

多因素导致收入阶段性承压；盈利能力有所提升

2024 年 04 月 26 日

事件: 公司 4 月 25 日发布 2023 年年报&2024 年一季报, 23 年实现营收 100.1 亿元, YoY-30.2%; 归母净利润 8.5 亿元, YoY+3.4%; 扣非净利润 8.2 亿元, YoY+3.7%。1Q24 实现营收 22.8 亿元, YoY-11.9%, 归母净利润 1.68 亿元, YoY-21.5%, 扣非净利润 1.65 亿元, YoY-22.9%, **业绩表现符合市场预期**。2023 年公司特种订单下降, 同时外贸产品受外方监造进度影响交付, 造成 23 年收入端下滑。我们综合点评如下:

23 年降本增效盈利能力有所提升, 收入承压下利润保持正增长。 1) **单季度看:** 4Q23 实现营收 21.7 亿元, YoY-42.8%; 归母净利润 2.6 亿元, YoY+16.1%; 扣非归母净利润 2.4 亿元, YoY+10.1%。2) **盈利能力:** 4Q23 毛利率同比增加 11.2ppt 至 26.1%; 净利率同比增加 5.7ppt 至 11.7%。2023 年毛利率同比增加 4.7ppt 至 16.1%; 净利率同比增加 2.7ppt 至 8.4%。23 年公司降本增效推动盈利能力提升, 全年在收入端下滑 30% 的背景下, 归母净利润仍保持正增长。 1Q24 毛利率同比增加 1.0ppt 至 13.5%, 净利率同比减少 0.9ppt 至 7.3%。

特种订单下降&外贸交付延期导致收入阶段性承压。 回顾 2021 年和 2022 年, 公司连续两年经营计划完成度超过 103%; 2023 年特种订单下降叠加外贸产品交付延期, 公司 23 年主营业务实现收入 98.1 亿元, 经营计划完成度仅为 68.2% (23 年经营计划主营业务收入 143.8 亿元)。多因素导致公司收入阶段性承压。2024 年公司经营计划预计主营业务收入 100 亿元。

降本增效期间费用得到优化; 经营活动现金流有所改善。 2023 年公司积极推进降本增效, 期间费用同比下降 9.6% 至 8.7 亿元, 由于收入下降, 23 年期间费用率同比增加 2.0ppt 至 8.7%, 其中: 1) 研发费用同比减少 11.0% 至 5.1 亿元, 主要是通过优化研发流程, 强化预算管控, 提高研发效率; 研发费用率同比增加 1.1ppt 至 5.1%; 2) 管理费用同比下降 7.5% 至 4.1 亿元, 主要是深入开展降本增效, 严控管理费用; 管理费用率同比增加 1.0ppt 至 4.1%。3) 销售费用同比增长 78.7% 至 0.45 亿元, 主要是北创公司本年加大与国外客户的沟通往来, 致使国际差旅费用和销售服务费用增加。**截至 1Q24 末, 1) 存货 29.0 亿元, 较 24 年初减少 16.5%; 2) 合同负债 36.2 亿元, 较 24 年初减少 36.5%。** 2023 年经营活动净现金流为 9.4 亿元, 2022 年为 -44.0 亿元, 23 年经营活动净现金流改善主要是 22 年结算延长至 23 年, 同时 23 年应付票据解付金额较 22 年减少。

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。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 9.2 亿元、10.2 亿元、10.7 亿元, 对应 PE 为 15x/13x/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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,010	10,516	10,990	11,429
增长率 (%)	-30.2	5.1	4.5	4.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	851	924	1,018	1,074
增长率 (%)	3.5	8.5	10.2	5.5
每股收益 (元)	0.50	0.54	0.60	0.63
PE	16	15	13	13
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.91 元


分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 内蒙一机 (600967.SH) 2023 年中报点评: 1H23 业绩平稳增长; 外贸市场加速拓展-2023/08/24
- 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
- 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
- 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
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,010	10,516	10,990	11,429
营业成本	8,396	8,813	9,198	9,555
营业税金及附加	47	49	52	54
销售费用	45	42	44	46
管理费用	407	400	409	426
研发费用	515	505	429	434
EBIT	630	743	895	953
财务费用	-94	-58	-56	-64
资产减值损失	-14	-14	-14	-15
投资收益	226	231	187	183
营业利润	936	1,019	1,123	1,185
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	939	1,019	1,123	1,185
所得税	97	105	116	122
净利润	843	914	1,008	1,063
归属于母公司净利润	851	924	1,018	1,074
EBITDA	700	818	980	1,050

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,027	4,866	5,506	6,172
应收账款及票据	1,616	1,698	1,774	1,845
预付款项	1,810	1,900	1,983	2,060
存货	3,469	3,628	3,787	3,933
其他流动资产	2,924	3,901	3,919	3,936
流动资产合计	14,847	15,993	16,969	17,947
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,777	1,872	1,962	2,051
无形资产	2,036	1,985	1,935	1,885
非流动资产合计	8,896	8,756	8,796	8,835
资产合计	23,742	24,750	25,765	26,782
短期借款	28	33	38	43
应付账款及票据	5,271	5,532	5,774	5,998
其他流动负债	6,208	6,484	6,754	7,016
流动负债合计	11,507	12,049	12,566	13,057
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	762	768	768	768
非流动负债合计	762	768	768	768
负债合计	12,269	12,817	13,334	13,825
股本	1,703	1,703	1,703	1,703
少数股东权益	38	29	18	7
股东权益合计	11,473	11,932	12,431	12,957
负债和股东权益合计	23,742	24,750	25,765	26,782

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.24	5.06	4.50	4.00
EBIT 增长率	6.77	17.96	20.42	6.56
净利润增长率	3.45	8.47	10.25	5.49
盈利能力 (%)				
毛利率	16.12	16.20	16.30	16.40
净利率	8.51	8.78	9.27	9.40
总资产收益率 ROA	3.59	3.73	3.95	4.01
净资产收益率 ROE	7.45	7.76	8.20	8.29
偿债能力				
流动比率	1.29	1.33	1.35	1.37
速动比率	0.60	0.57	0.61	0.64
现金比率	0.44	0.40	0.44	0.47
资产负债率 (%)	51.68	51.79	51.75	51.62
经营效率				
应收账款周转天数	32.80	32.80	32.80	32.80
存货周转天数	150.83	150.83	150.83	150.83
总资产周转率	0.43	0.43	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.54	0.60	0.63
每股净资产	6.72	6.99	7.29	7.61
每股经营现金流	0.55	0.64	0.64	0.68
每股股利	0.24	0.27	0.30	0.32
估值分析				
PE	16	15	13	13
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.69	12.56	10.49	9.79
股息收益率 (%)	3.06	3.43	3.78	3.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	843	914	1,008	1,063
折旧和摊销	70	75	85	96
营运资金变动	33	313	174	159
经营活动现金流	942	1,084	1,097	1,153
资本开支	-191	-120	-125	-135
投资	-105	184	0	0
投资活动现金流	-166	-799	62	47
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	7	-7	5
筹资活动现金流	-485	-446	-518	-534
现金净流量	293	-161	640	666

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	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
	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