

军备升级换代+民品市场扩容，驱动公司稳步发展



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月16日)	10.17元
目标价格	14.96元
52周最高价/最低价	14.12/9.05元
总股本/流通A股(万股)	170,425/168,963
A股市值(百万元)	17,332
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2021年08月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.09	0.89	-6.65	-18.81
相对表现	-0.32	6.65	-0.81	-23.61
沪深300	0.41	-5.76	-5.84	4.8



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师	王天一 021-63325888*6126 wangtiany1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860510120021
证券分析师	罗楠 021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518100001
证券分析师	冯函 021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860520070002
联系人	丁昊 dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳步增长，经营效益提升 2020-08-21

事件: 2021年8月4日, 董事长在2021年内蒙古辖区上市公司投资者网上集体接待日上表示: 公司在有关装备轻量化、智能化、复合化发展上已取得较大成效, 未来三五年目标是打造具有国际竞争力的特种车辆研发制造集团。

核心观点

- 公司在装备轻量化、智能化、复合化上已取得较大成效, 坦克和轮式装甲车龙头将充分享受军备升级换代红利。在十四五加快武器装备升级换代和智能化的大背景下, 兵器集团统一规划, 正在构建新一代装甲装备体系建设。公司作为我国唯一的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, 近日表示在装备轻量化、智能化、复合化发展上已取得较大成效, 未来三五年目标是打造具有国际竞争力的特种车辆研发制造集团。公司轮履装甲车辆、火炮系列军品装备等军品业务有望加速升级, 需求有望稳步提升, 公司将充分享受军备升级换代红利。
- 国家铁路建设需求、基础设施规模提升, 公司民品铁路车辆及车辆零部件有望受益。国家为应对新冠疫情的冲击, 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, 2020年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。公司作为我国铁路车辆设计主要参与企业之一, 旗下铁路车辆及车辆零部件业务迎来难得发展机遇。
- 军品需求持续增长, 铁路车辆订单有望集中释放增厚业绩。军品: 由于整体国家安全形势的巨大变化, 以及军队先进武器装备的陆续定型, 武器装备采购从原来的装备维持型向作战任务型转变, 训练及备件需求持续增长。民品: 铁路车辆市场多点开花, 接连中标国铁公司大单等。森林消防系列装备再获应急管理部订单, 2020年实现竞标采购“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取得不殊成绩。

财务预测与投资建议

- 我们预计公司21-23年eps为0.44、0.50、0.58元。根据可比公司给予21年34倍市盈率, 对应目标价14.96元, 维持买入评级。

风险提示

军品交付低于预期; 铁路车辆订单不及预期

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,681	13,234	14,690	16,521	18,707
同比增长(%)	3.4%	4.4%	11.0%	12.5%	13.2%
营业利润(百万元)	657	739	821	934	1,064
同比增长(%)	10.9%	12.5%	11.1%	13.8%	13.9%
归属母公司净利润(百万元)	572	656	750	859	988
同比增长(%)	7.2%	14.7%	14.2%	14.7%	15.0%
每股收益(元)	0.34	0.39	0.44	0.50	0.58
毛利率(%)	10.5%	9.8%	10.9%	11.0%	11.0%
净利率(%)	4.5%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%
净资产收益率(%)	6.5%	6.9%	7.5%	8.1%	8.9%
市盈率	30.3	26.4	23.1	20.2	17.5
市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6

资料来源: 公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附录

表 1：内蒙一机可比上市公司估值

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2021/8/16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E
中直股份	600038	57.15	1.29	1.62	2.05	2.55	44.46	35.27	27.86	22.45
中国动力	600482	17.60	0.25	0.31	0.36	0.42	70.06	56.77	48.89	41.90
中航机电	002013	11.29	0.28	0.35	0.44	0.51	40.82	32.23	25.76	22.10
威海广泰	002111	14.29	0.72	0.93	1.15	1.42	19.95	15.39	12.43	10.05
	调整后 平均						42.64	33.75	26.81	22.27

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	12,677	14,147	16,631	19,004	20,923	营业收入	12,681	13,234	14,690	16,521	18,707
应收票据、账款及款项融资	1,268	1,178	1,308	1,471	1,665	营业成本	11,350	11,936	13,086	14,706	16,641
预付账款	2,531	4,314	4,789	5,385	6,098	营业税金及附加	22	24	27	30	34
存货	3,582	3,959	4,340	4,878	5,519	营业费用	43	32	32	36	41
其他	531	1,976	1,123	1,123	1,124	管理费用及研发费用	833	799	881	991	1,122
流动资产合计	20,588	25,575	28,190	31,862	35,331	财务费用	(220)	(270)	(150)	(175)	(196)
长期股权投资	30	30	0	0	0	资产、信用减值损失	32	(7)	11	16	19
固定资产	2,060	1,975	1,932	1,851	1,747	公允价值变动收益	0	5	5	5	5
在建工程	193	184	117	84	67	投资净收益	32	12	12	12	12
无形资产	2,350	2,267	2,231	2,187	2,139	其他	5	2	2	2	2
其他	122	137	23	23	23	营业利润	657	739	821	934	1,064
非流动资产合计	4,755	4,593	4,303	4,145	3,976	营业外收入	0	1	18	28	42
资产总计	25,344	30,168	32,493	36,006	39,307	营业外支出	1	6	0	0	0
短期借款	95	55	55	55	55	利润总额	655	734	839	962	1,106
应付票据及应付账款	6,416	7,295	7,998	8,988	10,170	所得税	79	77	88	101	116
其他	9,202	12,739	14,120	15,857	17,930	净利润	576	657	751	861	990
流动负债合计	15,713	20,089	22,172	24,899	28,155	少数股东损益	4	1	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	572	656	750	859	988
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.34	0.39	0.44	0.50	0.58
其他	385	302	0	0	0						
非流动负债合计	385	302	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	16,098	20,391	22,172	24,899	28,155		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	67	46	47	48	50	成长能力					
实收资本(或股本)	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690	营业收入	3.4%	4.4%	11.0%	12.5%	13.2%
资本公积	4,315	4,314	4,314	4,314	4,314	营业利润	10.9%	12.5%	11.1%	13.8%	13.9%
留存收益	3,120	3,661	4,271	5,055	5,098	归属于母公司净利润	7.2%	14.7%	14.2%	14.7%	15.0%
其他	54	66	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	9,246	9,777	10,321	11,107	11,151	毛利率	10.5%	9.8%	10.9%	11.0%	11.0%
负债和股东权益总计	25,344	30,168	32,493	36,006	39,307	净利率	4.5%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%
						ROE	6.5%	6.9%	7.5%	8.1%	8.9%
						ROIC	4.3%	4.4%	5.9%	6.3%	6.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	63.5%	67.6%	68.2%	69.2%	71.6%
净利润	576	657	751	861	990	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	287	272	246	258	269	流动比率	1.31	1.27	1.27	1.28	1.25
财务费用	(220)	(270)	(150)	(175)	(196)	速动比率	1.07	1.07	1.07	1.08	1.05
投资损失	(32)	(12)	(12)	(12)	(12)	营运能力					
营运资金变动	3,132	1,497	1,355	1,413	1,687	应收账款周转率	17.0	21.5	25.0	25.1	25.2
其它	35	2,338	22	11	14	存货周转率	3.8	3.1	3.1	3.1	3.1
经营活动现金流	3,779	4,482	2,212	2,356	2,751	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(78)	(11)	(100)	(100)	(100)	每股指标(元)					
长期投资	2	1	30	0	0	每股收益	0.34	0.39	0.44	0.50	0.58
其他	660	(1,343)	602	17	17	每股经营现金流	2.24	2.65	1.31	1.39	1.63
投资活动现金流	585	(1,353)	532	(83)	(83)	每股净资产	5.39	5.71	6.03	6.49	6.51
债权融资	(135)	(96)	(271)	0	0	估值比率					
股权融资	200	(1)	0	0	0	市盈率	30.3	26.4	23.1	20.2	17.5
其他	(336)	6	10	100	(749)	市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
筹资活动现金流	(270)	(91)	(260)	100	(749)	EV/EBITDA	2.8	2.8	2.2	2.0	1.8
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	4.7	4.4	3.1	2.7	2.4
现金净增加额	4,093	3,038	2,484	2,373	1,919						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn