

内蒙一机（600967）：业绩大超预期，公司整体规模跃上新平台

2019年10月31日

强烈推荐/维持

内蒙一机 公司报告

报告摘要：

事件：公司10月30日发布三季报，1-9月实现营收75.36亿元，同比增长5.24%；实现净利润4.21亿元，同比增长20.53%；实现扣非净利润3.82亿元，同比增长20.68%。

我们预计全年净利润同比增长超22%。公司第三季度实现营收22.22亿元，同比增长6.9%，实现净利润0.88亿元，同比增长43.82%，业绩增长再度提速。其中三季报显示公司应收账款28.45亿元，同比增长246.78%；存货36.53亿元，同比增长75.05%；应付账款36.83亿元，同比增长130.90%，64亿元的预收款项超更是创造了历史新高，这些前瞻性指标大幅增长表明公司在手订单饱满，处于产销两旺阶段，增长持续性良好，随后续产品交付和收入确认业绩也将持续释放。值得注意的是，公司在净利润同比增长的情况下，销售费用同比下降30.84%，管理费用同比下降9.59%，即公司生产管理效率提升，盈利能力改善。我们预计内蒙一机净利润全年增长将超过22%，约6.5亿元。从今年开始看未来三年，公司整体规模将跃上新平台。

公司坦克及装甲车内需+出口空间巨大。目前公司的96A/B型主战坦克和99式主战坦克国内更新需求较大，扩编后的海军陆战队对8×8轮式步兵战车需求旺盛。出口方面主要有MBT2000和MBT3000型主战坦克(VT-4)。当前，印巴军备竞赛愈演愈烈，印度有意向俄罗斯购买460辆新型坦克。内蒙一机的VT-4对巴基斯坦的吸引力随之上升。我国与巴基斯坦是全天候战略合作伙伴关系，并一直有军贸往来，未来内蒙一机在已有军贸基础上将VT-4出口巴基斯坦的可能性较高，这将为公司带来较大规模的海外收入。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 11,967.4 | 12,266.9 | 14,980.3 | 18,515.7 | 23,292.7 |
| 增长率(%) | 18.96% | 2.50% | 22.12% | 23.60% | 25.80% |
| 净利润(百万元) | 525.02 | 533.79 | 651.48 | 840.31 | 1,064.64 |
| 增长率(%) | 5.74% | 1.67% | 22.05% | 28.99% | 26.70% |
| 净资产收益率(%) | 6.72% | 6.32% | 7.35% | 8.89% | 10.44% |
| 每股收益(元) | 0.31 | 0.32 | 0.39 | 0.50 | 0.63 |
| PE | 33.45 | 32.41 | 26.90 | 20.85 | 16.46 |
| PB | 2.24 | 2.07 | 1.98 | 1.85 | 1.72 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

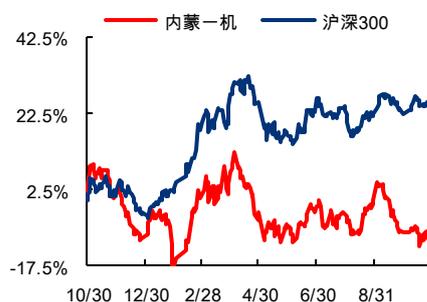
内蒙一机是隶属于中国兵器工业集团公司的特大型军工企业，是国内地面装备的绝对龙头企业，产品已形成轮履结合、轻重结合、车炮一体协调发展，服务于陆、海、空、火箭军等多军兵种的研制生产格局。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

| | |
|--------------|--------------|
| 52周股价区间(元) | 10.6-11.61 |
| 总市值(亿元) | 179.1 |
| 流通市值(亿元) | 101.81 |
| 总股本/流通A股(万股) | 168963/96050 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 1.65 |

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：朱雨时

010-66555574 Zhuysh@dxzq.net.cn

新型“大八轮”车族需求快速攀升。在国内陆军轻型机械化建设和海军陆战队扩编的背景下，8×8轮式车族凭借优秀的承载能力和机动能力，以及通用性和变型能力将成为公司的另一爆款产品。海外方面公司的VN1型战车性价比很高，因其售价为180万元左右的售价在第三世界国家具有非常大的竞争力。预计未来VN1型出口量有进一步扩大的可能。

盈利预测

在装备发展部和后勤保障部预期合并的大背景下，预计此前长期滞后的装备采购进程有望大大加快。预计扩编后的海军陆战队明年将大量采购装甲运兵车，规模可能是今年的若干倍。如考虑坦克新增出口订单，明年业绩增速将更高。另外，预计明年公司装甲车零部件自制率将由15%提高至30%以上，预计提高净利率0.8个百分点。

我们预计内蒙一机今年实现净利润6.5亿元左右，同比增长22%。明年净利润很有可能突破8.4亿元，同比增长接近30%。按明年业绩计算当前估值只有20倍，是主机厂里估值优势最明显的标的。我们预计2019年至2021年净利润分别为6.5亿、8.4亿和10.6亿元；EPS分别为0.39元，0.50元和0.63元，对应PE分别为26X、21X和16X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

装备交付进度不及预期，海外市场开拓不及预期。

附表：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 | | | | |
|-----------------|---------|---------|-------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产合计 | 13127 | 15428 | 20114 | 26151 | 34119 | 营业收入 | 11967 | 12267 | 14980 | 18516 | 23293 |
| 货币资金 | 7970 | 8802 | 10920 | 13446 | 16713 | 营业成本 | 10427 | 10858 | 13052 | 16112 | 20269 |
| 应收账款 | 872 | 820 | 1046 | 1293 | 1627 | 营业税金及附加 | 35 | 24 | 29 | 36 | 45 |
| 其他应收款 | 26 | 14 | 18 | 22 | 27 | 营业费用 | 57 | 57 | 67 | 85 | 106 |
| 预付款项 | 1065 | 1666 | 2067 | 2562 | 3185 | 管理费用 | 905 | 439 | 536 | 663 | 834 |
| 存货 | 1645 | 2087 | 2509 | 3097 | 3896 | 财务费用 | -94 | -164 | -96 | -122 | -141 |
| 其他流动资产 | 988 | 1154 | 2663 | 4629 | 7285 | 研发费用 | 0 | 391 | 554 | 685 | 862 |
| 非流动资产合计 | 5048 | 4901 | 4583 | 4275 | 3979 | 资产减值损失 | 109.05 | 91.59 | 91.59 | 91.59 | 91.59 |
| 长期股权投资 | 0 | 30 | 30 | 30 | 30 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 2050 | 2151 | 1956 | 1765 | 1575 | 投资净收益 | 24.60 | 19.62 | 19.62 | 19.62 | 19.62 |
| 无形资产 | 2489 | 2432 | 2286 | 2149 | 2020 | 加:其他收益 | 3.41 | 2.01 | 2.01 | 2.01 | 2.01 |
| 其他非流动资产 | 94 | 72 | 72 | 72 | 72 | 营业利润 | 557 | 592 | 767 | 987 | 1248 |
| 资产总计 | 18175 | 20329 | 24697 | 30426 | 38098 | 营业外收入 | 0.78 | 0.31 | 0.31 | 0.31 | 0.31 |
| 流动负债合计 | 9687 | 11314 | 15222 | 20361 | 27285 | 营业外支出 | 3.04 | 4.01 | 4.01 | 4.01 | 4.01 |
| 短期借款 | 195 | 95 | 0 | 0 | 315 | 利润总额 | 555 | 588 | 763 | 983 | 1244 |
| 应付账款 | 2102 | 1595 | 1891 | 2334 | 2936 | 所得税 | 29 | 51 | 108 | 140 | 177 |
| 预收款项 | 3310 | 5944 | 8940 | 12644 | 17302 | 净利润 | 526 | 537 | 655 | 843 | 1068 |
| 一年内到期的非流动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 非流动负债合计 | 620 | 501 | 501 | 501 | 501 | 归属母公司净利润 | 525 | 534 | 651 | 840 | 1065 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 10307 | 11815 | 15724 | 20862 | 27786 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 60 | 63 | 66 | 69 | 72 | 营业收入增长 | 18.96% | 2.50% | 22.12% | 23.60% | 25.80% |
| 实收资本(或股本) | 1690 | 1690 | 1690 | 1690 | 1690 | 营业利润增长 | 13.52% | 6.20% | 29.53% | 28.71% | 26.50% |
| 资本公积 | 3959 | 4114 | 4114 | 4114 | 4114 | 归属于母公司净利 | 22.05% | 28.99% | 22.05% | 28.99% | 26.70% |
| 未分配利润 | 1978 | 2410 | 2807 | 3320 | 3969 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 7808 | 8451 | 8862 | 9450 | 10194 | 毛利率(%) | 12.87% | 11.48% | 12.87% | 12.98% | 12.98% |
| 负债和所有者权益 | 18175 | 20329 | 24697 | 30426 | 38098 | 净利率(%) | 4.40% | 4.38% | 4.37% | 4.56% | 4.58% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 2.89% | 2.63% | 2.64% | 2.76% | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROE(%) | 6.72% | 6.32% | 7.35% | 8.89% | 10.44% |
| 经营活动现金流 | 1770 | 1603 | 2417 | 2766 | 3244 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 526 | 537 | 655 | 843 | 1068 | 资产负债率(%) | 57% | 58% | 64% | 69% | |
| 折旧摊销 | 2664.42 | 2639.67 | 0.00 | 206.03 | 207.55 | 流动比率 | 1.36 | 1.36 | 1.32 | 1.28 | 1.25 |
| 财务费用 | -94 | -164 | -96 | -122 | -141 | 速动比率 | 1.19 | 1.18 | 1.16 | 1.13 | 1.11 |
| 应付帐款的变化 | 0 | 0 | -226 | -247 | -334 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款的变化 | 0 | 0 | 2996 | 3703 | 4659 | 总资产周转率 | 0.74 | 0.64 | 0.67 | 0.67 | 0.68 |
| 投资活动现金流 | 880 | -292 | -104 | -109 | -114 | 应收账款周转率 | 13 | 15 | 16 | 16 | 16 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 5.76 | 6.64 | 8.60 | 8.76 | 8.84 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 25 | 20 | 20 | 20 | 20 | 每股收益(最新摊) | 0.31 | 0.32 | 0.39 | 0.50 | 0.63 |
| 筹资活动现金流 | -1912 | 79 | -195 | -131 | 137 | 每股净现金流(最新) | 0.44 | 0.82 | 1.25 | 1.50 | 1.93 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 4.62 | 5.00 | 5.24 | 5.59 | 6.03 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 33.45 | 32.41 | 26.90 | 20.85 | 16.46 |
| 资本公积增加 | 66 | 155 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.24 | 2.07 | 1.98 | 1.85 | 1.72 |
| 现金净增加额 | 738 | 1390 | 2118 | 2526 | 3267 | EV/EBITDA | 3.12 | 2.87 | 6.46 | 3.37 | 0.78 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|-----------------------------------|------------|
| 公司 | 内蒙一机（600967）事件点评：新轻坦列装，陆装龙头又添新增长点 | 2019-01-02 |
| 公司 | 内蒙一机（600967）半年报点评：订单放量明显，全年业绩有望释放 | 2019-08-30 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

首席分析师：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。

分析师：王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。

