

2019年10月30日

前三季度业绩稳健增长，军民品订单饱满

内蒙一机 (600967.SH)

※事件：公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入75.36亿元（同比+5.2%），归母净利润4.21亿元（同比+20.5%），每股收益0.25元/股。

※点评：（1）公司前三季度实现营业收入75.36亿元，同比增加5.2%，其中Q3实现营业收入22.22亿元，同比增长6.9%，主要系报告期交付验收确认收入的产品较上年同期增加所致。（2）公司前三季度实现归母净利润4.21亿元，同比增加20.5%，其中Q3实现归母净利润0.9亿元，同比上升43.8%。归母净利润增速大于营收增速的原因主要有：a) 销售费用同比下降30.8%，主要系本报告期销售部门费用节约所致；b) 财务费用较上年同期减少，主要系本报告期存款利息较多所致；c) 投资收益同比增加54.4%，主要系本报告期到期的理财收益较多所致；d) 资产减值损失同比下降95.6%，主要系本报告期应收款项和存货计提坏账减少所致。（3）**关键比率方面**，a) 毛利率，较上年同期下降1.2pct，主要系产品结构变化等原因所致；b) 销售费用率，较上年同期下降0.2pct，主要系本报告期销售部门费用节约所致；c) 管理费用率，较上年同期下降0.6pct，主要系2018H1研发费用未从管理费用中分离单独列示所致；d) 研发费用率，较上年同期上升0.2pct，主要系研发投入加大所致；e) 财务费用率，较上年同期下降0.6pct，主要系本报告期存款利息较多所致。

（4）**在资产负债方面**，a) 存货，期末较期初增加75.1%，主要系本报告期在产品未完工交付增加，表明订单较为充足；b) 应收账款，期末较期初增加246.8%，主要系新增应收账款未到回款期；c) 应付账款，期末较期初增加130.9%，主要系本报告期采购货款未到付款期。（5）**在现金流方面**，经营活动现金流净额，同比减少74.6%，主要系本报告期产品回款及预收款减少。

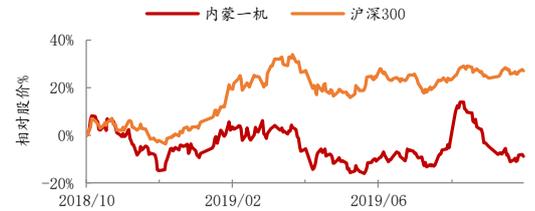
※8X8轮式装甲车需求量巨大。我国履带式/轮式装甲车中79%为上世纪研制的老旧装备，服役时间过长，升级任务紧迫。世界各国一致认为，8X8轮式装甲车是轮式装甲车辆中最为理想的作战平台。我国中型合成旅对轮式装甲车的需求量达数千辆，目前我国合计拥有8X8轮式装甲车数量为1020辆，与实际需求量间形成巨大缺口，预计8X8轮式装甲车将加速列装。

※99系列主战坦克需求量达千辆级。虽然中国陆军主战坦克数量较多，但多以老旧装备为主，第三代坦克占比仅在50%左右，99系列坦克作为我国第三代主战坦克，将逐步实现对老旧59式、79式及88式等主战坦克的升级替代。我国重型合成旅对主战坦

评级及分析师信息

评级： 买入
上次评级： 首次覆盖
目标价格： 12.24
最新收盘价： 10.37

股票代码： 600967
52周最高价/最低价： 13.16/9.23
总市值(亿) 175
自由流通市值(亿) 74
自由流通股数(百万) 716



军工行业首席分析师：段小虎
邮箱：duanxh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090001
联系电话：010-51662928

克的需求量约 3000 辆，目前我国陆军拥有 99 系列主战坦克 600 辆，若完全换代，对应 99 系列主战坦克千辆级的空间。

※15 式轻坦有望规模列装成为另一业绩增长点。15 式轻坦是一款拥有较强的机动性能、极强的火力、可接受的防护能力以及极高的信息化水平的新型坦克，可有效提高我军高原和南方丘陵水田等特定环境下的作战水平。15 式轻坦战略定位特殊，弥补我军现有主战坦克在全域通过方面的短板，在我国西南及中部地区有望批量列装，成为公司另一业绩增长点。

※外贸市场前景可期。以坦克为例，我国坦克价格合适、效费比高，一直广受发展中国家青睐。MBT3000 定位为高端外贸产品，作战性能较 MBT2000 有所增强。当前巴基斯坦陆军已经选择中国 MBT3000 作为新一代主战坦克，预计采购量可超过 100 辆。我国未来有望获得更多的 MBT3000 及其他装甲车辆的订单，外贸前景可期。

※民品业务有望受益“公转铁”政策实现大幅增长。中国铁总计划未来三年新购 21.6 万辆铁路货车，采购金额超千亿。随我国“公转铁”的持续推进，铁路货运行业有望长期保持稳定增长。公司作为铁路车辆的主要供应商，将持续受益于铁总采购订单的增加。

※投资建议：公司是国内坦克等装甲车制造龙头企业，军品业务受益升级替代老旧型号产品以及外贸订单增长，民品业务享受“公转铁”政策红利，我们预计公司 2019/2020/2021 年可实现归母净利润 6.16/7.21/8.51 亿元，EPS 0.36/0.43/0.50 元，对应 PE 29/25/21 倍。鉴于公司的行业龙头地位，参考可比上市公司，我们以 2019 年预测 EPS 给予 34 倍 PE 估值，目标价格 12.24 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

※风险提示：1) 目前我国主战坦克数量较多，增量市场不明显，订单主要来源于对老旧装备的升级替代，若替代速度低于预期，将影响公司主战坦克业务收入；2) 外贸订单不确定性较高，可能导致公司海外业务增长不持续。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11967.46	12266.92	14054.21	16196.07	18372.82
YoY (%)	18.96%	2.50%	14.57%	15.24%	13.44%
归母净利润(百万元)	525.02	533.79	615.89	721.14	850.80
YoY (%)	5.74%	1.67%	15.38%	17.09%	17.98%
毛利率 (%)	12.87%	11.48%	11.35%	11.49%	11.50%
每股收益 (元)	0.31	0.32	0.36	0.43	0.50
ROE	6.98%	6.57%	7.04%	7.92%	8.93%
市盈率	38.78	32.92	28.83	24.62	20.87

资料来源: wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 国内坦克等装甲车制造龙头，近年营收/利润平稳增长.....	4
2. 军品：国内存量替代，外贸订单值得期待	5
2.1. 99 系列主战坦克需求达千辆级，升级替代空间可观	6
2.2. 8×8 轮式装甲车需求巨大，有望加速列装	6
2.3. 15 式轻坦有望规模列装，第四代主战坦克研发进行中	7
2.4. 军贸市场景气上行，外贸订单有望持保持增长	7
3. 民品：受益“公转铁”政策，铁路订单有望大幅增长.....	8
4. 投资建议	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 公司分地区销售收入（单位：亿元）	4
图 2 公司近年营收及归母净利润保持稳健增长	5
图 3 2016 年至今毛利率及净利率情况.....	5
图 4 我国三代主战坦克占比 50%左右.....	6
图 5 我国装甲车新旧占比	7
表 1 2018-2019 前三季度铁路订单情况	8
表 2 可比上市公司估值水平	9

1. 国内坦克等装甲车制造龙头，近年营收/利润平稳增长

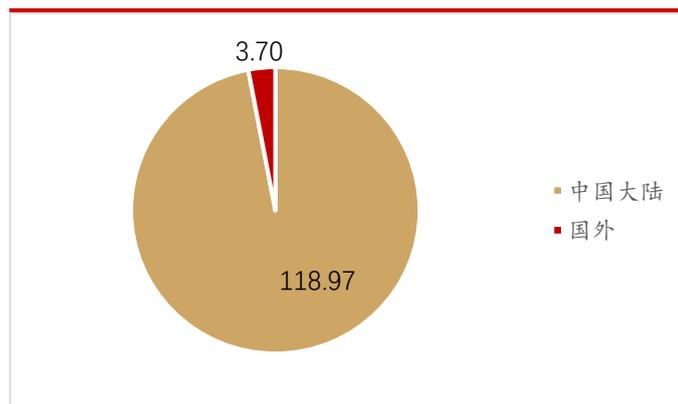
公司隶属中国兵器工业集团，是集团旗下陆军装甲车辆的唯一一个上市平台，主营业务包括轮履装甲车辆、火炮系列军品装备、铁路车辆、车辆零部件等的研发、制造和销售。公司沉淀了深厚的军民品整机和核心零部件的设计开发工艺和机械制造能力。

军品方面，公司作为国家唯一的集主战坦克系列和中重型轮式装甲车系列为一体的装备研制生产基地，主要研制生产履带、轮式、火炮等系列产品，形成了轮履结合、车炮结合、轻重结合、内外贸结合的研制生产格局，产品包括主要用于国内市场的 96 系列、99 系列及 15 式主战坦克以及主要用于出口的 MBT-2000 型、MBT-3000 型装甲车。

民品方面，公司产品主要用于铁路车辆领域，从敞车、罐车、平车，到棚车、漏斗车、专用车，共有 6 大系列 40 多个型号，覆盖 60 吨级到 100 吨级不等，产品远销东南亚、中亚、非洲等地区。公司自 2017 年至 2018 年持续获得较大数额的铁路车辆订单，2019 年上半年签订的订单总额高达 10.01 亿元。

2018 年公司在中国大陆/国外地区分别实现销售收入 118.97/3.70 亿元，分别占总收入比例 97%/3%。

图 1 公司分地区销售收入（单位：亿元）

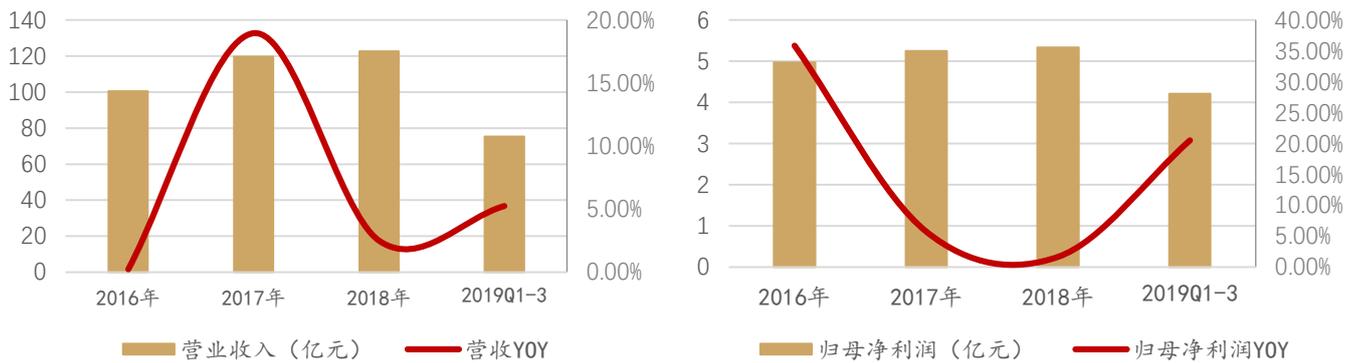


资料来源：wind，华西证券研究所

2016 年至今，公司营收及归母净利润实现较为平稳的增长。2016-2018 年，公司营业收入由 100.6 亿元上升至 122.7 亿元，CAGR 为 10.4%；归母净利润由 5.0 亿元上升至 5.3 亿元，CAGR 为 3.7%。2019 年前三季度，公司实现营业收入 75.36 亿元，同比增加 5.2%，其中 Q3 实现营业收入 22.22 亿元，同比增长 6.9%，主要系报告期交付验收确认收入的产品较上年同期增加所致；实现归母净利润 4.21 亿元，同比增加 20.5%，其中 Q3 实现归母净利润 0.9 亿元，同比上升 43.8%。

公司归母净利润增速大于营收增速的原因主要有：a) 销售费用同比下降 30.8%，主要系本报告期销售部门费用节约所致；b) 财务费用较上年同期减少，主要系本报告期存款利息较多所致；c) 投资收益同比增加 54.4%，主要系本报告期到期的理财收益较多所致；d) 资产减值损失同比下降 95.6%，主要系本报告期应收款项和存货计提坏账减少所致。

图2 公司近年营收及归母净利润保持稳健增长



资料来源: wind, 华西证券研究所

关键比率方面, 毛利率较上年同期下降 1.2pct, 主要系产品结构变化等原因所致; 销售费用率较上年同期下降 0.2pct, 主要系报告期销售部门费用节约所致; 管理费用率较上年同期下降 0.6pct, 主要系 2018H1 研发费用未从管理费用中分离单独列示所致; 研发费用率较上年同期上升 0.2pct, 主要系研发投入加大所致; 财务费用率, 较上年同期下降 0.6pct, 主要系报告期存款利息较多所致。

图3 2016年至今毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

资产负债及现金流方面, 存货期末较期初增加 75.1%, 主要系本报告期在产品未完工交付增加所致, 表明订单较为充足; 应收账款期末较期初增加 246.8%, 主要系新增应收账款未到回款期; 应付账款期末较期初增加 130.9%, 主要系本报告期采购货款未到付款期。此外, 经营活动现金流净额同比减少 74.6%, 主要系本报告期产品回款及预收款减少所致。

2. 军品: 国内存量替代, 外贸订单值得期待

“机械化”推动陆军老旧装备淘汰。近年来, 我军现代化建设逐步加速, 特别是在军队建设目标上有了非常大的变化, 即“三步走”战略构想: 确保到 2020 年基本实现机械化, 信息化建设取得重大进展, 战略能力有大的提升; 力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化; 到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。就 2020 年的目标而言, 可以说近在眼前, 而“确保”也就是必须达到。陆军依然是

“机械化”重点建设的军种，未来两年，我国陆军要实现老旧装备的淘汰，实现步兵机动的步兵战车化，实现主战坦克的淘汰“五对轮”。

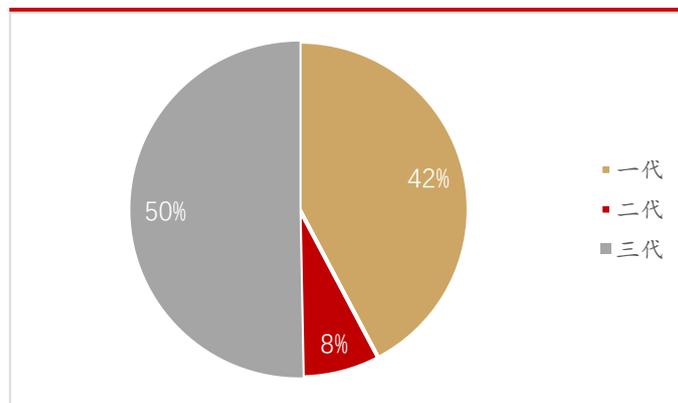
合成营改革推进，装甲车新增需求旺盛。据《坦克装甲车辆》报道，自军改以后，我军每个集团军拥有 12 个旅，其中 6 个合成旅（重型、中型、轻型各 2 个）。重型合成旅以履带式装甲车辆作为主战武器，中型合成旅则以轮式装甲车辆作为主战武器。我们预计重型合成旅对主战坦克的需求达千辆级别，中型合成旅对 8x8 轮式装甲车的需求空间则更为广阔。公司作为我国唯一的主战坦克和 8×8 轮式战车研制基地，将充分享受需求暴增带来的红利。

2.1. 99 系列主战坦克需求达千辆级，升级替代空间可观

九十年代后，解放军陆军装甲部队的主战装备开始从 79 式和 88 式两型第二代主战坦克向 96 式准三代主战坦克过渡；至 1999 年国庆阅兵式中，99 式主战坦克公开亮相，标志着解放军陆军装甲部队的主战坦克装备开始向世界一流水平快速靠近。

99 系列主战坦克有望替代 59/79/88 式等老旧装备，需求量达千辆级。根据美国《外交学者》网站发布数据，美国认为中国陆军约有 6500 辆主战坦克，美国陆军现役约 1500 辆，俄罗斯陆军现役约 2500 辆，但这组数据并不包含美俄库存主战坦克情况。从相关资料看，美国库存 M1 系列主战坦克数量约 5000 辆左右，而俄罗斯仅 T-72 主战坦克库存数量就超过 7000 辆。虽然中国陆军主战坦克数量较多，但多以老旧装备为主，按美国资料评估，中国陆军约拥有 99 系列主战坦克 600 辆、96 系列主战坦克 2500 辆，其余均是早期 59、79 和 88 等型号主战坦克。同美国相比，我国第三代坦克的占比仍远远落后。根据《Global Firepower 2018》数据，我国第三代坦克占比仅在 50% 左右，而美国第三代坦克占比已在 90% 以上。99 系列坦克作为我国第三代主战坦克，将逐步实现对老旧 59 式、79 式及 88 式等主战坦克的升级替代。我国 26 个重型合成旅对主战坦克的需求量约 3000 辆，美国认为我国陆军拥有 99 系列主战坦克 600 辆，按此数据推算，若完全换代，对应 99 系列主战坦克千辆级的空间。

图 4 我国三代主战坦克占比 50% 左右



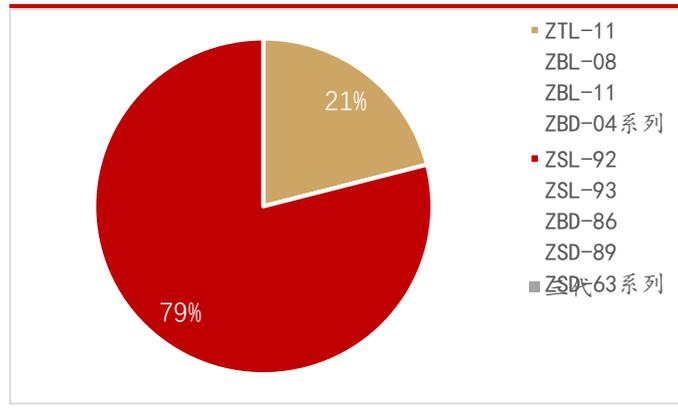
资料来源：《参考消息》，华西证券研究所

2.2. 8×8 轮式装甲车需求巨大，有望加速列装

8X8 轮式装甲车需求量巨大。根据 Military Balance 2018 数据，我国履带式、轮式装甲车中仅有 21% 装备是 21 世纪服役的新型装备，更多的仍是 ZSL-92、ZSL-93、ZBD-86、ZSD-89、ZSD-63 等上世纪研制的老旧装备，服役时间过长，升级任务紧迫。世界各国已经一致认为，8×8 轮式装甲车（战斗全重 15~30 吨）以承载能力和机动能力强、更便于实现通用性和变型能力等绝对优势是轮式装甲车辆中最为理想的作战平台。我国 26 个中型合成旅对轮式装甲车的需求量达数千辆，目前我国合计

拥有 8×8 轮式装甲车数量为 1020 辆（400 辆 ZTL-11、500 辆 ZBL-08、120 辆 ZBL-11），与实际需求量间形成巨大缺口，预计 8×8 轮式装甲车将加速列装。

图 5 我国装甲车新旧占比



资料来源：The Military Balance 2018，华西证券研究所

2.3. 15 式轻坦有望规模列装，第四代主战坦克研发进行中

15 式轻坦有望规模列装成为另一业绩增长点。“新轻坦”15 式主战坦克是我国陆军继 99 式主战坦克之后的又一型已列装的重点装备。作为国产新一代的主战装备，15 式坦克有着极其鲜明的特色。在世界上以重型主战坦克为主的装甲体系中，以“轻”成为一个亮点。由于吨位适中，可以通过运 20 大型运输机实现快速战略部署。15 式轻型坦克更加注重机动性能，采用新一代紧凑型柴油发动机和综合传动系统，拥有超强的越野机动能力，并在加速性和爬坡能力方面表现突出。15 式轻型坦克是一型拥有较强的机动性能、极强的火力、可接受的防护能力以及极高的信息化水平的新型坦克，服役我军作战部队主要的意义在于可有效提高我军装甲部队在高原和南方丘陵水田等特定环境下的作战水平，可成为 62 式轻型坦克和部分 59 式坦克的替代者，弥补了 99 系列坦克难以在南方部署的缺憾。15 式轻坦战略定位特殊，弥补我军现有主战坦克在全域通过方面的短板，在我国西南及中部地区有望批量列装，成为公司另一业绩增长点。

此外，我国正在研发第四代新型主战坦克，对标俄罗斯 T-14“阿玛塔”主战坦克自立项到定型耗时 5 年的研发速度，假设国内自 2016 年开始立项研制，我们认为，第四代坦克或在未来 3-5 年获得定型列装，届时或可成为公司继 15 式坦克后的又一重要的业绩增长点。

2.4. 军贸市场景气上行，外贸订单有望持保持增长

地缘政治紧张推动军贸景气上行，中国逐步打开全球军贸市场。美国和俄罗斯是全球最重要的军贸出口国，合计占全球 50% 以上比例；中国正在打开全球军贸市场，贸易额呈持续增长态势。装甲车辆军贸交易规模在我国军贸出口中占比较高，是我国主要的出口装备之一。2010-2017 年，我国累计交付出口坦克装甲车辆超过 1500 辆，型号覆盖 59 式、69 式及 MBT2000，缅甸、孟加拉国、委内瑞拉、巴基斯坦所占份额超过 50%。国际局势紧张会推高全球军贸活跃度，在高景气度的国际军贸市场中，中国军贸有望继续获得持续增长的市场空间。公司作为装甲车辆领域唯一拥有外贸军品的上市公司有望持续受益国际军贸景气度的提升。

MBT3000 定位高端外贸产品，性价比高有望成为国际最畅销的装甲车辆。我国坦克凭借价格合适、效费比高，一直广受发展中国家青睐。巴基斯坦一直是中国坦克的忠实用户。上世纪 90 年代，为抗衡印度，中国与巴基斯坦联合研发新一代主战坦

克，即后来的 MBT-2000，其火力性能、机动性能和防护性能均达到当时世界先进水平。这一经历使中国的军工企业获得了根据用户需求打造先进坦克的宝贵经验，为其后进入国际中高档坦克市场奠定了基础。MBT3000 定位为高端外贸产品，于 2012 年首次亮相法国巴黎的欧洲防务展，堪称目前国际市场上顶尖的高端外贸型坦克。MBT3000 作战性能较 MBT2000 有所增强，出口价格相应提高，但相对国际同类产品来说依然具有明显的价格优势。据新浪网 2018 年 11 月报道，巴基斯坦陆军已经选择中国 MBT3000 主战坦克作为新一代主战坦克，预计巴基斯坦将采购“至少 100 辆” MBT3000 主战坦克，后期总量或可达数百辆。公司未来有望获得更多装甲车辆订单，提升在国际军贸市场的份额。

3. 民品：受益“公转铁”政策，铁路订单有望大幅增长

公司未来 2 年铁路车辆仍有望获得较高额度中铁总订单。中国铁总计划未来三年新购 21.6 万辆铁路货车，采购金额超千亿。随我国“公转铁”的持续推进，铁路货运行业有望长期保持稳定增长。根据历史招标情况，公司 C70E/C80B 型铁路货车或将成为铁总未来两年的采购重点。公司作为铁路车辆的主要供应商，将持续受益于铁总公司的采购订单。

表 1 2018-2019 前三季度铁路订单情况

日期	型号	合同金额（亿元）	交货截止日
2018/3/16	C70E 型通用敞车	3.73	2018/9/30
2018/3/22	C80B 型通用敞车	5.51	2018/6/30
2018/10/26	C80B 型通用敞车	1.83	2018/12/31
2018/11/23	C70E 型通用敞车	3.77	2019/3/31
2018 年合计	C70E/ C80B	14.80	已完成
2019/6/19	C70E 型通用敞车	7.34	2019/11/30
2019/6/26	C80B 型不锈钢运煤专用敞车	2.67	2019/9/30
2019 前三季度合计	C70E/ C80B	10.01	部分完成

资料来源：公司公告，华西证券研究所

4. 投资建议

核心假设：1) 我国防经费支出将持续维持在 7-8%左右的水平，装备支出占比将保持增长，采购开支将以 10%-15%的速率增长。公司作为国家唯一集主战坦克系列和中重型轮式装甲车系列为一体的装备研制生产基地将持续受益于国防装备采购的增长。2) 军品方面，预期 8×8 轮式装甲车列装顺利，99 系列主战坦克将稳步替代老旧型号装备，外贸订单将顺利交付，后期 15 式轻坦将实现规模化列装。3) 民品方面，受“公转铁”政策影响，公司铁路车辆订单金额将平稳提升。4) 随着外贸市场的持续拓展，公司毛利率水平将进一步提升。

公司是国内坦克等装甲车制造龙头企业，军品业务受益升级替代老旧型号产品以及外贸订单增长，民品业务享受“公转铁”政策红利，我们预计公司 2019/2020/2021 年可实现营业收入 140.54/161.96/183.73 亿元，同比增长 14.57%/15.24%/13.44%；可实现归母净利润 6.16/7.21/8.51 亿元，同比增长

15.38%/17.09%/17.98%；EPS 0.36/0.43/0.50 元，对应 PE 29/25/21 倍。鉴于公司的行业龙头地位，参考可比上市公司，我们以 2019 年预测 EPS 给予 34 倍 PE 估值，目标价格 12.24 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 2 可比上市公司估值水平

代码	证券简称	2019/10/30 收盘价	PE			
			18A	19E	20E	21E
600038.SH	中直股份	45.00	43.15	38.87	31.03	25.04
000768.SH	中航飞机	14.90	65.67	66.37	57.57	49.94
600760.SH	中航沈飞	29.15	52.21	45.28	35.74	27.98
600118.SH	中国卫星	20.88	49.04	53.47	47.56	42.46
600893.SH	航发动力	21.12	45.93	40.58	36.79	33.37
行业平均值			51.20	48.91	41.74	35.76
行业中位数			49.04	45.28	36.79	33.37
华西预测	内蒙一机	10.37	32.92	28.83	24.62	20.87

资料来源：wind，华西证券研究所 注：中国卫星的 2019/20/21 年 PE 为 wind 一致预测

5. 风险提示

1) 目前我国主战坦克数量较多，增量市场不明显，订单主要来源于对老旧装备的升级替代，若替代速度低于预期，将影响公司主战坦克业务收入；2) 外贸订单不确定性较高，可能导致公司海外业务增长不持续。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	12266.92	14054.21	16196.07	18372.82	净利润	535.26	619.51	725.37	855.80
YoY (%)	2.50%	14.57%	15.24%	13.44%	折旧和摊销	290.68	700.61	700.61	700.61
营业成本	10858.41	12459.06	14335.14	16259.95	营运资金变动	-225.88	6234.06	-6941.22	6218.15
营业税金及附加	23.86	27.34	31.51	35.74	经营活动现金流	1604.59	-4976.23	8273.75	-4789.63
销售费用	56.78	65.05	74.96	85.04	资本开支	228.17	0.00	0.00	0.00
管理费用	439.37	860.12	1021.97	1140.95	投资	-268.90	5460.52	-7714.75	5444.62
财务费用	-164.00	-137.84	-172.55	-207.33	投资活动现金流	-292.43	18.08	18.08	18.08
资产减值损失	91.59	72.93	72.93	72.93	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	19.62	0.00	0.00	0.00	债务募资	150.00	-95.00	0.00	0.00
营业利润	589.86	707.56	832.11	985.55	筹资活动现金流	79.31	-274.46	-198.49	-229.91
营业外收支	-3.70	21.27	21.27	21.27	现金净流量	1391.78	-5232.61	8093.34	-5001.46
利润总额	586.15	728.83	853.38	1006.82	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	50.89	109.33	128.01	151.02	成长能力				
净利润	535.26	619.51	725.37	855.80	营业收入增长率	2.50%	14.57%	15.24%	13.44%
归属于母公司净利润	533.79	615.89	721.14	850.80	净利润增长率	2.34%	15.74%	17.09%	17.98%
YoY (%)	1.67%	15.38%	17.09%	17.98%	盈利能力				
每股收益	0.32	0.36	0.43	0.50	毛利率	11.48%	11.35%	11.49%	11.50%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	4.36%	4.41%	4.48%	4.66%
货币资金	8728.55	3495.95	11589.29	6587.83	总资产收益率 ROA	2.08%	5.05%	3.00%	5.48%
预付款项	3384.92	1941.55	4192.82	2765.70	净资产收益率 ROE	6.57%	7.04%	7.92%	8.93%
存货	2087.05	1093.41	2565.97	1584.76	偿债能力				
其他流动资产	1154.29	1154.29	1154.29	1154.29	流动比率	1.37	3.13	1.48	2.67
流动资产合计	15354.80	7685.19	19502.35	12092.57	速动比率	1.08	2.21	1.20	2.06
长期股权投资	30.00	30.00	30.00	30.00	现金比率	0.78	1.42	0.88	1.45
固定资产	2296.50	1822.76	1349.02	875.27	资产负债率	57.87%	25.06%	59.77%	34.39%
无形资产	2431.76	2135.19	1838.62	1542.05	经营效率				
非流动资产合计	4856.66	4083.13	3309.59	2536.06	总资产周转率	0.61	1.19	0.71	1.26
资产合计	20211.47	11768.32	22811.95	14628.64	每股指标 (元)				
短期借款	95.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.32	0.36	0.43	0.50
应付账款及票据	5116.00	5423.81	6703.08	7052.11	每股净资产	5.00	5.18	5.39	5.64
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.95	-2.95	4.90	-2.83
流动负债合计	11203.80	2455.61	13142.07	4537.36	每股股利	0.03	0.19	0.22	0.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	32.92	28.83	24.62	20.87
非流动负债合计	493.49	493.49	493.49	493.49	PB	2.10	2.03	1.95	1.86
负债合计	11697.30	2949.11	13635.56	5030.85					
股本	1689.63	1689.63	1689.63	1689.63					
少数股东权益	62.68	66.29	70.53	75.53					
股东权益合计	8514.17	8819.22	9176.39	9597.78					
负债和股东权益合计	20211.47	11768.32	22811.95	14628.64					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

段小虎，华西证券军工行业首席分析师，复旦大学与巴黎第一大学硕士，历任方正证券军工行业首席分析师、中信证券军工行业高级分析师、中银基金机械/军工行业研究员。

作为首席曾获2018年卖方水晶球奖，2018年Wind金牌分析师第3名；作为团队核心曾获2017年新财富最佳分析师第2名、卖方水晶球奖第4名、中国证券业金牛分析师第4名。研究理念追求以扎实的产业链研究为基石，立足“买方立场”做“卖方研究”。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。