

内蒙一机 (600967)

报告日期: 2021 年 4 月 27 日

业绩提速, 订单大增; 打造世界一流特种车辆集团

——内蒙一机点评报告

投资要点

□ 事件: 2020 全年、2021 年第一季度净利润同比增长 15%、20%

1、公司 2020 年实现营业收入为 132 亿元, 同比增长 4.4%; 实现归母净利润为 6.56 亿元, 同比增长 14.7%; 实现扣非归母净利润 6.33 亿元, 同比增长 20.4%;
2、公司 2021 年第一季度实现营业收入 19 亿元, 同增 2.3%; 归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 20.2%; 扣非归母净利润为 1.61 亿元, 同比增长 19.7%。

□ 2021 年第一季度综合毛利率 12.6%, 同比大幅提升 2.8pct

2020 年公司综合毛利率为 9.8%, 同比降低 0.7pct。但 2020 年公司净利率为 5.0%, 同比提升 0.5pct。2021 年第一季度, 公司综合毛利率为 12.6%, 同比大幅提升 2.8pct。公司 2020 年期间费用率达 4.2%, 同比降低 0.9pct。其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别降低 0.1/0.2/0.3/0.3pct。

□ 订单大幅增长: 2020 年底合同负债 126 亿元, 同比增长 39%

2020 年公司合同负债约 126 亿元, 2021Q1 合同负债为 121 亿元。2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 95%, 同比增加 24pct。反映公司订单大幅增长。

□ 2021 年一季度末在手现金 147 亿元, 占市值 84%, 现金流状况持续向好

2020 年一季度末, 公司货币资金余额为 142 亿元, 同比增长 12%, 占当前市值的比例为 81%。2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为 45 亿元, 同比增长 19%, 主要系报告期内客户销售回款增加所致。2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入为 123%, 与 2019 年基本持平。

□ 安全边际高, 制约股价上涨重大因素消除, 股价有望迎来五年的重大拐点!

- 1、股权划转、股权激励已经出台, 抑制股价上涨的重大因素消除。
- 2、市值、股价为近 5 年低点, 近一年股价大幅跑输国防指数约 42 个百分点。
- 3、安全边际高: 账上大量现金, 估值水平显著低于国防整机企业。据 Wind 预期, 5 大国防整机企业中, 航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空 2021 年 PE 分别为 72/65/52/94 倍, 而内蒙一机 2021 年 PE 为 23 倍。

□ 维持买入评级

公司将 2021 年定为“对标世界一流管理提升年”, 长期致力于打造“具有全球竞争力的世界一流特种车辆研发制造集团”。预计 2021-2023 归母净利润分别为 7.7/9.1/10.9 亿元, 复合增速为 18%, PE 为 23/19/16 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

出口需求及交付节奏低于预期、新型坦克装甲车列装低于预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	13234	15166	17563	20425
(+/-)	4%	15%	16%	16%
净利润	656	763	905	1085
(+/-)	15%	16%	19%	20%
每股收益(元)	0.39	0.45	0.54	0.64
P/E	27	23	19	16
ROE	6.9%	7.5%	8.3%	9.2%
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.33

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【内蒙一机】股权激励计划获股东大会通过; 公司业绩有望提速【浙商机械国防】》2021.04.25
- 2 《【内蒙一机】股票激励计划获国资委批复; 公司业绩将提速【浙商机械国防】20210316》2021.03.16
- 3 《【内蒙一机】2020 年兵器集团净利润增长 12%; 公司业绩将提速【浙商机械国防】》2021.01.28
- 4 《【内蒙一机】兵器集团提出建设具全球竞争力的世界一流企业; 公司肩负使命【浙商机械国防】20210117》2021.01.17
- 5 《【内蒙一机】签铁路货车采购合同, 民品有助增厚业绩【浙商机械国防】20201230》2020.12.30

1. 2020 全年业绩增长 15%，2021Q1 毛利率拐点向上

2020 年全年及 2021 年第一季度，公司归母净利润均实现较快增长。2021 年是“十四五”规划开局之年，同时是建党 100 周年、人民兵工创建 90 周年，公司预计 2021 年实现营业收入 133.92 亿元，即同比增长 1.2%。

2020 年公司实现营业收入 132 亿元，同比增长 4%；归母净利润为 6.56 亿元，同比增长 15%；扣非归母净利润为 6.33 亿元，同比增长 20%。

2021 年一季度，公司实现营业收入 19 亿元，同增 2.3%；归母净利润 1.77 亿元，同比增长 20.2%；扣非归母净利润为 1.61 亿元，同比增长 19.7%。

图 1：2020 年公司营收 132 亿元，同比增长 4%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2020 年公司归母净利润 6.56 亿元，同比增长 15%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

盈利能力方面，2020 年公司综合毛利率为 9.8%，同比降低 0.7pct。但 2020 年公司净利率为 5.0%，同比提升 0.5pct。2021 年第一季度，公司综合毛利率为 12.6%，同比大幅提升 2.8pct。

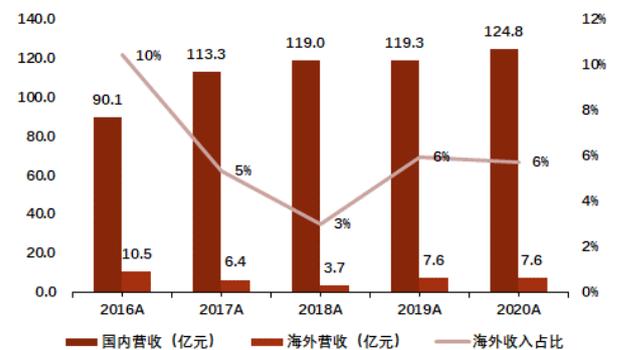
分地区看，2020 年公司在大陆内实现营收为 125 亿元，同比增长 4.6%；在海外地区营业收入为 7.6 亿元，同比基本持平。其中，中国大陆地区的营收占比为 58%，同比下滑 17pct。

图 3：2021Q1 年公司综合毛利率同比提升 2.8pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

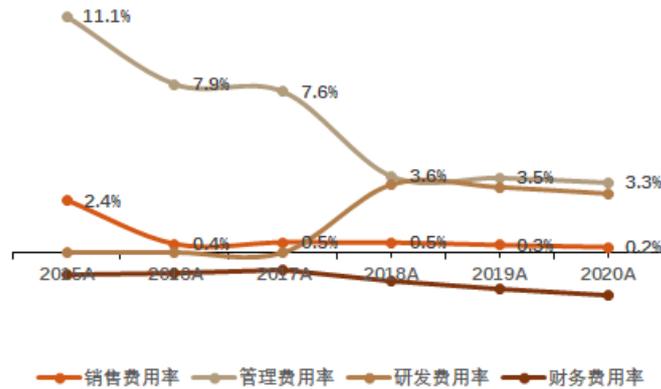
图 4：2020 年公司海外业务营收占比 5.7%，下降 0.2pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司 2020 年期间费用率达 4.2%，同比降低 0.9pct。分拆看，2020 年销售费用率为 0.2%，同比降低 0.1pct；管理费用率为 3.3%，同比降低 0.2pct，主要系报告期内职工薪酬降低较多；研发费用率为 2.8%，同比降低 0.3pct；财务费用率为-2.0%，去年同期为-1.7%，主要系利息收入增加、结构性存款增加、汇兑损失减少等。

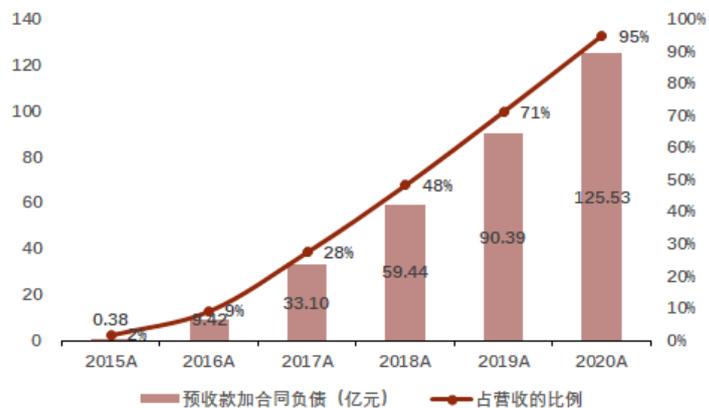
图 5：2020 年公司期间费用率为 4.2%，同比降低 0.9pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司合同负债大幅增长 39%，反映在手订单饱满。2020 年公司合同负债约 126 亿元，同比大幅增长 39%，2021 年第一季度末合同负债为 121 亿元，维持历史高位水平。2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 95%，同比增加 24pct，公司订单饱满。

图 6：2020 年公司合同负债达 126 亿元，同比大幅增长 39%

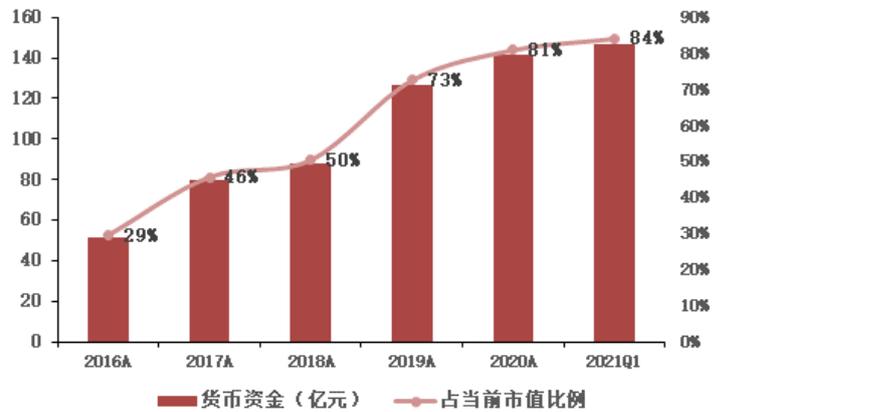


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2. 在手现金 147 亿元，占市值 84%；现金流状况持续向好

公司在手现金充足，安全边际高。2020 年底，公司货币资金余额为 142 亿元，同比增长 12%；2021 年一季度末，货币资金 147 亿元，占当前市值的比例为 84%。

图 7：2020 年公司货币资金 142 亿元，占当前市值的比例 81%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

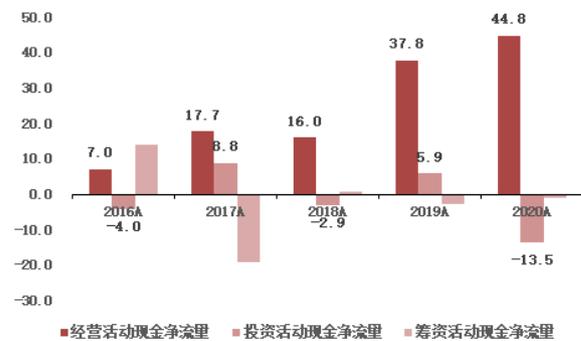
2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为 45 亿元，同比增长 19%，主要系报告期内客户销售回款增加所致。2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入为 123%，与 2019 年基本持平。

图 8：2020 年销售回款比例为 123%，同比持平



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 9：2020 年公司经营性活动现金流量净额为 45 亿元



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3. 股权激励已获股东大会批准，有助提升管理层积极性

公司 4 月 23 日召开股东大会，通过限制性股票激励计划。

限制性股票解锁的业绩考核条件明确提出：以 2019 年为基数，2021/2022/2023 年净利润 CAGR 不低于 10%，且不低于同行业均值（或对标企业 75 分位值）。

据 Wind 一致预期，证监会行业“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”2021、2022 年相比 2019 年净利润复合增速则为 11%、12%。

公司将 2021 年定为“对标世界一流管理提升年”，长期致力于打造“具有全球竞争力的世界一流特种车辆研发制造集团”。公司是我国唯一主战坦克及中重型轮式装甲车公司，将持续受益于保持强大陆军及新型装备换装的国内需求，以及大幅增长的外贸需求。我们预计公司 2021-2023 年收入和净利润复合增速约为 15-20%。

4. 风险提示

出口需求及交付节奏低于预期、新型坦克装甲车列装低于预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	25575	27917	33535	40100	营业收入	13234	15166	17563	20425
现金	14147	17410	21708	25552	营业成本	11936	13543	15718	18281
交易性金融资产	585	195	260	347	营业税金及附加	24	30	35	41
应收账款	1112	1821	1479	2292	营业费用	32	42	49	57
其它应收款	6	12	12	13	管理费用	435	490	562	633
预付账款	4314	2709	3301	3839	研发费用	364	440	504	578
存货	3959	4266	5171	6252	财务费用	(270)	(233)	(289)	(350)
其他	1451	1503	1604	1805	资产减值损失	(7)	22	(9)	3
非流动资产	4593	4543	4539	4597	公允价值变动损益	5	5	5	5
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	12	25	23	35
长期投资	30	30	30	30	其他经营收益	2	2	3	2
固定资产	1975	1995	2052	2147	营业利润	739	863	1023	1225
无形资产	2267	2109	1946	1783	营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
在建工程	184	275	380	504	利润总额	734	859	1019	1221
其他	137	133	131	134	所得税	77	94	112	134
资产总计	30168	32460	38074	44697	净利润	657	765	907	1086
流动负债	20089	21590	26408	32046	少数股东损益	1	1	1	2
短期借款	55	82	77	71	归属母公司净利润	656	763	905	1085
应付款项	7295	7741	9291	10989	EBITDA	816	838	952	1106
预收账款	0	9403	11240	13276	EPS (最新摊薄)	0.39	0.45	0.54	0.64
其他	12739	4364	5800	7710	主要财务比率				
非流动负债	302	396	361	353		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	302	396	361	353	营业收入	4.36%	14.60%	15.80%	16.30%
负债合计	20391	21986	26769	32399	营业利润	12.48%	16.89%	18.51%	19.73%
少数股东权益	46	47	48	50	归属母公司净利润	14.70%	16.33%	18.60%	19.81%
归属母公司股东权益	9731	10427	11256	12248	获利能力				
负债和股东权益	30168	32460	38074	44697	毛利率	9.81%	10.70%	10.50%	10.50%
					净利率	4.97%	5.04%	5.16%	5.32%
					ROE	6.90%	7.54%	8.31%	9.19%
					ROIC	4.67%	5.12%	5.56%	6.12%
					偿债能力				
					资产负债率	67.59%	67.73%	70.31%	72.49%
					净负债比率	0.27%	0.37%	0.29%	0.22%
					流动比率	1.27	1.29	1.27	1.25
					速动比率	1.08	1.10	1.07	1.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.48	0.50	0.49
					应收帐款周转率	21.53	20.00	25.00	27.00
					应付帐款周转率	6.14	5.98	5.34	5.35
					每股指标(元)				
					每股收益	0.39	0.45	0.54	0.64
					每股经营现金	2.65	1.67	2.58	2.33
					每股净资产	5.76	6.17	6.66	7.25
					估值比率				
					P/E	26.60	22.87	19.28	16.09
					P/B	1.79	1.67	1.55	1.43
					EV/EBITDA	7.58	0.42	-4.26	-7.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>