

三季度增收更增利，需求拉动全年业绩有望加速释放

核心观点：

1. 事件

公司发布 2019 年三季度报，营收 75.36 亿元，同比增长 5.25%，归母净利 4.21 亿元，同比增长 20.53%，扣非归母净利 3.82 亿元，同比增长 20.68%，EPS 为 0.25 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 经营质量提升，推动业绩平稳增长

2019 年前三季度，公司营业收入和归母净利润同比分别增长 5.25%、20.53%，业绩基本符合预期，究其原因，我们认为：

公司前三季度费用管控有力是业绩增长的主要原因，期间费用率同比下降 1.09pct，其中销售费用率同比下降 0.17pct，管理费用率同比下降 0.57 pct，财务费用率同比下降 0.56 pct。另外，由于本期应收账款和存货计提坏账减少，资产减值损失同比下降约 4291.04 万元。因此，在研发费用率上升（同比+0.21pct）、毛利率下降（同比-1.16pct）的情况下，公司通过经营质量的提升，形成增收更增利的良好局面。

资产负债端来看，公司存货 36.53 亿，预收账 64.39 亿，均居历史高位，反映出公司接单情况良好，生产任务稳步进行。但本期公司回款情况不佳，导致应收账款较年初增长 246.78%，周转率同比下降 2.69pct，经营活动现金流净额较年初下降 -74.55%，但我们认为，随着陆军主战装备加速列装高峰期到来，四季度公司主要型号产品的交付有望加速，届时回款情况将得到有效改善，全年业绩保持较快增长可期。

(二) 陆军换装需求迫切，地面兵装龙头有望深度受益

作为地面兵装龙头企业，公司是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。随着 2020 年国防和军队机械化、信息化建设任务战略目标的临近，老旧装备淘汰力度日益加速，公司生产的主战坦克将有效满足陆军换装迫切需求，市场需求将持续提升，公司有望深度受益。

(三) 响应“一带一路”战略，民品业务蓄力拓展

公司加快民品结构优化调整，推进“赛马”机制，调动民品发展积极性。铁路车辆作为民品主要业务陆续签订整车大单，负责该业务的子公司北方创业自去年 10 月份以来已签订合同共计 15.61 亿。公司还积极响应“一带一路”战略，整车出口等业务向印度尼西亚、立陶宛、澳大利亚等国际市场持续发力。

内蒙一机（600967.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

联系人：

周义

☎：010-6656 8330

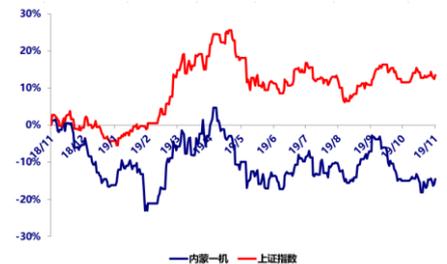
✉：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/11/1

A 股收盘价(元)	10.58
A 股一年内最高价(元)	13.16
A 股一年内最低价(元)	9.23
上证指数	2958.20
市盈率(2019)	27.89
总股本(万股)	168963.18
实际流通 A 股(万股)	96049.82
限售的流通 A 股(万股)	72913.36
流通 A 股市值(亿元)	101.62

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

3. 投资建议

预计公司 2019 年至 2021 年归母净利分别为 6.41 亿、8.06 亿和 9.89 亿，EPS 为 0.38 元、0.48 元和 0.59 元，当前股价对应 PE 为 28x、22x 和 18x。

参照行业可比公司，公司估值优势明显。作为地面兵装龙头，公司核心技术实力突出，随着陆军主战装备加速列装，公司军品订单有望进一步释放，业绩持续增长可期，维持“推荐”评级。

风险提示：军品交付节奏不确定的风险，外贸业务不确定性较高的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	12267	14012	16844	19603
同比(%)	2.50	14.23	20.21	16.38
净利润(单位:百万元)	534	641	806	989
同比(%)	1.67	20.04	25.74	22.70
EPS(单位:元)	0.32	0.38	0.48	0.59
P/E	32.92	27.89	22.18	18.08

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

2019/11/1

代码	简称	PE		
		2019E	2020E	2021E
000768.SZ	中航飞机	63.05	53.59	45.47
600038.SH	中直股份	41.30	33.28	27.19
600760.SH	中航沈飞	45.77	37.84	31.40
600893.SH	航发动力	39.80	32.75	27.47
600967.SH	内蒙一机	27.89	22.18	18.08
平均值(剔除公司)		47.48	39.37	32.88

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn