

1H23 业绩平稳增长；外贸市场加速拓展

2023 年 08 月 24 日

➤ **事件：**公司 8 月 23 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 61.0 亿元，YoY-14.1%；归母净利润 4.34 亿元，YoY+1.2%；扣非归母净利润 4.30 亿元，YoY+5.3%。公司上半年收入完成了全年经营计划 143.8 亿元的 42.5%。

➤ **季度间业绩较为均衡；利润率水平有所提升。**单季度看，公司：1) 1Q23~2Q23 分别实现营收 25.9 亿元 (YoY-7.5%)、35.1 亿元 (YoY-18.4%)；分别实现归母净利润 2.1 亿元 (YoY+3.8%)、2.2 亿元 (YoY-1.1%)。2Q23 业绩同比略有下降。2) 2Q23 毛利率同比增长 1.71ppt 至 9.8%；净利率同比增长 1.38ppt 至 1.48%。2023 年上半年综合毛利率同比增长 1.44ppt 至 11.0%，净利率同比增长 1.11ppt 至 6.4%，利润率水平提升较多。

➤ **铁路监造费用增加导致期间费用率有所增长；预付款项较年初增长 28%。**费用方面，公司 2023 年上半年期间费用率为 4.1%，同比增长 0.77ppt。其中：1) 销售费用率 0.29%，同比增长 0.12ppt；销售费用 0.2 亿元，同比增长 43.2%，主要是铁路监造费用同比增加导致；2) 管理费用率 2.8%，同比增长 0.39ppt；3) 研发费用率 2.3%，同比增长 0.30ppt；研发费用 1.4 亿元，同比减少-0.7%。截至 2Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 18.3 亿元，较年初减少 6.2%；2) 存货 33.4 亿元，较年初减少 4.5%；3) 合同负债 25.9 亿元，较年初减少 52.1%，主要是本期产品交付确认收入转销预收款导致；4) 预付款项 18.9 亿元，较年初增长 27.9%，主要是购买货物支付的预付款增加；5) 经营活动净现金流为-19.2 亿元，上年同期为-51.8 亿元，主要是本期收到货款较上年同期增加，同时采购货物支付的现金减少且票据解付支付现金较上年同期减少共同导致。

➤ **外贸市场加速拓展；子公司路通弹簧收入增长较多。**2023 上半年，公司主干民品向好发展，铁路货车及零部件方面中标国铁车 1650 辆，争取澳大利亚、印尼孟加拉等多项外贸合同；固定和移动式机械手、特种铁路运输平台、核电装备等产品研发和市场开发成效明显，逐步成为新的支撑。子公司方面，1) **北方创业：**1H23 营收 6.1 亿元，YoY-26.4%；净利润 0.16 亿元，YoY-64.8%。2023 年 1~7 月，子公司北方创业与澳大利亚 Manidra 公司、中国国家铁路集团有限公司合计签订了约 8.69 亿元车辆订单，订单持续增长。2) **北方机械：**1H23 营收 5.2 亿元，YoY-1.0%；净利润-0.10 亿元，上年同期-0.01 亿元。3) **路通弹簧：**1H23 营收 5370 万元，上年同期为 230 万元，整体增长较多。

➤ **投资建议：**公司是我国唯一的特种地面装备研制生产总装的上市公司，受益于国家装备机械化、信息化、智能化融合发展战略，公司未来几年业绩有望持续攀升。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别为 9.52 亿元、10.89 亿元、12.06 亿元，对应 PE 为 16x/14x/13x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；海外业务进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14349	16501	18646	20511
增长率 (%)	3.9	15.0	13.0	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	823	952	1089	1206
增长率 (%)	10.3	15.6	14.4	10.8
每股收益 (元)	0.48	0.56	0.64	0.71
PE	19	16	14	13
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.20 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.内蒙一机 (600967.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年经营计划完成度 104%；持续加大研发投入-2023/04/29
- 2.内蒙一机 (600967.SH) 2022 年三季报点评：前三季度收入增长 30%；研发投入加大-2022/10/25
- 3.内蒙一机 (600967.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩稳健增长；铁路车辆业务订单增长较多-2022/09/04
- 4.内蒙一机 (600967.SH) 动态报告：地面特种装备龙头稳健增长；FY21 净利率突破 5%-2022/05/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14349	16501	18646	20511
营业成本	12706	14604	16502	18152
营业税金及附加	22	25	29	32
销售费用	25	29	33	36
管理费用	440	479	530	583
研发费用	578	660	727	779
EBIT	573	714	836	940
财务费用	-79	-54	-61	-77
资产减值损失	-17	-18	-20	-22
投资收益	255	293	317	328
营业利润	907	1044	1194	1323
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	903	1044	1194	1323
所得税	79	92	105	116
净利润	824	952	1089	1207
归属于母公司净利润	823	952	1089	1206
EBITDA	859	1018	1161	1287

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4676	5253	6553	7854
应收账款及票据	1945	2236	2527	2780
预付款项	1477	1698	1918	2110
存货	3494	3999	4518	4970
其他流动资产	2866	3886	3935	3977
流动资产合计	14458	17072	19452	21692
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1816	1798	1778	1756
无形资产	2103	2103	2103	2103
非流动资产合计	8820	8363	8343	8321
资产合计	23277	25435	27795	30012
短期借款	25	25	25	25
应付账款及票据	5866	6741	7618	8380
其他流动负债	5798	6509	7339	8071
流动负债合计	11688	13276	14982	16475
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	599	586	586	586
非流动负债合计	599	586	586	586
负债合计	12288	13862	15568	17061
股本	1704	1704	1704	1704
少数股东权益	47	47	48	48
股东权益合计	10989	11573	12227	12951
负债和股东权益合计	23277	25435	27795	30012

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.85	15.00	13.00	10.00
EBIT 增长率	21.89	24.62	17.13	12.45
净利润增长率	10.27	15.59	14.43	10.79
盈利能力 (%)				
毛利率	11.45	11.50	11.50	11.50
净利率	5.74	5.77	5.84	5.88
总资产收益率 ROA	3.54	3.74	3.92	4.02
净资产收益率 ROE	7.52	8.26	8.94	9.35
偿债能力				
流动比率	1.24	1.29	1.30	1.32
速动比率	0.57	0.57	0.61	0.65
现金比率	0.40	0.40	0.44	0.48
资产负债率 (%)	52.79	54.50	56.01	56.85
经营效率				
应收账款周转天数	29.22	29.22	29.22	29.22
存货周转天数	100.38	100.38	100.38	100.38
总资产周转率	0.52	0.68	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.56	0.64	0.71
每股净资产	6.42	6.76	7.15	7.57
每股经营现金流	-2.58	0.89	1.02	1.05
每股股利	0.18	0.22	0.26	0.28
估值分析				
PE	19	16	14	13
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.16	13.63	11.96	10.78
股息收益率 (%)	1.90	2.43	2.78	3.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	824	952	1089	1207
折旧和摊销	286	304	325	347
营运资金变动	-5260	541	618	532
经营活动现金流	-4397	1522	1736	1782
资本开支	-194	-274	-292	-313
投资	-635	441	0	0
投资活动现金流	-721	-548	25	16
股权募资	2	-2	0	0
债务募资	5	-10	-11	0
筹资活动现金流	74	-396	-461	-497
现金净流量	-5041	577	1300	1301

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026