

1H24 营收阶段性承压；加大研发布局战新产业

2024 年 08 月 21 日

> **事件：**8月21日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收47.88亿元，YOY -21.6%；归母净利润2.64亿元，YOY -39.3%；扣非净利润2.62亿元，YOY -39.1%。**业绩表现符合市场预期。**2024年上半年业绩同比下滑主要系公司部分重要合同履行节奏略有延后所致。我们综合点评如下：

> **2Q24 营收环比增加 9.6%；1H24 利润率水平总体稳定。**1) **单季度：**公司2Q24实现营收25.04亿元，同比减少28.7%，环比增加9.6%；归母净利润0.96亿元，同比减少56.5%，环比减少42.8%。2Q24公司研发费用达到1.07亿元，同比增加21.9%；环比增加154.8%，研发费用增加较多系利润端出现下滑的核心原因之一。2) **利润率：**2Q24毛利率同比下滑2.5ppt至7.3%；净利率同比下滑2.4ppt至3.9%。1H24毛利率同比下滑0.7ppt至10.3%；净利率同比下滑1.6ppt至5.5%。上半年公司利润率水平总体相对保持稳定。

> **1H24 营收阶段性承压；下半年履约情况预计好转。**1) **营收结构：**分地区看，1H24公司国内实现营收45.08亿元，YOY -21.8%；国外实现营收2.79亿元，YOY -18.2%。2) **经营计划：**2021~2022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，公司经营计划完成度仅为68%。2024年，公司预计主营业务营收100亿元，1H24完成度为40%，公司上半年部分重要合同履行进度略有延后，预计下半年将有所好转。

> **加大研发布局战略性新兴产业；经营净现金流有所改善。公司 1H24 期间费用率同比增加 2.0ppt 至 6.1%：**1) 销售费用率同比减少0.1ppt至0.2%；2) 管理费用率同比增加0.3ppt至3.2%；3) 财务费用率为-0.4%，1H23为-1.2%；4) 研发费用率同比增加0.9ppt至3.1%；研发费用同比增加8.7%至1.50亿元。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据17.05亿元，较1Q24末减少13.0%；2) 预付款项14.98亿元，较1Q24末减少36.4%；3) 存货29.08亿元，较1Q24末增加0.4%；4) 合同负债19.33亿元，较1Q24末减少46.6%；5) 资本公积45.46亿元，1H24增加1.18亿元，主要为公司相关建设目收到的国拨资金，形成固定资产后转为国有独享资本公积，在建工程相应较1Q24末减少40.4%至2.78亿元。1H24经营活动净现金流为-15.40亿元，1H23为-19.18亿元。

> **投资建议：**公司是我国唯一特种地面装备研制生产总装上市公司，受益于装备机械化、信息化、智能化融合发展的战略，核心竞争力强。考虑到产品付确收节奏，我们调整盈利预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别是8.54亿元、9.02亿元、9.51亿元，对应PE为15x/14x/13x。**考虑到公司作为特种地面装备龙头的地位及对新领域新业务新市场的积极拓展，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	10,510	10,983	11,422
增长率 (%)	-30.2	5.0	4.5	4.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	851	854	902	951
增长率 (%)	3.5	0.3	5.6	5.5
每股收益 (元)	0.50	0.50	0.53	0.56
PE	15	15	14	13
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月21日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
7.41 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 年年报&2024 年一季报点评：多因素导致收入阶段性承压；盈利能力有所提升-2024/04/26
- 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

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	10,510	10,983	11,422
营业成本	8,396	8,797	9,193	9,549
营业税金及附加	47	53	55	57
销售费用	45	53	55	57
管理费用	407	431	450	468
研发费用	515	536	560	583
EBIT	618	676	707	746
财务费用	-94	-58	-72	-79
资产减值损失	-14	-14	-14	-15
投资收益	226	252	264	274
营业利润	936	973	1,028	1,085
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	939	975	1,030	1,087
所得税	97	117	124	130
净利润	843	858	906	956
归属于母公司净利润	851	854	902	951
EBITDA	892	969	1,030	1,102

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,027	6,178	6,803	7,445
应收账款及票据	1,616	1,697	1,773	1,844
预付款项	1,810	1,897	1,982	2,059
存货	3,469	3,621	3,784	3,931
其他流动资产	2,924	3,191	3,209	3,226
流动资产合计	14,847	16,584	17,551	18,505
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,777	1,857	1,927	1,994
无形资产	2,036	1,985	1,935	1,885
非流动资产合计	8,896	7,970	7,990	8,007
资产合计	23,742	24,554	25,541	26,512
短期借款	28	33	38	43
应付账款及票据	5,271	5,523	5,771	5,995
其他流动负债	6,208	6,470	6,748	7,009
流动负债合计	11,507	12,025	12,557	13,047
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	762	612	612	612
非流动负债合计	762	612	612	612
负债合计	12,269	12,638	13,169	13,660
股本	1,703	1,703	1,703	1,703
少数股东权益	38	42	47	52
股东权益合计	11,473	11,916	12,372	12,852
负债和股东权益合计	23,742	24,554	25,541	26,512

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.24	5.00	4.50	4.00
EBIT 增长率	7.90	9.41	4.50	5.62
净利润增长率	3.45	0.32	5.56	5.53
盈利能力 (%)				
毛利率	16.12	16.30	16.30	16.40
净利率	8.51	8.13	8.21	8.33
总资产收益率 ROA	3.59	3.48	3.53	3.59
净资产收益率 ROE	7.45	7.19	7.32	7.43
偿债能力				
流动比率	1.29	1.38	1.40	1.42
速动比率	0.60	0.68	0.71	0.74
现金比率	0.44	0.51	0.54	0.57
资产负债率 (%)	51.68	51.47	51.56	51.52
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	0.44	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.50	0.53	0.56
每股净资产	6.72	6.97	7.24	7.52
每股经营现金流	0.55	0.83	0.68	0.71
每股股利	0.24	0.25	0.26	0.28
估值分析				
PE	15	15	14	13
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.46	8.71	8.20	7.66
股息收益率 (%)	3.27	3.38	3.57	3.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	843	858	906	956
折旧和摊销	274	293	323	356
营运资金变动	33	507	182	159
经营活动现金流	942	1,419	1,162	1,213
资本开支	-191	-310	-331	-361
投资	-105	971	0	0
投资活动现金流	-166	306	-67	-87
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-155	-7	5
筹资活动现金流	-485	-574	-471	-484
现金净流量	293	1,151	624	642

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。	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