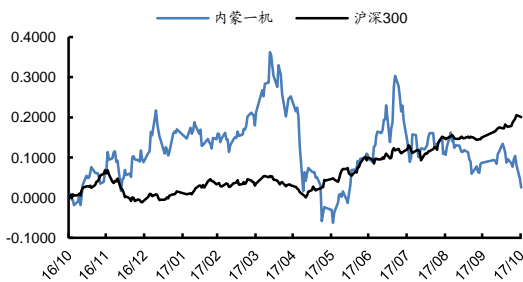


研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 联系人：苏立赞
 sulz@ghzq.com.cn
 联系人：邹刚
 zoug@ghzq.com.cn

军品订单饱满民品企稳回升，装甲车辆龙头稳步向前

——内蒙一机（600967）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
内蒙一机	-5.6	-13.9	2.3
沪深300	4.4	7.2	20.1

市场数据 2017-10-31

当前价格（元）	12.76
52周价格区间（元）	11.56 - 17.41
总市值（百万）	21559.70
流通市值（百万）	8019.51
总股本（万股）	168963.18
流通股（万股）	82282.80
日均成交额（百万）	227.85
近一月换手（%）	27.24

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

内蒙一机发布第三季度报告：2017年1月至9月，公司实现营业收入72.95亿元，同比增长15.49%；实现归母净利润3.20亿元，同比增长7.33%；实现扣非归母净利润3.19亿元，同比增长7.25%。

投资要点：

- **装甲车辆龙头企业，研发制造体系完善。**公司是我国主战履带式装甲车辆的重要生产基地，也是轮式和履带装甲车辆的主要生产基地。公司拥有军工和民品两大业务：军工产品主要为装甲车辆、火炮；民用产品主要为铁路车辆等。公司具备军民品整机、核心零部件的设计开发和加工制造能力，同时还拥有以国家重点实验室为核心的技术创新平台体系，行业地位稳固，竞争优势明显。
- **铁路货运回暖，民品企稳回升。**铁路货运逐渐回暖，2017年1月至9月，铁路货运量达到27.55亿吨，同比增长14.64%。在铁路货运需求带动下，铁路货车需求逐步回暖，公司业务企稳回升。同时，公司积极作为，全力争取市场份额，率先启动合同金额达7.2亿元的神华集团C80敞车的生产，确保经营目标的实现。
- **陆军装甲升级换代，军品业务订单饱满。**陆军领导机构的成立，标志着我国陆军进入现代化建设的新时期，实现由区域防卫型向全域机动型转变。当前，陆军部队中还保有大量的老旧型号装甲，其性能远不能满足新型陆军的建设要求。在我国国防预算突破万亿的背景下，陆军装甲将迎来全面的更新换代。公司作为我国装甲车辆的龙头，将充分受益。据公司半年报披露，公司军品订单饱满。考虑我国陆军规模，公司军品业务有望在较长一段时期内保持高速发展。
- **实力突出外贸前景看好，背靠集团有望受益国企改革。**公司装甲车辆技术实力不输国际竞争对手的同类产品，而且还具有价格合适、效费比高的优点，受到发展中国家的喜爱，公司军品车辆外贸市场前景看好。此外，公司是中国兵器工业集团下属上市公司，在国企改革不断深化的背景下，公司有望受益集团国企改革。
- **盈利预测和投资评级：增持评级。**公司是国内装甲车辆的主要生产

基地，军品充分受益于陆军装备的更新换代，民品业务实现企稳回升，出口有望成为新增长点。基于上述理由，给予增持评级。预计2017-2019年归母净利润分别为5.71亿元、7.39亿元以及8.88亿元，对应EPS分别为0.34元、0.44元及0.53元，对应当前股价PE分别为38倍、29倍及24倍。

- **风险提示：**1) 盈利不及预期；2) 海外拓展不及预期；3) 民品业务下滑；4) 资产注入不及预期；5) 集团国企改革进展不及预期；6) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10060	11569	13651	16382
增长率(%)	402%	15%	18%	20%
净利润(百万元)	497	571	739	888
增长率(%)	-976%	15%	29%	20%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.34	0.44	0.53
ROE(%)	6.80%	7.26%	8.58%	9.36%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 内蒙一机盈利预测表

证券代码:	600967.SH				股价:	12.76	投资评级:	增持		日期:	2017-10-31
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	7%	7%	9%	9%	EPS		0.29	0.34	0.44	0.53	
毛利率	12%	13%	14%	14%	BVPS		4.29	4.62	5.06	5.58	
期间费率	7%	8%	8%	7%	估值						
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E		43.42	37.73	29.19	24.27	
成长能力					P/B		2.98	2.76	2.52	2.29	
收入增长率	402%	15%	18%	20%	P/S		2.14	1.86	1.58	1.32	
利润增长率	-976%	15%	29%	20%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.71	0.75	0.78	0.82	营业收入	10060	11569	13651	16382		
应收账款周转率	7.36	7.36	7.36	7.36	营业成本	8813	10065	11808	14170		
存货周转率	7.60	7.60	7.60	7.60	营业税金及附加	7	8	10	12		
偿债能力					销售费用	39	45	53	64		
资产负债率	48%	49%	51%	53%	管理费用	796	915	1080	1296		
流动比	1.47	1.49	1.54	1.56	财务费用	(96)	(98)	(116)	(144)		
速动比	1.28	1.31	1.35	1.37	其他费用/(-收入)	(10)	0	0	0		
					营业利润	491	633	816	984		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	64	8	12	12		
现金及现金等价物	5136	5999	7421	9076	利润总额	555	641	828	996		
应收款项	1366	1571	1854	2225	所得税费用	59	68	88	106		
存货净额	1159	1325	1554	1865	净利润	496	573	740	890		
其他流动资产	1400	1610	1900	2280	少数股东损益	(0)	1	1	2		
流动资产合计	9062	10505	12730	15447	归属于母公司净利润	497	571	739	888		
固定资产	1553	1551	1553	1551							
在建工程	871	875	877	880	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	2500	2500	2262	2024	经营活动现金流	704	1141	1402	1663		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	496	573	740	890		
资产总计	14074	15519	17510	19989	少数股东权益	(0)	1	1	2		
短期借款	225	280	400	465	折旧摊销	267	328	328	304		
应付款项	4750	5429	6370	7643	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	942	1083	1278	1534	营运资金变动	(58)	(1402)	(1938)	(2591)		
其他流动负债	239	239	239	239	投资活动现金流	(404)	(1)	(4)	(0)		
流动负债合计	6156	7032	8287	9882	资本支出	(1490)	(1)	(4)	(0)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	615	615	615	615	其他	1086	0	0	0		
长期负债合计	615	615	615	615	筹资活动现金流	562	52	116	60		
负债合计	6771	7647	8902	10497	债务融资	171	55	120	65		
股本	1690	1690	1690	1690	权益融资	2998	0	0	0		
股东权益	7303	7872	8608	9492	其它	(2607)	(3)	(4)	(5)		
负债和股东权益总计	14074	15519	17510	19989	现金净增加额	863	1192	1513	1723		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。