

内蒙一机 (600967)

报告日期: 2021 年 8 月 23 日

下半年业绩将拐点向上; 陆军装备“三高一低”发展利好主机厂——内蒙一机点评报告

投资要点

□ 事件:

1、2021 年上半年实现营业收入 55 亿元, 同增 4%; 归母净利润为 3.8 亿元, 同比基本持平; 扣非归母净利润为 3.5 亿元, 同比小幅下滑 4%。2、陆军装备部发布关于加快推动陆军装备高质量高效益高速度低成本发展的倡议书。

□ 预计下半年业绩将拐点向上: 二季度末合同负债 111 亿元, 在手订单饱满公司第二季度实现营业收入 36 亿元, 同增 4%; 实现归母净利润为 2.0 亿元, 同比下降 12%; 实现扣非归母净利润为 1.9 亿元, 同比下降 18%。上半年公司毛利率约为 10.1%, 同比小幅下降 0.6pct。上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.18%/3.04%/1.97%/-2.86%, 分别与上年同期变动为: 持平/-0.25pct/0.25pct/0.12pct。二季度末公司合同负债高达 111 亿元, 反映公司在手订单饱满。二季度末货币资金 121 亿元, 占公司当前总市值的 69%。

□ 陆军装备推“三高一低”发展; 预计 21-23 年净利润复合增速 15-20%

为支撑陆军现代化建设转型, 迫切需要进一步加快推动陆军装备高质量高效益高速度低成本发展。我们预计陆军装备将大力推开原材料竞价采购、分系统竞争择优、大批量阶梯降价, 通过精益管理实现价格整体最优。

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, 预计 2021-2023 年公司净利润的复合增速有望达 15%-20%。通过强化供应链管理及生产成本控制, 将有助于陆军总装企业中长期毛利率的提升。

□ 安全边际高, 股权激励已授予完成, 制约股价上涨重大因素消除

- 1、股权划转完成、股权激励已授予完成, 抑制股价上涨的重大因素消除。
- 2、市值、股价为近 5 年低点, 2020 年股价大幅跑输国防指数约 40 个百分点, 2021 年股价相对指数跑输 19 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。公司 PE 估值为 4 大国防整机 (航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空) 的 1/3。

□ 投资建议:

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 7.6/9.1/10.9 亿元, 复合增速为 18%, PE 为 23/20/17 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	20	17
ROE	6.9%	7.5%	8.3%	9.2%
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.61

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

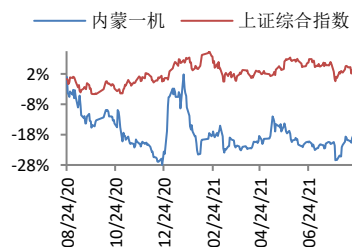
电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



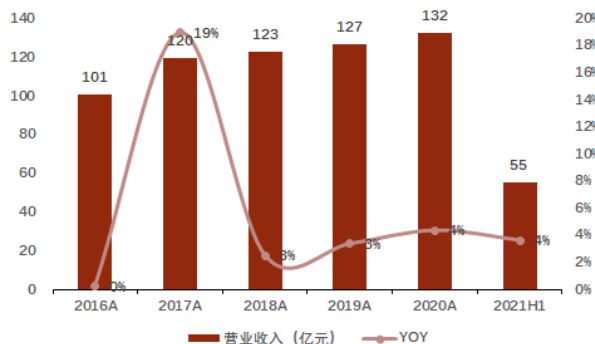
相关报告

- 1《【内蒙一机】股权激励完成首次授予; 业绩有望提速【浙商机械国防】20210508》2021.05.08
- 2《【内蒙一机】业绩提速, 订单大增; 打造世界一流特种车辆集团【浙商机械国防】》2021.04.27
- 3《【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
- 4《【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
- 5《【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

1. 二季度末合同负债 111 亿元，在手订单饱满；货币现金充足

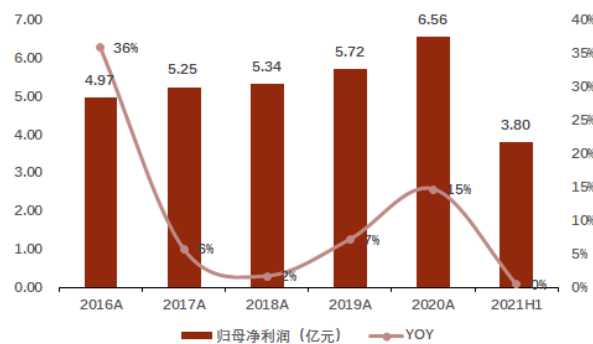
2021 年上半年公司业绩基本符合预期。2021 年上半年，公司实现营业收入 55 亿元，同比增长 4%；归母净利润 3.90 亿元，同比基本持平；扣非归母净利润为 3.48 亿元，同比下滑 4%。

图 1：2021 年上半年公司营收 55 亿元，同比增长 4%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

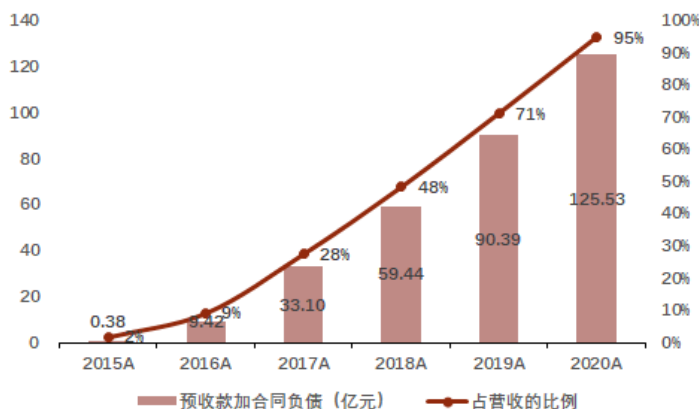
图 2：2021 年上半年归母净利润 3.90 亿元，同比基本持平



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，业绩未来增长可期。2020 年公司合同负债约 126 亿元，同比大幅增长 39%，2021 年第二季度末合同负债为 111 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。

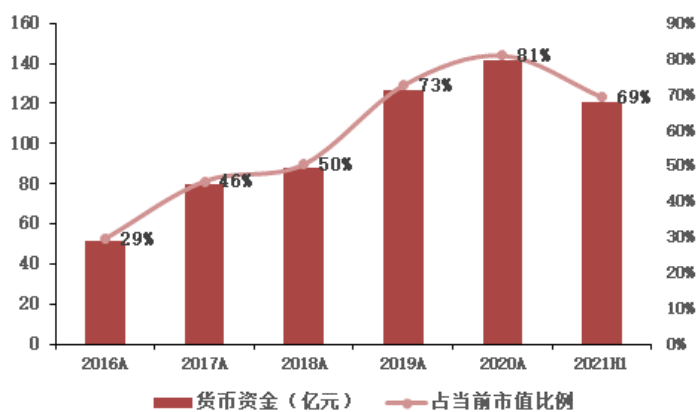
图 3：2020 年公司合同负债达 126 亿元，同比大幅增长 39%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

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 年二季度末，货币资金 121 亿元，占当前市值的比例为 69%。

图 4：2020 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

2. 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				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	25575	27917	33535	40100
现金	14147	17410	21708	25552
交易性金融资产	585	195	260	347
应收账款	1112	1821	1479	2292
其它应收款	6	12	12	13
预付账款	4314	2709	3301	3839
存货	3959	4266	5171	6252
其他	1451	1503	1604	1805
非流动资产	4593	4543	4539	4597
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	30	30	30	30
固定资产	1975	1995	2052	2147
无形资产	2267	2109	1946	1783
在建工程	184	275	380	504
其他	137	133	131	134
资产总计	30168	32460	38074	44697
流动负债	20089	21590	26408	32046
短期借款	55	82	77	71
应付款项	7295	7741	9291	10989
预收账款	0	9403	11240	13276
其他	12739	4364	5800	7710
非流动负债	302	396	361	353
长期借款	0	0	0	0
其他	302	396	361	353
负债合计	20391	21986	26769	32399
少数股东权益	46	47	48	50
归属母公司股东权	9731	10427	11256	12248
负债和股东权益	30168	32460	38074	44697
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4482	2814	4354	3937
净利润	657	765	907	1086
折旧摊销	291	212	223	236
财务费用	(270)	(233)	(289)	(350)
投资损失	(12)	(25)	(23)	(35)
营运资金变动	1769	2395	4451	4083
其它	2046	(300)	(915)	(1083)
投资活动现金流	(1353)	254	(264)	(344)
资本支出	94	(240)	(300)	(370)
长期投资	1	(0)	(0)	0
其他	(1448)	494	37	26
筹资活动现金流	(91)	195	208	251
短期借款	(40)	27	(4)	(6)
长期借款	0	0	0	0
其他	(51)	169	212	257
现金净增加额	3038	3263	4298	3844

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13234	15166	17563	20425
营业成本	11936	13543	15718	18281
营业税金及附加	24	30	35	41
营业费用	32	42	49	57
管理费用	435	490	562	633
研发费用	364	440	504	578
财务费用	(270)	(233)	(289)	(350)
资产减值损失	(7)	22	(9)	3
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	12	25	23	35
其他经营收益	2	2	3	2
营业利润	739	863	1023	1225
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	734	859	1019	1221
所得税	77	94	112	134
净利润	657	765	907	1086
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	656	763	905	1085
EBITDA	816	838	952	1106
EPS (最新摊薄)	0.39	0.45	0.54	0.64
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	4.36%	14.60%	15.80%	16.30%
营业利润	12.48%	16.89%	18.51%	19.73%
归属母公司净利润	14.70%	16.33%	18.60%	19.81%
获利能力				
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	27.32	23.49	19.80	16.53
P/B	1.84	1.72	1.59	1.46

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“本公司”）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>