

内蒙一机 (600967.SH)

业绩符合预期，看好军民品双驱动全年业绩增长

公司 2017 年上半年实现营业收入 45.8 亿元，同比下降 0.02%，归母净利润 1.96 亿元，同比增长 8.22%。

核心观点：

营收平稳，净利润稳步增长，业绩符合预期。报告期内，公司军品科研生产积极推进，民品车辆业务实现突破，营收基本持平，净利润稳步增长。其中，子公司北方创业、北方机械和路通弹簧公司分别实现营收 4.18 亿元、0.89 亿元和 0.75 亿元，分别实现净利润 1523 万元、-906 万元和 64 万元，其他营收和净利润部分主要由军品车辆业务贡献。营收完成全年计划的 45.3%。

军品业务受益于陆军装备升级换代和军贸市场开拓。公司军品业务主要为轮履两大系列装甲车、火炮等产品，面对军队改革尤其是陆军转型建设的新机遇，有望充分受益于陆军装备的补课式换装以及部队转型带来的新型装备需求的增长。军贸方面，公司产品具有价格合适、效费比高等特点，技术水平已赶超国际同类产品，面向发展中国家具有广阔的市场空间。

民品业务有望迎来反弹。公司在稳固国铁车市场份额基础上，强化自备车市场开发，率先启动了神华集团铝合金 C80 敞车的生产，合同金额 7.2 亿元，为全年民品业绩反弹提供保障。在“一带一路”战略下，公司依托兵器工业集团积极拓展海外业务，有望带来新增量。另外，公司拟投资设立子公司拓展高机动战术车辆产品，在军、民用领域都具有广阔市场空间。

受益于兵器工业集团的国企改革和科研院所改制。兵器工业集团 17 年初印发了混改指导意见，公司作为兵器工业集团车辆板块上市公司，未来有望进一步受益于集团的国企改革和军工科研院所改制。

投资建议和盈利预测：预计 17-19 年 EPS 为 0.35/0.42/0.50 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 39/33/27 倍。看好公司军品发展前景和民品业绩弹性，业绩兵器工业集团国企改革和研究所改制的积极影响，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单具有不确定性；军工改革和科研院所改制低于预期。

盈利预测：

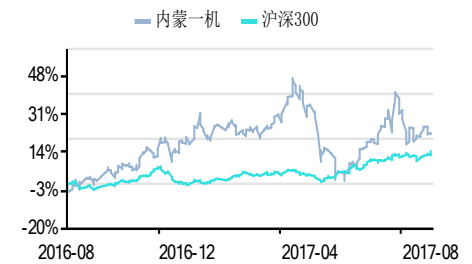
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,002.28	10,059.89	11,847.32	14,095.81	16,781.89
增长率(%)	-32.89%	402.42%	17.77%	18.98%	19.06%
EBITDA(百万元)	-2.86	671.90	901.21	1,010.66	1,141.49
净利润(百万元)	-56.66	496.51	594.60	712.29	849.28
增长率(%)	-128.16%	976.35%	19.76%	19.79%	19.23%
EPS (元/股)	-0.069	0.294	0.352	0.422	0.503
市盈率(P/E)	—	46.18	39.13	32.66	27.40
市净率(P/B)	6.46	3.16	2.99	2.74	2.49
EV/EBITDA	—	26.82	19.42	15.95	12.68

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	13.77 元
前次评级	买入
报告日期	2017-09-01

相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

相关研究：

北方创业年报点评：并表增厚 2017-04-12

业绩，受益于陆军装备升级和国企改革

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2151	9062	9866	11944	14433
货币资金	856	5136	5767	7144	8796
应收及预付	663	2368	2664	3168	3771
存货	561	1159	1037	1233	1467
其他流动资产	71	399	399	399	399
非流动资产	1096	5012	4747	4484	4222
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	526	1553	1256	959	661
在建工程	408	871	971	1071	1171
无形资产	126	2500	2432	2366	2302
其他长期资产	36	88	88	88	88
资产总计	3246	14074	14613	16428	18655
流动负债	871	6156	6151	7254	8632
短期借款	54	225	0	0	0
应付及预收	817	5931	6151	7254	8632
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	615	615	615	615
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	615	615	615	615
负债合计	871	6771	6766	7869	9246
股本	823	1690	1690	1690	1690
资本公积	715	3893	3893	3893	3893
留存收益	713	1648	2192	2904	3753
归属母公司股东权	2261	7245	7789	8501	9350
少数股东权益	115	59	59	59	59
负债和股东权益	3246	14074	14613	16428	18655

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-302	704	898	1456	1680
净利润	-45	496	595	712	849
折旧摊销	57	267	365	363	362
营运资金变动	-337	-72	-14	434	520
其它	23	13	-48	-53	-51
投资活动现金流	-68	-404	-28	-28	-28
资本支出	-71	-382	-36	-36	-36
投资变动	3	-160	8	8	8
其他	0	138	0	0	0
筹资活动现金流	174	1419	-240	-51	0
银行借款	54	207	-225	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	2998	0	0	0
其他	120	-1786	-15	-51	0
现金净增加额	-196	1720	631	1378	1652
期初现金余额	1216	856	5136	5767	7144
期末现金余额	1020	2575	5767	7144	8796

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-32.9	402.4	17.8	19.0	19.1
营业利润增长	-126.3	880.4	22.4	21.9	20.9
归属母公司净利润增长	-128.2	976.3	19.8	19.8	19.2
获利能力(%)					
毛利率	10.6	12.4	12.9	13.0	13.0
净利率	-2.3	4.9	5.0	5.1	5.1
ROE	-2.5	6.9	7.6	8.4	9.1
ROIC	-3.6	15.3	23.3	41.5	118.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	48.1	46.3	47.9	49.6
净负债比率	-0.3	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9
流动比率	2.47	1.47	1.60	1.65	1.67
速动比率	1.80	1.12	1.24	1.28	1.31
营运能力					
总资产周转率	0.60	1.16	0.83	0.91	0.96
应收账款周转率	3.75	11.84	11.84	11.84	11.84
存货周转率	3.05	9.95	9.95	9.95	9.95
每股指标(元)					
每股收益	-0.07	0.29	0.35	0.42	0.50
每股经营现金流	-0.37	0.42	0.53	0.86	0.99
每股净资产	2.75	4.29	4.61	5.03	5.53
估值比率					
P/E	—	46.2	39.1	32.7	27.4
P/B	6.5	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	—	26.8	19.4	16.0	12.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2002	10060	11847	14096	16782
营业成本	1789	8813	10319	12268	14597
营业税金及附加	2	7	9	10	12
销售费用	49	39	46	55	65
管理费用	222	796	937	1115	1328
财务费用	-21	-96	-75	-97	-120
资产减值损失	26	18	18	19	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	8	8	8	8
营业利润	-63	491	601	733	886
营业外收入	15	70	70	70	70
营业外支出	1	6	6	6	6
利润总额	-49	555	666	797	951
所得税	-4	59	71	85	101
净利润	-45	496	595	712	849
少数股东损益	11	0	0	0	0
归属母公司净利润	-57	497	595	712	849
EBITDA	-3	672	901	1011	1141
EPS(元)	-0.07	0.29	0.35	0.42	0.50

广发军工行业研究小组

- 胡正洋: 首席分析师, 北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士, 4 年证券从业经历, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠: 分析师, 哈尔滨工业大学工学学士和硕士, 6 年以上军工企业工作经历, 2 年以上证券从业经历, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾: 联系人, 复旦大学微电子与固体电子学硕士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使⽤本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。