

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 王菁菁

证券执业证书号: S0640518090001

分析师: 宋博

证券执业证书号: S0640520090001

电话: 010-59562536

邮箱: wangjj@avicsec.com

# 内蒙一机 (600967) 2020 年报及 2021 年 一季报点评: 股权激励推动公司机制改革探索, 各项业务 稳步增长

行业分类: 国防军工

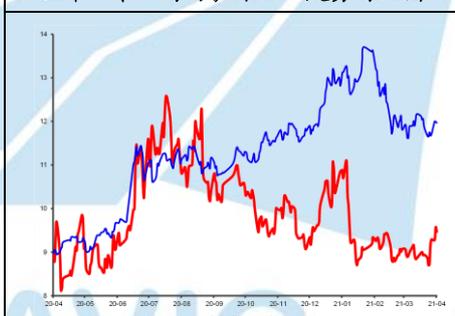
2021 年 5 月 6 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.4.30)	10.36 元
目标价格	12.30 元

### 基础数据 (2021.04.27)

上证指数	3,446.86
总股本 (亿股)	16.90
流通 A 股 (亿股)	16.90
资产负债率%(2020)	67.59
ROE% (2020)	6.94
PE (TTM)	25.52
PB (LF)	1.77

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

➤ **事件:** 公司 4 月 27 日披露 2020 年年报, 报告期内公司实现营业收入 132.34 亿元 (+4.36%), 归母净利润 6.56 亿元 (+14.70%), 扣非后净利 6.33 亿元 (+20.41%), 基本每股收益 0.39 元 (+14.71%), 毛利率 9.81% (-0.69pcts)。公司 2021 年第一季度实现营业收入 19.12 亿元 (+2.32%), 归母净利 1.77 亿元 (+20.23%), 基本每股收益 0.10 元 (+19.54%)。

### ➤ 投资要点:

#### ● 公司业绩稳定持续增长, 各项经营数据反应公司稳定增长态势

在我们《内蒙一机 2019 年年报点评: 公司存货增长 72%, 预收增长 52%, 预付增长 59%》报告中分析到, 公司 2019 年各项经营数据大幅增长, 体现了公司加快生产和销售, 公司 2020 年的各项经营数据数值在保持 2019 年高位的同时, 稳定增长, 反应了公司产品需求的持续性和稳定性。国外收入为 7.58 亿元, 同比增长 0.26%, 我们认为虽然一开始疫情对公司订单影响严重, 但情况改善效率较高, 公司海外收入影响较小。

同时, 费用方面, 公司销售费用率 (0.24%, -0.10pcts) 和管理费用率 (3.29%, -0.23pcts) 均有所下降, 表明公司治理继续提升。资产方面, 货币资金 141.47 亿元 (+11.60%) 保持高位, 合同负债 125.53 亿元相较期初增加 38.88%, 表明在手订单有所增加。

#### ● 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, 产品国内独家, 需求集中

公司主要业务为军品业务、铁路车辆和车辆零部件业务, 其中军品业务为轮履装甲车辆 (主战坦克系列、中重型轮式装甲车系列) 与火炮系列产品。公司主要业务保持稳健持续增长, 军民品协调发展。随着“十三五”收官, 部分重大科研项目 and 重大工程陆续定型完成, 为公司军品业务带来新的增长点。

兵器工业集团统一规划, 正在构建新一代装甲装备体系建设。轮式装备如 8×8 轮式装甲车系列、6×6 轮式装甲车系列、4×4 轮式装甲车系列等, 包括多个基型和变型装备, 是我军装甲机械化部队的主干装备。“十四五”期间国防和军队现代化质量效益建设水平要求大幅提升, 加速武器装备升级换代和智能化方向发展, 叠加国家安全形势尤其是重点方向局势严峻复杂, 备战打仗的军事战争准备任务紧迫而繁重, 公司军品产品有望加速升级, 需求有望稳定提升。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航  
资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

● **军用技术转育民品高尖端产品, 公司成为铁路总公司主导设计厂之一。**

2020 年报告期内, 公司披露全资子公司北创公司与中国国家铁路集团有限公司分别于 3 月 12 日和 12 月 29 日签订的《C70E 型铁路货车采购项目合同》, 采购数量分别为 2000 辆 C70E 型通用敞车和 400 辆 C70E 型通用敞车, 合同金额分别为 7.35 亿元和 1.47 亿元, 交付时间要求 2020 年 9 月 30 日前按季交付完成和交付时间为 2020 年 12 月 31 日。

民品铁路车辆利用军工技术培育开发了一系列产品, 不断打造新的业绩增长点。各产品车辆性能优异稳定, 铁路车辆接连中标国铁公司大单, 森林消防系列装备实现竞标采购“九连中”, 4×4 系列反恐防暴特种车辆在公安、边防、国家维和等领域形成订货 100 多台, 履带式系列特种消防救援车辆和高防护装备市场开拓成绩斐然。

**民品铁路车辆及车辆零部件有望受益于国家铁路建设需求、基础设施规模提升。**国家为应对新冠疫情冲击, 启动了新型基础设施、新型城镇化建设以及交通、水利重大工程等“两新一重”激发消费需求, 增加国家铁路建设资本金 1000 亿元, 助力产业升级, 形成实体经济特别是高端装备迈向高质量发展的新动能, 公司铁路车辆及车辆零部件有望跟随市场规模扩大而业绩增厚。

● **公司 2020 年限制性股票激励计划获国资委批复, 为提升公司内在价值、业绩长期稳定提供保障**

2021 年 3 月 17 日公司 2020 年限制性股票激励计划获国资委原则同意批复, 本计划拟授予的限制性股票总量不超过 1543.4 万股, 其中首次授予不超过 1403.40 万股, 约占本计划草案公告时公司股本总额 168963.18 万股的 0.83%, 占本次授予权益总额的 90.93%。

本计划首次授予的激励对象不超过 165 人, 包括公司董事、高管及核心员工等。首次授予限制性股票的授予价格为 4.91 元/股, 约为本计划草案公布前一个交易日均价 9.67 元/股的 50%。本次计划的实施是公司顺应国家国企改革、鼓励央企实施股权激励政策红利, 有利于公司进一步建立、健全公司长效激励机制, 吸引和留住优秀人才, 充分调动核心骨干员工的积极性, 有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益相结合, 为公司带来更高的经营业绩和内在价值。

➤ **投资建议**

公司把 2021 年定为“对标世界一流管理提升年”, 公司披露预计全年实现收入约 133.92 亿元。

基于以上观点, 我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 136.66 亿元、158.83 亿元和 187.87 亿元, 归母净利润分别为 6.98 亿元、8.12 亿元和 9.40 亿元, EPS 分别为 0.41 元、0.48 元和 0.56

元。我们给予“买入”评级，目标价 12.30 元，对应 2021-2023 年预测收益的 30 倍、26 倍及 22 倍 PE。

➤ 风险提示：军品订单波动；铁路车辆及零部件市场拓展不及预期；国际局势变化影响军贸合同履行执行

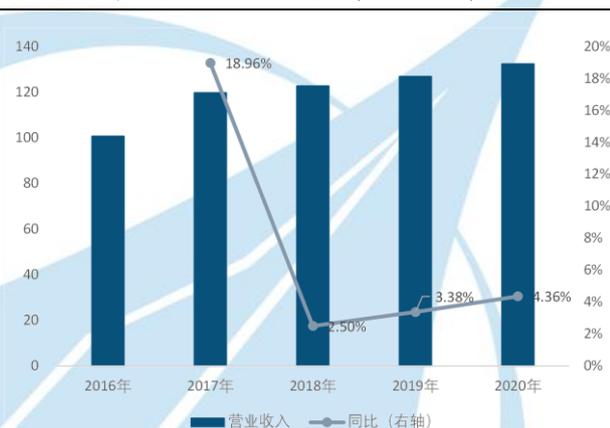
➤ 盈利预测：

单位: 亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	126.81	132.34	136.66	158.83	187.87
增长率 (%)	3.38%	4.36%	3.26%	16.23%	18.28%
归属母公司股东净利润	5.72	6.56	6.98	8.12	9.40
增长率 (%)	7.17%	14.70%	6.40%	16.32%	15.78%
每股收益 (EPS)	0.34	0.39	0.41	0.48	0.56

数据来源：WIND，中航证券研究所

◆ 2016-2020 年公司年报主要财务数据

图 1：公司年报营业收入及增速（单位：亿元；%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图 2：公司年报归母净利润及增速（单位：亿元；%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

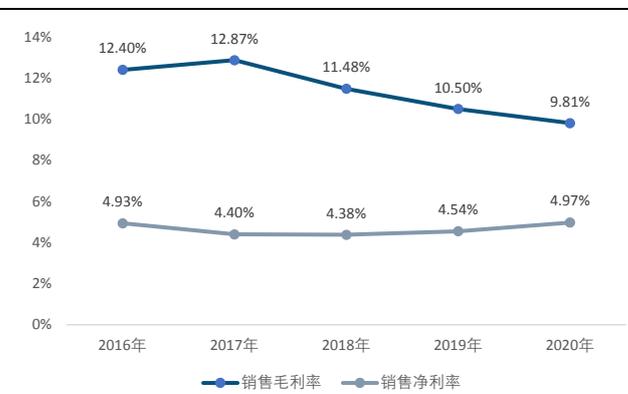
图 3：公司年报三费情况（单位：亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

注：表中管理费用中包含研发费用

图 4：公司年报研发投入及其占营收比例情况（单位：百万元；%）



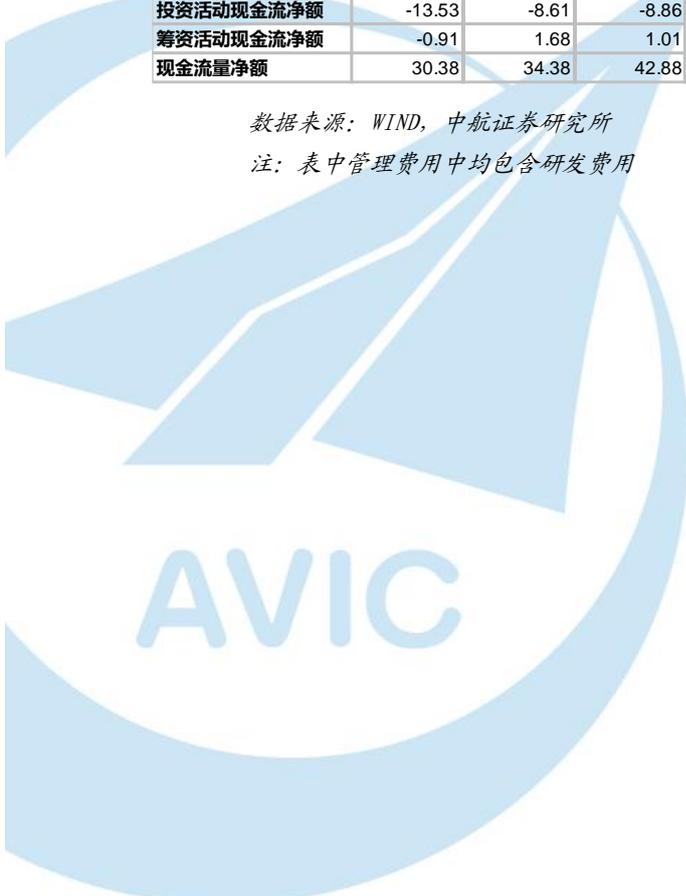
资料来源：WIND，中航证券研究所

**◆ 盈利预测**

利润表 ( 百万元 )	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 ( 百万元 )	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	132.34	136.66	158.83	187.87	货币资金	141.47	175.85	218.73	271.41
营业成本	119.36	119.98	139.62	164.20	应收和预付款项	54.32	56.66	69.33	82.16
营业税金及附加	0.24	0.25	0.29	0.34	存货	39.59	41.99	53.05	59.11
销售费用	0.32	0.44	0.51	0.60	其他流动资产	20.36	30.45	29.34	35.65
管理费用	7.99	8.20	9.37	11.25	长期股权投资	0.30	0.30	0.30	0.30
财务费用	-2.70	-0.01	-0.03	-0.04	投资性房地产	0.23	0.23	0.23	0.23
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	1.00	固定资产和在建工程	21.59	27.34	32.34	36.57
投资收益	0.12	0.10	0.10	0.10	无形资产和开发支出	22.67	22.18	21.69	21.20
公允价值变动损益	0.05	0.05	0.05	0.05	其他非流动资产	1.14	3.96	6.23	7.63
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>301.68</b>	<b>358.97</b>	<b>431.25</b>	<b>514.26</b>
<b>营业利润</b>	<b>7.39</b>	<b>7.95</b>	<b>9.23</b>	<b>10.67</b>	短期借款	0.55	0.88	0.86	1.01
其他非经营损益	-0.04	-0.10	-0.09	-0.09	应付和预收款项	73.99	248.13	311.13	386.21
<b>利润总额</b>	<b>7.34</b>	<b>7.85</b>	<b>9.15</b>	<b>10.57</b>	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.77	0.84	0.99	1.14	其他负债	129.36	5.84	7.00	5.33
净利润	6.57	7.01	8.15	9.44	<b>负债合计</b>	<b>203.91</b>	<b>254.85</b>	<b>318.98</b>	<b>392.56</b>
少数股东损益	0.01	0.03	0.03	0.03	股本	16.90	16.90	16.90	16.90
归属母公司股东净利润	6.56	6.98	8.12	9.40	资本公积	43.14	43.14	43.14	43.14
<b>现金流量表 ( 百万元 )</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	36.61	43.59	51.72	61.12
经营活动现金流净额	44.82	41.31	50.73	63.18	归属母公司股东权益	97.31	103.63	111.75	121.16
投资活动现金流净额	-13.53	-8.61	-8.86	-8.69	少数股东权益	0.46	0.49	0.52	0.55
筹资活动现金流净额	-0.91	1.68	1.01	-1.81	<b>股东权益合计</b>	<b>97.77</b>	<b>104.12</b>	<b>112.27</b>	<b>121.71</b>
现金流量净额	30.38	34.38	42.88	52.68	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>301.68</b>	<b>358.97</b>	<b>431.25</b>	<b>514.26</b>

数据来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用


 AVIC

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间  
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

王菁菁, SAC 执业证书号: S0640518090001, 英国萨里大学理学硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

宋博, SAC 执业证书号: S0640520090001, 北京航空航天大学金融硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。