

兵器兵装 III

内蒙一机 (600967.SH)

增持-A(维持)

推动外贸实现新突破，净利率显著提升

2023年8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8月24日

收盘价(元):	8.82
年内最高/最低(元):	10.40/7.70
流通A股/总股本(亿):	16.95/17.04
流通A股市值(亿):	149.52
总市值(亿):	150.27

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.26
摊薄每股收益:	0.26
每股净资产(元):	6.49
净资产收益率:	3.94

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2023年半年报。2023年上半年公司营业收入为61.05亿元，同比减少14.11%；归母净利润为4.34亿元，同比增长1.21%；扣非后归母净利润为4.30亿元，同比增长5.25%；负债合计98.30亿元，同比减少31.52%；货币资金18.56亿元，同比减少38.02%；应收账款16.28亿元，同比增长4.50%；存货33.36亿元，同比减少24.18%。

事件点评

➢ 推动外贸实现新突破。军品方面，俄乌冲突发生后，美国为代表的北约和俄罗斯产能大量消耗，战后也需要首先补库存，军贸出口能力将会在一个时期内减弱，公司加大VT4、VT5、VN1、VN20、VP11等军贸产品推介力度，不断拓展新领域新业务，把握机遇期，有望获取更多订单。民品方面，新争取到澳大利亚220辆铝合金粮食漏斗车订货，创澳洲市场新高，争取到印尼铁路公司4年备件配套合同、孟加拉棚车车体等多项外贸合同。

➢ 盈利水平有所提升，销售费用同比增长43.21%主要因为铁路监造费用同比增加。2023年上半年毛利率同比提升1.44个百分点达到10.97%，净利率同比提升1.09个百分点达到7.14%，盈利水平有所提升。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.51\0.56\0.63，对应公司8月24日收盘价8.82元，2023-2025年PE分别为17.4\15.7\14.0，维持“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。

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	14,492	15,942	17,695
YoY(%)	4.4	3.9	1.0	10.0	11.0
净利润(百万元)	747	823	866	955	1,072
YoY(%)	13.8	10.3	5.2	10.3	12.3
毛利率(%)	10.4	11.4	11.6	11.7	11.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.48	0.51	0.56	0.63
ROE(%)	7.2	7.5	7.6	7.9	8.3
P/E(倍)	20.1	18.3	17.4	15.7	14.0
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
净利率(%)	5.4	5.7	6.0	6.0	6.1

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	24181	18816	29129
现金	10101	4676	10819	8472	13972
应收票据及应收账款	2004	1945	2044	2344	2527
预付账款	4588	1477	4649	2090	5390
存货	3973	3494	3825	3042	4392
其他流动资产	2191	2866	2844	2869	2848
非流动资产	8723	8820	8616	8793	9024
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1912	1816	1751	1846	1944
无形资产	2179	2103	2046	2172	2333
其他非流动资产	4632	4901	4820	4776	4746
资产总计	31580	23277	32796	27609	38153
流动负债	20650	11688	20752	14835	24575
短期借款	20	25	25	25	25
应付票据及应付账款	8062	5866	8173	7256	9855
其他流动负债	12568	5798	12554	7555	14695
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	21352	15435	25174
少数股东权益	50	47	49	51	53
股本	1704	1704	1704	1704	1704
资本公积	4391	4419	4419	4419	4419
留存收益	4266	4791	5431	6105	6820
归属母公司股东权益	10372	10942	11396	12123	12925
负债和股东权益	31580	23277	32796	27609	38153

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	6345	-2013	5904
净利润	750	824	868	957	1074
折旧摊销	307	274	249	275	311
财务费用	-217	-79	-156	-214	-248
投资损失	-149	-255	-112	-132	-162
营运资金变动	-322	-5260	5496	-2900	4927
其他经营现金流	267	99	0	0	2
投资活动现金流	-4558	-721	66	-320	-382
筹资活动现金流	-490	74	-269	-14	-22
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.48	0.51	0.56	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-2.58	3.72	-1.18	3.47
每股净资产(最新摊薄)	6.09	6.42	6.69	7.12	7.59

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13816	14349	14492	15942	17695
营业成本	12385	12706	12808	14076	15610
营业税金及附加	23	22	22	25	27
营业费用	25	25	35	41	50
管理费用	458	440	448	524	598
研发费用	423	578	467	537	616
财务费用	-217	-79	-156	-214	-248
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	971	1067	1195
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	969	1063	1192
所得税	86	79	101	106	117
税后利润	750	824	868	957	1074
少数股东损益	4	0	2	2	2
归属母公司净利润	747	823	866	955	1072
EBITDA	841	1039	987	1050	1168

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	1.0	10.0	11.0
营业利润(%)	13.2	8.5	7.1	9.8	12.0
归属于母公司净利润(%)	13.8	10.3	5.2	10.3	12.3
获利能力					
毛利率(%)	10.4	11.4	11.6	11.7	11.8
净利率(%)	5.4	5.7	6.0	6.0	6.1
ROE(%)	7.2	7.5	7.6	7.9	8.3
ROIC(%)	4.6	6.3	5.8	5.7	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.0	52.8	65.1	55.9	66.0
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
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	20.1	18.3	17.4	15.7	14.0
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.7	10.1	4.4	6.3	1.0

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

