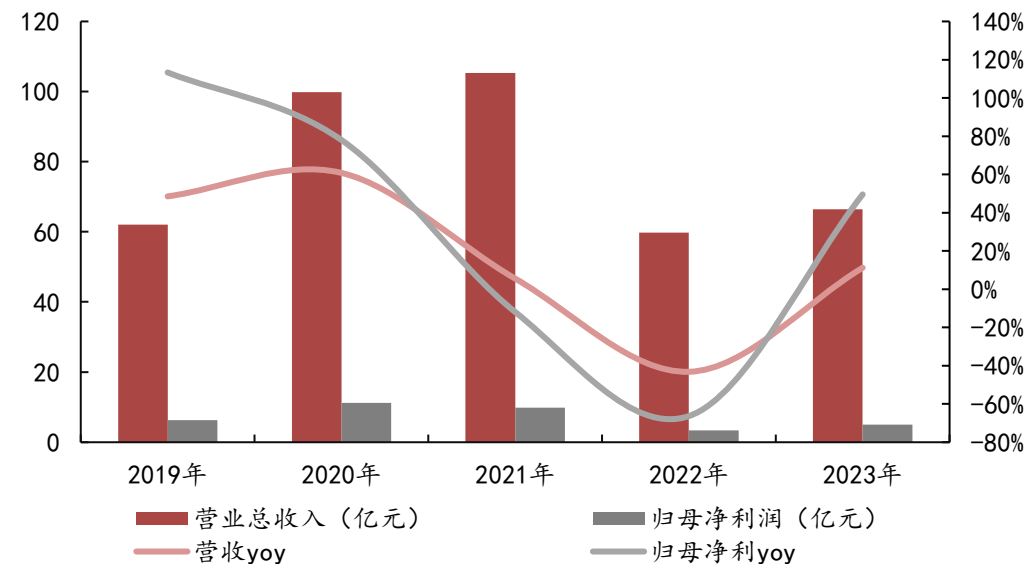


图：中联重科2023年分产品类型营收来源占比



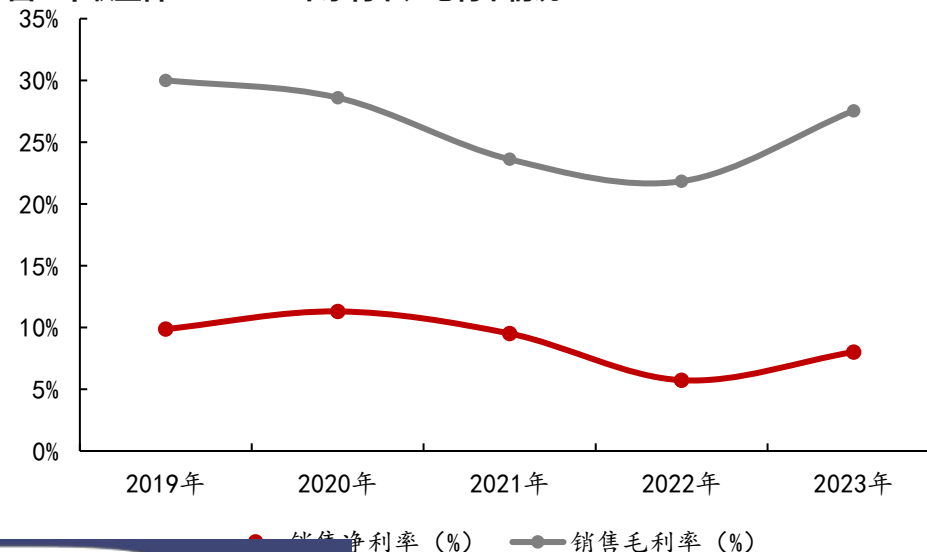
资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：中联重科2019-2023年营收、归母净利润情况



资料来源：Choice，浙商证券研究所整理

图：中联重科2019-2023年净利率、毛利率情况



08

投资建议

- **重点推荐：**一拖股份、中联重科、潍柴动力。
- **重点关注：**威马农机、星光农机；海外公司：约翰迪尔（美国）、凯斯纽荷兰（美国）、爱科集团（美国）、久保田（日本）等。

表：海内外农机龙头公司盈利与估值表

	农业机械	日期:	2024/7/31		EPS/元				PE				2023A	
	公司	代码	股价/元	总市值/亿元	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	PB	ROE (%)
国内龙头公司	一拖股份	601038	15.2	135	0.9	1.0	1.2	1.3	17	15	13	11	2.4	16
	中联重科	000157	6.7	541	0.4	0.5	0.7	0.8	17	13	10	8	1.0	6
	潍柴动力	000338	13.8	1158	1.0	1.3	1.5	1.7	13	11	9	8	1.6	12
	威马农机	301533	27.5	27	0.7				37				3.1	10
	星光农机	603789	7.4	20	-0.2				-37				6.4	-13
	国内：行业平均值								16	13	11	9	2.9	6
海外龙头公司	约翰迪尔	DE	372.0	1025	34.6				11				5.1	48
	凯斯纽芬兰	CNH	10.7	134	1.8				6				2.2	32
	爱科集团	AGCO	94.4	70	15.7				6				2.1	27
	久保田	6326.T	2180.0	25651	201.7				11				1.1	12
	海外：行业平均值								8				2.6	30

09

风险提示

- **市场竞争加剧风险。**当前我国农业机械市场需求仍以产品更新换代为主，传统产品同质化严重，各农机企业陆续跟进推出国四产品，导致一定时期内竞争压力增大。同时，随着国家粮食安全战略的深入实施和对农业发展的支持，农业机械行业面临的良好发展前景也吸引了其他跨界企业介入，也可能加剧行业竞争。
- **补贴政策调整风险。**按照农业农村部、财政部《农机购置补贴实施指导意见》制定原则，每三年为一个补贴政策周期，2024年为实施新一轮农机购置补贴政策的第一年。各省区新一轮补贴政策正在陆续出台，传统拖拉机产品单台补贴额度可能降低，会影响用户购买力，或将对行业及公司产品销售产生不利影响。
- **海外市场开拓风险。**国际市场的经营环境复杂多变，地缘政治、贸易政策、税收制度、汇率波动等不确定、不稳定因素较多，可能导致公司出口业务发展不及预期。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>