

# 内蒙一机 (600967.SH)

## 2019Q3 业绩略超预期，陆战龙头步入兑现期

**2019年前3季度净利润增长20.5%，业绩略超预期，维持“买入”评级。**公司发布2019年3季报，实现营收75.36亿元(+5.25%)、归母净利4.21亿元(+20.53%)、扣非后归母净利3.82亿元(+20.68%)，增幅较19中报有所扩大、略超市场预期。公司是我国唯一的主战坦克和8×8轮式战车研制基地，在2020年确保实现机械化的目标面前订单确定性高，同时作为兵器混改试点有望真正释放企业高质量发展红利。我们维持前期盈利预测，预计2019-2021年净利润6.19/7.30/8.25亿元，EPS为0.37/0.43/0.49元，CAGR15.6%，对应PE分别为30.9/26.2/23.2倍，维持“买入”评级。

**营收净利双增稳步发展，期间费率降低是利润增长的重要因素。**公司2019年前3季度营收+5.25%、净利+20.53%，增幅较19H1的+4.57%、+15.66%均进一步扩大，期间费率持续降低是利润增幅高于营收增长的重要因素。1) 盈利能力改善：2019Q3公司毛利率9.44%(-0.30 pct)、净利率3.97%(+1.03 pct)；2) 期间费率降低：2019Q3公司期间费率3.51%(-1.10 pct)，其中财务费率、管理费率、销售费率分别下降0.56 pct、0.37 pct、0.17 pct，经营管理改善带来的降本增效成果显著。

**军品交付仍处高峰，公司在手订单充足。**资产负债表多项指标显示公司目前在手订单充足，陆军主战装备仍处于加速列装的交付高峰期。1) 存货：2019Q3存货金额36.53亿元(+11.03%)，再创历史新高，主要系在产品未完工交付增加；2) 预收：2019Q3预收款项64.39亿元(+24.89%)，仍维持在历史峰值附近。

**陆军主战龙头，产业链主导地位凸显。**公司作为陆军主战装备龙头，产业链主导地位明显，对上下游均有较强话语权。1) 应付预付：2019Q3公司应付账款36.83亿元，较2018年末大增130.90%，远高于公司同期的预付款项11.56亿元(-30.59%)；2) 经营现金：2019Q3公司销售商品提供劳务收到现金63.97亿元，亦始终高于购买商品接受劳务支付的现金53.24亿元。

**风险提示：**军品订单交付结算时点难以把握；铁路货车招标进度低于预期；混改进度低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,967	12,267	13,511	15,046	16,320
增长率 yoy (%)	19.0	2.5	10.1	11.4	8.5
归母净利润(百万元)	525	534	619	730	825
增长率 yoy (%)	5.7	1.7	16.1	17.8	13.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49
净资产收益率(%)	6.7	6.3	6.9	7.5	7.9
P/E(倍)	36.5	35.9	30.9	26.2	23.2
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.8

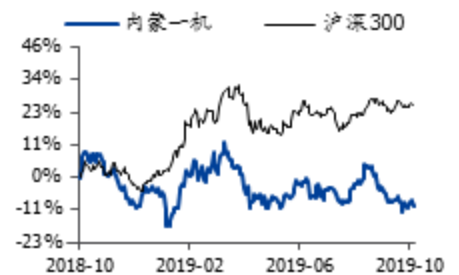
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	地面兵装
前次评级	买入
最新收盘价	10.37
总市值(百万元)	17,521.48
总股本(百万股)	1,689.63
其中自由流通股(%)	56.85
30日日均成交量(百万股)	4.89

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《内蒙一机(600967.SH)：2019中报符合预期，军品业务稳健增长》2019-08-27
- 2、《内蒙一机(600967.SH)：2018年业绩低于预期，静候混改红利》2019-04-30
- 3、《内蒙一机(600967.SH)：陆装核心资产，我国新型陆军建设的大赢家》2018-12-25



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	13127	15428	19058	19569	22996
现金	7970	8802	13859	12352	17135
应收账款	872	820	1043	1364	1247
其他应收款	26	0	29	3	31
预付账款	1065	1666	1342	1394	1573
存货	1645	2087	909	2222	982
其他流动资产	1550	2053	1877	2234	2027
<b>非流动资产</b>	5048	4901	4816	4777	4667
长期投资	0	30	60	90	120
固定投资	2050	2151	2209	2292	2302
无形资产	2489	2432	2292	2152	2012
其他非流动资产	509	288	255	244	233
<b>资产总计</b>	18175	20329	23873	24347	27663
<b>流动负债</b>	9687	11314	14289	14082	16623
短期借款	195	95	95	95	95
应付账款	2102	1595	5252	2350	5889
其他流动负债	7391	9624	8942	11637	10639
<b>非流动负债</b>	620	501	501	501	501
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	620	501	501	501	501
<b>负债合计</b>	10307	11815	14790	14584	17125
少数股东权益	60	63	66	71	75
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3959	4114	4114	4114	4114
留存收益	2122	2602	3162	3822	4567
归属母公司股东收益	7808	8451	9017	9692	10463
<b>负债和股东权益</b>	18175	20329	23873	24347	27663

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1770	1603	4981	-1582	4613
净利润	526	537	623	734	829
折旧摊销	248	291	275	299	322
财务费用	-94	-164	-313	-369	-414
投资损失	-25	-20	-22	-21	-21
营运资金变动	886	713	4402	-2225	3897
其他经营现金流	229	246	15	0	0
<b>投资活动现金流</b>	880	-292	-182	-239	-190
资本支出	228	108	-100	-68	-141
长期投资	1025	-229	-30	-30	-30
其他投资现金流	2133	-414	-312	-338	-360
<b>筹资活动现金流</b>	-1912	79	258	315	360
短期借款	-30	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	66	155	0	0	0
其他筹资现金流	-1948	24	258	315	360
<b>现金净增加额</b>	738	1390	5057	-1507	4783

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	11967	12267	13511	15046	16320
营业成本	10427	10858	11982	13304	14419
营业税金及附加	35	24	22	31	30
营业费用	57	57	60	69	74
管理费用	905	439	1005	1115	1204
财务费用	-94	-164	-313	-369	-414
资产减值损失	109	92	96	113	120
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	25	20	22	21	21
<b>营业利润</b>	557	592	682	803	908
营业外收入	1	0	5	5	5
营业外支出	0	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	555	588	683	804	909
所得税	29	51	59	70	79
<b>净利润</b>	526	537	623	734	829
少数股东收益	1	3	4	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	525	534	619	730	825
EBITDA	732	769	679	779	866
EPS (元/股)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	19.0	2.5	10.1	11.4	8.5
营业利润 (%)	13.5	6.2	15.2	17.8	13.0
归属母公司净利润 (%)	5.7	1.7	16.1	17.8	13.0
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	12.9	11.5	11.3	11.6	11.6
净利率 (%)	4.4	4.4	4.6	4.8	5.1
ROE (%)	6.7	6.3	6.9	7.5	7.9
ROIC	5.7	4.8	3.8	4.3	4.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.7	58.1	62.0	59.9	61.9
净负债比率 (%)	-98.8	-102.3	-151.5	-125.5	-161.7
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	13.2	14.5	14.5	12.5	12.5
应付账款周转率	5.0	5.9	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.76	0.52	2.95	-0.94	2.73
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	5.00	5.34	5.74	6.19
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	36.5	35.9	30.9	26.2	23.2
P/B	2.45	2.27	2.12	1.98	1.83
EV/EBITDA	15.63	14.3	8.8	9.6	3.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com