

内蒙一机(600967)

报告日期: 2024 年 12 月 09 日

拟参股重要无人机公司, 推动地面装备与无人机深度融合

——内蒙一机点评报告

事件: 公司与关联方共同出资参股西安爱生技术集团有限公司

□ **事件内容:** 公司拟 1.8 亿元人民币增资, 将持有爱生无人机 4.27% 股权
公司拟与关联方中兵投资管理有限责任公司、中国北方工业有限公司及其他非关联投资者共同向西安爱生技术集团有限公司进行增资, 其中, 公司拟以自有资金 1.84 亿元人民币出资, 本次增资完成后, 公司将持有标的公司 4.27% 股权。

□ **爱生集团: 军用无人机领军企业, 军民融合前景广阔**

爱生集团成立于 1992 年, 是国内最早从事无人机系统研制生产的单位之一, 先后研制了 4 大系列、70 余型无人机系统, 形成了较为健全的产品谱系。2024 年 10 月末实现营业收入 12.37 亿元, 同比增长 216.37%, 净利润 1.14 亿元, 同比增长 212.87%, 本次交易可推动地面装备与无人机深度融合, 为发展军民融合产品提供技术支撑、前景良好发展可预期。

□ **内需: 现代战争对陆军提出新挑战, 我国新一代坦克等装备具持续换装需求**

现代战争对陆军的防空、体系作战能力提出了新要求。以 99 式为代表的我国第三代主战坦克, 自 20 世纪 90 年代研发至今已超过 20 年, 期间无人机等新技术层出不穷, 未来我国新一代主战坦克、步兵战车等新装备具备持续换装需求。

□ **外贸: 我国坦克出口创下新里程碑, 有望持续受益俄乌冲突、一带一路**

1) 根据 SIPRI 数据, 2019-2022 年我国来自巴基斯坦的 VT-4 坦克订单数量达 679 辆。参考 2016 年我国 VT-4 坦克首次出口泰国, 58 辆坦克及其配套设备对应合同金额 3 亿美元, 中巴 VT-4 项目已创下我国坦克出口数量及金额的里程碑。

2) 参考巴基斯坦、泰国 VT-4 订货占其坦克保有量的 1/5 到 1/10, 我们保守预计埃及、摩洛哥、阿尔及利亚、沙特等潜在客户坦克需求有望达 600 亿人民币。

□ **2024 年预计关联交易销售额大幅提升, 有望助推下半年公司业绩修复**

公司 2024 年向兵器集团及其附属单位的预计销售额达 46 亿元, 相比 2023 年实际发生额增长 58%, 受产品交付节奏等因素影响, 2024H1 实际发生额仅为 9.4 亿元。公司 2024 年主营业务收入预算指标为 100 亿元, 上半年已实现营收 48 亿元, 随下半年相关产品陆续履约, 有望助推公司业绩修复。

□ **高分红、低估值: 公司作为 PE 估值最低的国防主机厂之一, 有望持续受益**

1) **高分红:** 2024H1 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.08 元, 合计总金额 1.31 亿元, 分红比例达 50%, 股息率(TTM)达 3.03%。

2) **低估值:** 公司估值水平低于国防整机企业, 2024 年 PE 估值仅为 4 大国防整机厂(航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空)平均值的 1/5; PB 也为最低。

□ **内蒙一机: 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.8、7.1、8.5 亿元**

预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.8、7.1、8.5 亿元, 同比增长 -32%、23%、20%, 对应 PE 为 26/21/18 倍; 对应 24 年 PB 为 1.3 倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 1) 军贸交付节奏低于预期; 2) 现有内需型号订货低于预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10010	9135	10961	12411
(+/-) (%)	-30%	-9%	20%	13%
归母净利润	851	576	710	850
(+/-) (%)	3%	-32%	23%	20%
每股收益(元)	0.50	0.34	0.42	0.50
P/E	18	26	21	18
ROE	8%	5%	6%	7%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏

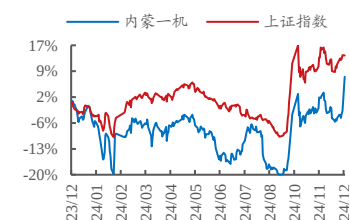
执业证书号: S1230524080002

sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.78
总市值(百万元)	14,941.76
总股本(百万股)	1,701.79

股票走势图

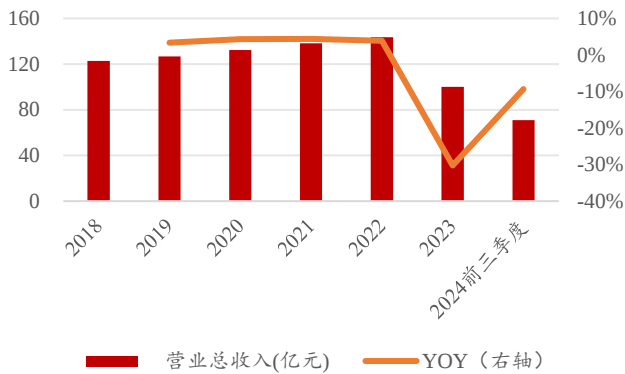


相关报告

- 1 《交付节奏影响中报业绩, 陆军装备龙头内需外贸双驱动》
2024.08.23
- 2 《交付确认节奏影响业绩, 看好公司内需新产品及外贸修复》
2024.04.26
- 3 《交付节奏影响业绩波动, 陆军装备龙头内需外贸双驱动》
2023.10.31

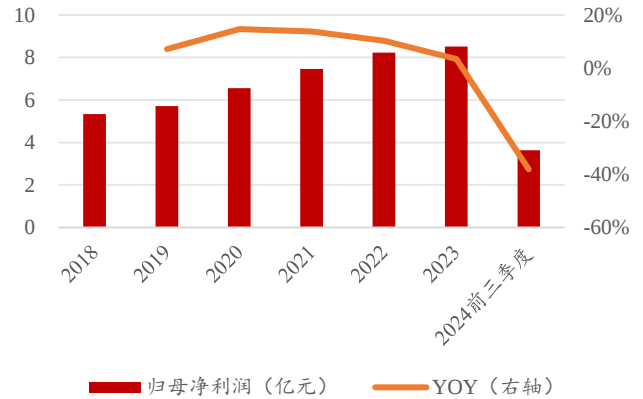
附录 1：公司主要财务数据

图1：2024 前三季度实现营业收入 71.1 亿元，同比减少 9.4%



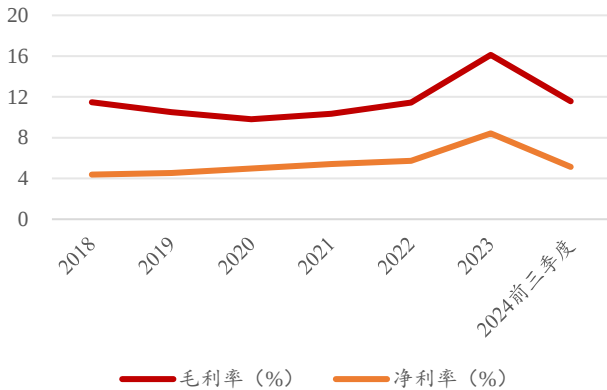
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2024 前三季度实现归母净利润 3.6 亿元，同比减少 38.1%



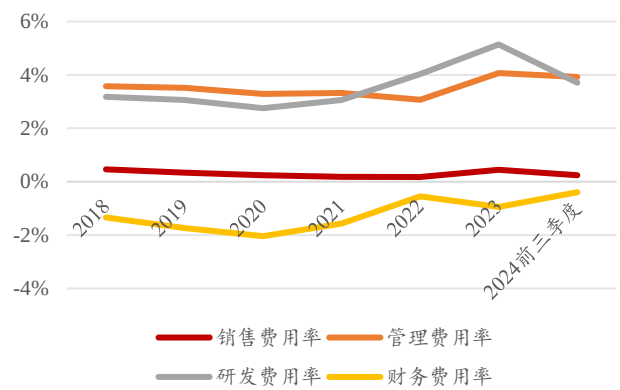
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2024 前三季度毛利率为 11.6%，净利率为 5.1%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2024 前三季度期间费用率为 7.5%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表 1：可比公司估值表

公司名称	股票代码	PB	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
		2024.12.9	2024.12.9	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
航发动力	600893.SH	2.7	1073.4	15.8	19.3	23.8	0.6	0.7	0.9	73	68	56
中航西飞	000768.SZ	3.6	731.6	11.1	13.9	17.1	0.4	0.5	0.6	66	53	43
中航沈飞	600760.SH	8.2	1313.1	37.2	46.0	55.8	1.4	1.7	2.0	35	29	24
洪都航空	600316.SH	4.4	235.1	0.8	1.5	2.3	0.1	0.2	0.3	308	152	101
平均值				16.2	20.2	24.8	0.6	0.8	1.0	121	76	56
内蒙一机	600967.SH	1.3	149.4	576	710	850	0.3	0.4	0.5	26	21	18

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	14847	14221	16802	19062
现金	5027	5861	7055	8218
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1616	1477	1763	1988
其它应收款	26	15	22	26
预付账款	1810	1684	2011	2266
存货	3469	2627	3186	3823
其他	2898	2557	2765	2740
非流动资产	8896	8615	8326	8048
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1777	1772	1719	1645
无形资产	2036	1880	1730	1582
在建工程	476	351	267	211
其他	4607	4613	4610	4610
资产总计	23742	22837	25128	27110
流动负债	11507	10560	12566	14193
短期借款	28	24	26	26
应付款项	5271	4903	5856	6599
预收账款	5699	5201	6240	7066
其他	509	431	445	502
非流动负债	762	623	662	683
长期借款	0	0	0	0
其他	762	623	662	683
负债合计	12269	11184	13228	14876
少数股东权益	38	37	33	29
归属母公司股东权	11435	11616	11867	12206
负债和股东权益	23742	22837	25128	27110

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	942	252	1680	1162
净利润	843	574	707	845
折旧摊销	262	193	196	198
财务费用	(94)	(77)	(93)	(110)
投资损失	(226)	(226)	(226)	(226)
营运资金变动	(218)	(1057)	1647	1083
其它	377	844	(551)	(628)
投资活动现金流	(166)	904	(121)	402
资本支出	(22)	16	17	7
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(145)	889	(139)	395
筹资活动现金流	(485)	(322)	(364)	(400)
短期借款	3	(4)	1	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(487)	(318)	(366)	(401)
现金净增加额	292	834	1194	1163

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10010	9135	10961	12411
营业成本	8396	7811	9328	10512
营业税金及附加	47	24	32	43
营业费用	45	32	38	43
管理费用	407	411	477	521
研发费用	515	548	636	707
财务费用	(94)	(77)	(93)	(110)
资产减值损失	18	(2)	9	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	226	226	226	226
其他经营收益	34	20	21	25
营业利润	936	635	781	936
营业外收支	3	(0)	(0)	1
利润总额	939	634	781	937
所得税	97	60	74	91
净利润	843	574	707	845
少数股东损益	(9)	(2)	(3)	(5)
归属母公司净利润	851	576	710	850
EBITDA	1127	748	882	1022
EPS (最新摊薄)	0.50	0.34	0.42	0.50

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-30.24%	-8.73%	19.98%	13.23%
营业利润	3.21%	-32.19%	23.06%	19.78%
归属母公司净利润	3.45%	-32.33%	23.22%	19.70%
获利能力				
毛利率	16.12%	14.50%	14.90%	15.30%
净利率	8.42%	6.29%	6.45%	6.81%
ROE	7.58%	4.98%	6.03%	7.04%
ROIC	6.36%	4.11%	4.96%	5.77%
偿债能力				
资产负债率	51.68%	48.97%	52.64%	54.87%
净负债比率	0.33%	0.32%	0.29%	0.25%
流动比率	1.29	1.35	1.34	1.34
速动比率	0.99	1.10	1.08	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.39	0.46	0.48
应收账款周转率	9.77	10.62	12.14	11.82
应付账款周转率	3.64	3.88	4.38	4.26
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.34	0.42	0.50
每股经营现金	0.55	0.15	0.99	0.68
每股净资产	6.72	6.82	6.97	7.17
估值比率				
P/E	17.56	25.95	21.06	17.59
P/B	1.31	1.29	1.26	1.22
EV/EBITDA	8.73	13.01	9.73	7.27

资料来源：Wind，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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>