



22 年经营计划完成度 104%；持续加大研发投入

2023 年 04 月 29 日

➤ **事件：**公司 4 月 24 日发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 全年实现营业收入 143.5 亿元，YoY+3.9%；归母净利润 8.2 亿元，YoY+10.3%；扣非归母净利润 8.0 亿元，YoY+15.3%。**公司 2022 年业绩符合市场预期。**1Q23 实现营业收入 25.9 亿元，YoY-7.5%；归母净利润 2.1 亿元，YoY+3.8%；扣非归母净利润 2.1 亿元，YoY+4.2%。**2023 年一季报基本符合市场预期。**

➤ **4Q22 归母净利润与 4Q21 基本持平；规模效应推动盈利能力提升。**1) 单季度看，4Q22 实现营业收入 37.9 亿元，同比减少 33.3%；归母净利润 2.3 亿元，与 4Q21 基本持平。2) **盈利能力方面**，1Q23 毛利率同比提升 0.8ppt 至 12.5%，净利率同比提升 0.9ppt 至 8.2%。**全年看**，2022 年公司毛利率同比增加 1.1ppt 至 11.5%，净利率同比提升 0.3ppt 至 5.7%。**成本端**，2022 年直接材料成本占比同比提升 2ppt 至 84.2%，规模效应推动公司盈利能力提升。

➤ **2022 全年经营计划完成度约 104%；客户集中度有所提升。**1) 公司 2022 年经营计划主营业务收入为 136.8 亿元，主营业务实际收入 141.8 亿元，完成度 103.7%，公司 2023 年经营计划预计主营业务收入为 143.8 亿元，相较去年预期值高 5.1%。2) **分市场看**，2022 年国内业务营收 135.2 亿元，同比增长 11.2%，毛利率同比增长 2.7ppt 至 11.8%；海外业务营收 8.3 亿元，同比减少 49.8%，毛利率同比减少 13.5ppt 至 6.3%。3) **民品方向**，公司铁路车辆中标国铁车 2050 台，签订外贸货车 1540 台，合同签订 19.9 亿元，同比增长 32%，市占率保持在 6%以上。4) 2022 年公司前五大客户销售额 107.6 亿元，较 2021 年 94.7 亿元同比增长 13.7%，营收占比提升 6.4ppt 至 74.9%。

➤ **持续加大研发投入；利息收入进行会计科目变更影响期间费用率。**1) 2022 年公司期间费用率同比增加 1.7ppt 至 6.7%，其中 1) 管理费用率同比下降 0.3ppt 至 3.1%；2) 研发费用同比增长 36.8%，研发费用率提升 1.0ppt 至 4.0%，主要是加大研发投入；3) 销售费用率与去年基本持平 (0.2%)；4) 财务费用-0.4 亿元，去年同期-2.2 亿元，主要是 2022 年大额存单委托理财计入投资收益科目，上年结构性存款计入利息收入科目。1Q23 研发费用同比增长 9.6%至 0.5 亿元，研发费用率同比提升 0.3ppt 至 1.9%。1Q23 经营活动现金流量净额 4.9 亿元，较去年同期-24 亿元明显改善，主要是收到开工款增加经营现金净流入。

➤ **投资建议：**公司是我国唯一的特种地面装备研制生产总装的上市公司，受益于国家装备机械化、信息化、智能化融合发展战略，公司未来几年业绩有望不断增厚。我们预计 2023~2025 年归母净利润分别为 9.5 亿元、10.9 亿元、12.1 亿元，对应 PE 为 17x/15x/13x。**我们考虑到公司特种地面装备的龙头地位，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；海外业务进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,349	16,501	18,646	20,511
增长率 (%)	3.9	15.0	13.0	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	823	952	1,093	1,210
增长率 (%)	10.3	15.6	14.8	10.8
每股收益 (元)	0.48	0.56	0.64	0.71
PE	20	17	15	13
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.46 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.内蒙一机 (600967.SH) 2022 年三季报点评：前三季度收入增长 30%；研发投入加大-2022/10/25

2.内蒙一机 (600967.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩稳健增长；铁路车辆业务订单增长较多-2022/09/04

3.内蒙一机 (600967.SH) 动态报告：地面特种装备龙头稳健增长；FY21 净利率突破 5%-2022/05/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,349	16,501	18,646	20,511
营业成本	12,706	14,604	16,502	18,152
营业税金及附加	22	25	29	32
销售费用	25	29	33	36
管理费用	440	479	530	583
研发费用	578	660	727	779
EBIT	573	714	836	940
财务费用	-79	-54	-65	-81
资产减值损失	-17	-18	-20	-22
投资收益	255	293	317	328
营业利润	907	1,044	1,199	1,328
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	903	1,044	1,199	1,328
所得税	79	92	105	117
净利润	824	952	1,093	1,211
归属于母公司净利润	823	952	1,093	1,210
EBITDA	859	1,018	1,161	1,287

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,676	5,606	6,908	8,211
应收账款及票据	1,945	2,236	2,527	2,780
预付款项	1,477	1,698	1,918	2,110
存货	3,494	3,999	4,518	4,970
其他流动资产	2,866	2,614	2,663	2,705
流动资产合计	14,458	16,153	18,535	20,777
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,816	1,798	1,778	1,756
无形资产	2,103	2,103	2,103	2,103
非流动资产合计	8,820	9,407	9,387	9,365
资产合计	23,277	25,560	27,921	30,141
短期借款	25	25	25	25
应付账款及票据	5,866	6,741	7,618	8,380
其他流动负债	5,798	6,608	7,437	8,168
流动负债合计	11,688	13,375	15,080	16,573
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	599	621	621	621
非流动负债合计	599	621	621	621
负债合计	12,288	13,996	15,701	17,194
股本	1,704	1,704	1,704	1,704
少数股东权益	47	47	48	48
股东权益合计	10,989	11,564	12,220	12,947
负债和股东权益合计	23,277	25,560	27,921	30,141

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.85	15.00	13.00	10.00
EBIT 增长率	21.89	24.62	17.13	12.45
净利润增长率	10.27	15.59	14.84	10.76
盈利能力 (%)				
毛利率	11.45	11.50	11.50	11.50
净利率	5.74	5.77	5.86	5.90
总资产收益率 ROA	3.54	3.72	3.91	4.02
净资产收益率 ROE	7.52	8.26	8.98	9.38
偿债能力				
流动比率	1.24	1.21	1.23	1.25
速动比率	0.57	0.59	0.63	0.67
现金比率	0.40	0.42	0.46	0.50
资产负债率 (%)	52.79	54.76	56.23	57.05
经营效率				
应收账款周转天数	29.22	29.22	29.22	29.22
存货周转天数	100.38	100.38	100.38	100.38
总资产周转率	0.52	0.68	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.56	0.64	0.71
每股净资产	6.42	6.76	7.14	7.57
每股经营现金流	-2.58	0.96	1.02	1.05
每股股利	0.18	0.22	0.26	0.28
估值分析				
PE	20	17	15	13
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.40	10.38	7.97	6.18
股息收益率 (%)	1.85	2.36	2.71	3.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	824	952	1,093	1,211
折旧和摊销	286	304	325	347
营运资金变动	-5,260	653	618	532
经营活动现金流	-4,397	1,634	1,740	1,786
资本开支	-194	-274	-292	-313
投资	-635	-605	0	0
投资活动现金流	-721	-335	25	16
股权募资	2	-2	0	0
债务募资	5	23	-12	0
筹资活动现金流	74	-369	-463	-498
现金净流量	-5,041	931	1,301	1,303

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026