

内蒙一机 (600967)

签铁路货车合同；外贸高增长、业绩拐点向上

——内蒙一机点评报告

点评报告

行业公司研究——地面兵装II行业一

证券研究报告

投资要点

□ 事件：全资子公司签订日常生产经营合同

全资子公司包头北方创业与国家铁路集团签订《铁路货车采购项目合同》。

□ 民品有助增厚业绩，北创公司签订重大铁路货车采购项目合同

国家铁路集团向北创公司采购 1100 辆 X70 型集装箱专用平车，合同总金额为 4.16 亿元，占 2020 年公司营业收入的 3%，交付时间为 2021 年 12 月 31 日、交付地点为呼和浩特局新贤城站。

2021 年上半年，北创公司实现营业收入 3.04 亿元，净利润 3185 万元（YOY+39%），保持较快增长。2021 年年初以来，北创公司已公告新签铁路货车合同金额达 6.90 亿元。

□ 陆军装备推“三高一低”发展；公司军品外贸有望实现高增长

公司是我国唯一主战坦克及中重型轮式装甲车生产基地，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。

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。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。

海外业务占比显著提升，军品外贸快速增长。2018-2019 年海外业务收入占比分别为 3%/6%/6%；2021 年上半年海外业务收入占比提升至 20%，实现销售收入 11.1 亿元，已远超去年全年（7.6 亿元）。

□ 安全边际高，股权激励已授予完成；安全边际高，估值水平为主机厂最低

- 1、股权划转完成、股权激励已授予完成。
- 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：

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 27/23/19 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

¥ 10.38

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

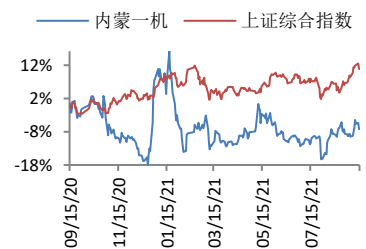
电话：18610723118

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】获海外民品订单；期待军品放量、业绩拐点向上【浙商机械国防】》2021.09.10
- 2 《【内蒙一机】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【浙商机械国防】》2021.08.24
- 3 《【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】》2021.05.08
- 4 《【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
- 5 《【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

## 附录：

**表 1：2021 年子公司北创公司已公告新签铁路货车合同金额达 6.90 亿元**

公告日期	采购车型	合同金额（亿元）	采购数量（辆）	交付时间
2021.9.15	X70 型集装箱专用平车	4.16	1100	2021.12.31
2021.9.10	铁路车辆（SKD）	1.03	—	—
2021.8.20	X70 型通用敞车	1.71	450	2021.9.30
<b>2021 年公告合计</b>		<b>6.90</b>	<b>—</b>	
2020.12.30	C70E 型铁路货车	1.47	400	2020.12.31
2020.3.13	C70E 型铁路货车	7.35	2000	2020.9.30
<b>2020 年公告合计</b>		<b>8.82</b>	<b>2400</b>	
2019.6.26	C80B 型铁路货车	2.67	600	2019.9.30
2019.6.22	C70E 型铁路货车	7.34	2000	2019.11.30
<b>2019 年公告合计</b>		<b>10.01</b>	<b>2600</b>	
2018.11.24	C70E 型铁路货车	1.51	400	2019.3.31
2018.11.24	C70E 型铁路货车	2.26	600	2018.11.31
2018.10.30	C80B 型铁路货车	1.83	402	2018.12.31
2018.3.24	C80B 型铁路货车	5.51	1200	2018.6.30
2018.3.20	C70E 型铁路货车	3.73	1000	2018.9.30
<b>2018 年公告合计</b>		<b>14.84</b>	<b>3602</b>	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	25575	27917	33535	40100	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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	<b>利润总额</b>	734	859	1019	1221
其他	137	133	131	134	所得税	77	94	112	134
<b>资产总计</b>	30168	32460	38074	44697	<b>净利润</b>	657	765	907	1086
<b>流动负债</b>	20089	21590	26408	32046	少数股东损益	1	1	1	2
短期借款	55	82	77	71	<b>归属母公司净利润</b>	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	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	302	396	361	353		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	302	396	361	353	营业收入	4%	15%	16%	16%
<b>负债合计</b>	20391	21986	26769	32399	营业利润	12%	17%	19%	20%
少数股东权益	46	47	48	50	归属母公司净利润	15%	16%	19%	20%
归属母公司股东权益	9731	10427	11256	12248	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	30168	32460	38074	44697	毛利率	10%	11%	11%	11%
					净利率	5%	5%	5%	5%
					ROE	7%	8%	8%	9%
					ROIC	5%	5%	6%	6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	68%	68%	70%	72%
					净负债比率	0%	0%	0%	0%
					流动比率	1.27	1.29	1.27	1.25
					速动比率	1.08	1.10	1.07	1.06
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	26.73	22.98	19.37	16.17
					P/B	1.80	1.68	1.56	1.43

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	(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
<b>现金净增加额</b>	3038	3263	4298	3844

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>