



东兴证券
DONGXING SECURITIES

军民品齐发力，全年业绩可期

——内蒙一机（600697）2017 半年度财报点评

2017 年 08 月 28 日

强烈推荐/维持

内蒙一机

财报点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	
张高艳	联系人	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 01066554047	

事件：

公司发布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营业收入 45.82 亿元，同比微减 0.02%；实现净利润 1.96 亿元，较上年同期增长 8.22%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	944.49	234.58	380.62	564.92	8,879.77	1,529.98	3,052.34
增长率（%）	7.26	-30.17	-24.62	160.40	-1.10	-25.25	20.35
毛利率（%）	10.93	-6.90	17.65	12.30	12.69	14.63	9.89
期间费用率（%）	9.89	14.72	12.82	9.27	6.79	8.04	4.21
营业利润率（%）	1.20	-20.85	3.84	0.96	5.85	4.52	4.81
净利润（百万元）	17.78	-49.22	12.05	7.28	526.04	69.76	126.82
增长率（%）	227.20	-114.67	400.09	120.06	22.61	14.55	5.22
每股盈利（元，单季）	0.01	-0.06	0.01	0.01	0.31	0.04	0.07
资产负债率（%）	26.83	26.24	25.55	27.81	48.11	52.44	47.76
净资产收益率（%）	0.51	-2.10	0.39	0.27	11.16	0.95	1.72
总资产收益率（%）	0.55	-1.54	0.38	0.23	6.06	0.47	0.85

观点：

➤ 整体情况基本符合预期，单季度运营指标向好趋势明显。公司注入的一机集团核心军品资产在2016年4季度起实现并表，并表后业绩改善明显。2季度实现营业收入30.52亿元/YoY(+20.35%)，单季度每股EPS 0.07元，ROE1.72%、ROA0.85%，这三个指标均达到了近两年的最高值（除2016Q4季度以外），且处于一个持续改善的过程。今年上半年综合毛利率11.47%，同比去年提升了3.25pct。

➤ 军品：我国陆军机械化和信息化补短板式换装+陆军转型将带来坦克装甲车辆换装市场的巨大空间。

其一，目前我国陆军尚未实现机械化，且信息化程度仍有欠缺，按照国防和军队现代化建设“三步走”

战略构想力争到2020年基本实现机械化, 信息化建设取得重大进展, 仍然存在巨大的机械化和信息化补短板式地面装备换装需求。

其二, 我国陆军转型新要求“机动作战、立体攻防、全域作战”, 同时海军陆战队将调整扩编为海陆空一体、攻防兼备的两栖作战力量, 新的作战要求和作战编制体制都将进一步释放装备升级换装需求。

其三, 我国坦克凭借出口政策宽松、价格合适、效费比高等特点深受发展中国家青睐, 公司也正在加大力量积极拓展军贸产品出口市场, 今年8月16日在中国兵器工业集团举办的“装甲与反装甲日”主题营销活动中, 公司有多款坦克、装甲车辆进行了现场机动表演和实弹射击, 我们判断未来公司军贸市场开拓有望取得突破。

根据半年披露的信息, 可测算出上半年公司实现坦克装甲车辆核心军品装备收入约40亿元/净利润1.9亿元, 仍是公司当前运营质量最为优质的资产; 北方机械对应的火炮防务类产品收入0.89亿元/净利润-906万元。我们判断, 公司目前在手军品订单任务饱满, 随着下半年军品订单结转高峰的到来, 全年将实现高速增长。

- **民品: 铁路车辆行业回暖, 民品板块业绩反转。**公司将原归属于母公司的民品铁路车辆业务下沉到新设立的子公司, 随着2016年全国铁路货运总量见底, 货车采购量触底回升, 公司的铁路车辆业务也获得大幅修复, 上半年实现收入4.18亿元/净利润1523万元, 收入规模已占到2016全年的81%, 净利润已实现扭亏为盈。我们预计随着公司已签在手订单的逐步兑现, 下半年民品业务的表现将优于上半年, 有望超额完成营收12亿元的年度经营目标。

结论:

我们预计公司2017-2019年净利润分别为6.98亿元/9.04亿元/11.02亿元, 每股EPS分别为0.41元/0.54元/0.65元, 对应PE分别为35X/27X/22X。公司作为我国主战重轻装坦克及装甲车辆制造基地及国内唯一8×8轮式装甲车辆生产研制基地, 具有极高的业务壁垒及不可或缺性, 同时作为已列入全国混合所有制改革试点企业的稀缺标的, 未来混改确定性较强。维持公司“强烈推荐”投资评级, 六个月目标价18.5元。

风险提示:

国防经费投入减少; 军品业务订单不及预期; 混改推进不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2151	9062	13360	15984	20135	营业收入	2002	10060	12761	15553	18512
货币资金	856	5136	5984	7617	8873	营业成本	1789	8813	10919	13204	15679
应收账款	487	937	2147	2033	2767	营业税金及附加	2	7	10	12	15
其他应收款	5	32	40	49	58	营业费用	49	39	50	60	75
预付款项	20	1002	1585	2673	3737	管理费用	222	796	995	1213	1444
存货	561	1159	2428	2337	3131	财务费用	-21	-96	27	65	72
其他流动资产	71	399	442	522	588	资产减值损失	26.23	18.14	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1096	5012	4491	4048	3627	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3.02	7.74	60.00	60.00	60.00
固定资产	526.37	1553.42	2206.19	1988.00	1769.80	营业利润	-63	491	815	1053	1282
无形资产	126	2500	2250	2025	1822	营业外收入	15.03	69.96	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	1	50	0	0	0	营业外支出	1.38	5.56	50.00	50.00	50.00
资产总计	3246	14074	17851	20032	23762	利润总额	-49	555	805	1043	1272
流动负债合计	871	6156	9514	11506	15006	所得税	-4	59	107	140	170
短期借款	54	225	2532	1891	3250	净利润	-45	496	698	904	1102
应付账款	618	2057	3117	3404	4259	少数股东损益	11	0	0	-1	-1
预收款项	38	942	1630	2747	3911	归属母公司净利润	-57	497	699	904	1103
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	97	3094	1311	1561	1774
非流动负债合计	0	615	11	11	11	EPS (元)	-0.07	0.32	0.41	0.54	0.65
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	871	6771	9525	11516	15017	成长能力					
少数股东权益	115	59	58	58	57	营业收入增长	-32.89%	402.42%	26.85%	21.87%	19.03%
实收资本(或股	823	1690	1690	1690	1690	营业利润增长	-126.25%	-880.43%	66.08%	29.21%	21.68%
资本公积	715	3893	4771	4771	4771	归属于母公司净利润	40.77%	29.39%	40.77%	29.39%	21.97%
未分配利润	616	1552	1562	1576	1593	获利能力					
归属母公司股东	2261	7245	8254	8444	8674	毛利率(%)	10.64%	12.40%	14.44%	15.10%	15.30%
负债和所有者权	3246	14074	17851	20032	23762	净利率(%)	-2.27%	4.93%	5.47%	5.81%	5.95%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)	3.82%	-1.75%	3.53%	3.92%	4.51%
						ROE(%)	-2.51%	6.85%	8.47%	10.71%	12.72%
经营活动现金流	-302	704	-1261	2999	787	偿债能力					
净利润	-45	496	698	904	1102	资产负债率(%)	27%	48%	53%	57%	63%
折旧摊销	180.36	2699.03	0.00	218.19	218.19	流动比率	2.47	1.47	1.40	1.39	1.34
财务费用	-21	-96	27	65	72	速动比率	1.83	1.28	1.15	1.19	1.13
应收账款减少	0	0	-1209	114	-734	营运能力					
预收帐款增加	0	0	688	1118	1164	总资产周转率	0.60	1.16	0.80	0.82	0.85
投资活动现金流	-68	-404	108	55	55	应收账款周转率	5	14	8	7	8
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.56	7.52	4.93	4.77	4.83
长期股权投资减	0	0	3	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	8	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	-0.07	0.32	0.41	0.54	0.65
筹资活动现金流	174	1419	2001	-1421	415	每股净现金流(最新	-0.24	1.02	0.50	0.97	0.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.75	4.29	4.89	5.00	5.13

长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	867	0	0	0	P/E	-209.28	45.13	34.91	26.98	22.12	
资本公积增加	0	3178	878	0	0	P/B	5.26	3.37	2.96	2.89	2.81	
现金净增加额	-196	1720	848	1632	1257	EV/EBITDA	114.46	6.30	15.98	11.96	10.58	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。