

兵器兵装 III

内蒙一机 (600967.SH)

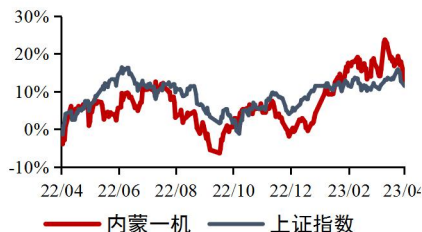
增持-A(首次)

外贸市场需求充足, 公司产品技术领先

2023年4月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年4月25日

收盘价(元):	9.20
年内最高/最低(元):	10.40/7.70
流通A股/总股本(亿):	16.90/17.04
流通A股市值(亿):	155.45
总市值(亿):	156.75

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.13
摊薄每股收益:	0.13
每股净资产(元):	6.58
净资产收益率:	1.90

资料来源: 最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 内蒙一机公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司营业收入为 143.49 亿元, 同比增长 3.85%; 归母净利润为 8.23 亿元, 同比增长 10.27%; 扣非后归母净利润为 7.95 亿元, 同比增长 15.34%; 负债合计 122.88 亿元, 同比减少 41.92%; 货币资金 46.76 亿元, 同比减少 53.71%; 应收账款 11.49 亿元, 同比增长 68.26%; 存货 34.94 亿元, 同比减少 12.05%。2023 年一季度, 公司营业收入为 25.93 亿元, 同比减少 7.52%; 归母净利润为 2.14 亿元, 同比增长 3.75%; 扣非后归母净利润为 2.14 亿元, 同比增长 4.21%。负债合计 127.52 亿元, 同比减少 31.12%; 货币资金 48.29 亿元, 同比减少 28.45%; 应收账款 11.76 亿元, 同比增长 34.50%; 存货 30.68 亿元, 同比减少 23.66%。

事件点评

➢ 我国唯一的集主战坦克、轮式步兵战车、中口径火炮于一体的特种地面装备研制生产整机企业。公司主要研制生产履带、轮式、火炮等系列产品, 其中履带装备涵盖各型主战坦克, 轮式装备涵盖全系列轮式战车, 火炮装备包括中口径自行突击炮、自行榴弹炮等新型火炮, 是我军地面装备的先锋, 同时军贸实现跨越式发展, VT4 坦克等成为国际市场的“宠儿”。

➢ 外贸市场需求充足。公司加大 VT4、VT5、VN1、VN20、VP11 等军贸产品推介力度, 在巩固目标用户基础上, 已扩展到中东、非洲十多个国家。俄乌冲突发生后, 美国为代表的北约将武器装备大量援助乌克兰, 俄罗斯装备主要满足自身需求, 军贸出口能力减弱, 战后装备生产的首要目标也是补齐消耗, 我国与美国尤其是俄罗斯军贸出口国重合度较高, 将会在一个时期内迎来国际军贸市场的难得机遇。

➢ 加大研发投入, 突破关键核心技术, 保持技术领先地位。2022 年公司研发费用同比增长 36.81% 达到 5.78 亿元, 公司不断突破关键核心技术, 形成科研成果, 培育新的经济增长点, 加快实现产品转型升级和产业化, 保持了技术领先地位。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.57\0.67\0.80, 对应公司 4 月 24 日收盘价 9.46 元, 2023-2025 年 PE 分别为 16.7\14.2\11.8, 首次给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型号装备列装不及预期; 外贸需求不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,816	14,349	16,645	19,141	22,395
YoY(%)	4.4	3.9	16.0	15.0	17.0
净利润(百万元)	747	823	964	1,139	1,368
YoY(%)	13.8	10.3	17.1	18.1	20.1
毛利率(%)	10.4	11.4	11.6	11.8	12.0
EPS(摊薄/元)	0.44	0.48	0.57	0.67	0.80
ROE(%)	7.2	7.5	8.4	9.2	10.1
P/E(倍)	21.6	19.6	16.7	14.2	11.8
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	5.4	5.7	5.8	6.0	6.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22857	14458	28500	20417	36447
现金	10101	4676	12543	9055	17064
应收票据及应收账款	2004	1945	2636	2632	3532
预付账款	4588	1477	5559	2532	6934
存货	3973	3494	4914	3326	6061
其他流动资产	2191	2866	2849	2871	2857
非流动资产	8723	8820	9268	9717	10331
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1912	1816	2067	2287	2558
无形资产	2179	2103	2350	2612	2968
其他非流动资产	4632	4901	4851	4817	4805
资产总计	31580	23277	37768	30133	46778
流动负债	20650	11688	25625	17076	32621
短期借款	20	25	25	25	25
应付票据及应付账款	8062	5866	10262	8253	13354
其他流动负债	12568	5798	15338	8799	19241
非流动负债	509	599	599	599	599
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	509	599	599	599	599
负债合计	21158	12288	26225	17676	33220
少数股东权益	50	47	49	52	54
股本	1704	1704	1704	1704	1704
资本公积	4391	4419	4419	4419	4419
留存收益	4266	4791	5504	6308	7220
归属母公司股东权益	10372	10942	11494	12406	13504
负债和股东权益	31580	23277	37768	30133	46778

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	636	-4397	8733	-2847	8845
净利润	750	824	967	1142	1370
折旧摊销	307	274	276	330	392
财务费用	-217	-79	-171	-233	-280
投资损失	-149	-255	-112	-132	-162
营运资金变动	-322	-5260	7773	-3953	7523
其他经营现金流	267	99	0	0	2
投资活动现金流	-4558	-721	-612	-647	-846
筹资活动现金流	-490	74	-254	6	10
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.48	0.57	0.67	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-2.58	5.13	-1.67	5.19
每股净资产(最新摊薄)	6.09	6.42	6.75	7.28	7.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13816	14349	16645	19141	22395
营业成本	12385	12706	14714	16892	19713
营业税金及附加	23	22	26	30	35
营业费用	25	25	39	40	45
管理费用	458	440	521	632	752
研发费用	423	578	537	625	760
财务费用	-217	-79	-171	-233	-280
资产减值损失	-44	-12	-16	-24	-17
公允价值变动收益	-6	0	-0	-0	-2
投资净收益	149	255	112	132	162
营业利润	836	907	1082	1272	1523
营业外收入	4	4	2	2	3
营业外支出	5	8	5	6	6
利润总额	836	903	1079	1268	1520
所得税	86	79	112	127	150
税后利润	750	824	967	1142	1370
少数股东损益	4	0	2	3	2
归属母公司净利润	747	823	964	1139	1368
EBITDA	841	1039	1098	1276	1522

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	3.9	16.0	15.0	17.0
营业利润(%)	13.2	8.5	19.3	17.6	19.8
归属于母公司净利润(%)	13.8	10.3	17.1	18.1	20.1
获利能力					
毛利率(%)	10.4	11.4	11.6	11.8	12.0
净利率(%)	5.4	5.7	5.8	6.0	6.1
ROE(%)	7.2	7.5	8.4	9.2	10.1
ROIC(%)	4.6	6.0	6.1	6.6	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.0	52.8	69.4	58.7	71.0
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.9	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	21.6	19.6	16.7	14.2	11.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.0	11.6	3.8	6.0	-0.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

