

兵器兵装 III

内蒙一机 (600967.SH)

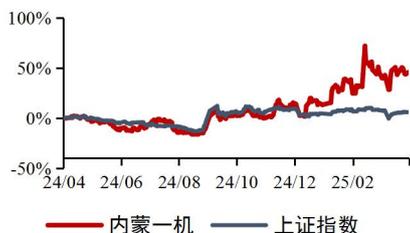
增持-A(维持)

业绩恢复较快增长，内装外贸双轮驱动

2025年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月28日

收盘价(元):	11.19
年内最高/最低(元):	13.40/6.39
流通A股/总股本(亿股):	16.99/17.02
流通A股市值(亿元):	190.11
总市值(亿元):	190.43

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.11
摊薄每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	6.94
净资产收益率(%):	1.57

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

内蒙一机公司发布2024年报及2025年一季报。2024年公司营业收入为97.92亿元，同比减少2.18%；归母净利润为5.00亿元，同比减少41.33%；扣非后归母净利润为4.83亿元，同比减少41.43%；负债合计84.19亿元，同比减少31.38%；货币资金25.51亿元，同比减少49.25%；应收账款9.94亿元，同比增长10.50%；存货29.59亿元，同比减少14.71%。2025年一季度公司营业收入为27.31亿元，同比增长19.60%；归母净利润为1.86亿元，同比增长11.03%；扣非后归母净利润为1.86亿元，同比增长12.84%；负债合计88.62亿元，同比减少21.21%；货币资金36.66亿元，同比增长12.22%；应收账款19.47亿元，同比增长58.91%；存货21.79亿元，同比减少24.75%。

事件点评

营收逐季恢复快速增长，2025年Q1净利润恢复增长。2024年四季度单季度，公司实现营收26.84亿元，同比增长23.88%，2025年一季度公司实现营收27.31亿元，同比增长19.60%，从24年三季度开始公司营收逐季恢复了快速增长。2025年一季度公司实现归母净利润1.86亿元，同比增长11.03%，重新恢复增长。

内装外贸双轮驱动。内装方面，公司密切跟踪各军兵种老旧装备升级换代以及新研装备列装需求，加强以联勤保障部队为主体、覆盖火箭军、空军和信息支援部队等综合保障类装备市场开拓，实现国内军品订货的连续性和稳定性。军贸方面，随着全球地缘政治局势的复杂化，国际热点地区冲突不断，全球军贸市场进入上行周期，面对全球军贸市场的机遇期，公司不断完善军贸产品体系，开发了适应海外用户需求的轮履、无人装备及中口径火炮等系列产品，在国际市场上保持了一定占有量，未来在重点产品持续订货的基础上，伴随在多个新领域、新市场的不断突破，公司外贸业绩将持续提升。

投资建议

我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.42\0.49\0.56，对应公司4月28日收盘价11.19元，2025-2027年PE分别为26.9\22.9\19.9，维持“增持-A”评级。

风险提示

外贸交付不及预期；内需订单不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,010	9,792	11,016	12,338	13,695



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-30.2	-2.2	12.5	12.0	11.0
净利润(百万元)		851	500	708	831	956
	YoY(%)	3.4	-41.3	41.6	17.5	15.0
毛利率(%)		16.1	12.5	13.2	13.6	14.0
EPS(摊薄/元)		0.50	0.29	0.42	0.49	0.56
ROE(%)		7.3	4.3	5.7	6.4	7.0
P/E(倍)		22.4	38.1	26.9	22.9	19.9
P/B(倍)		1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
净利率(%)		8.5	5.1	6.4	6.7	7.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14847	12389	15487	16782	18345
现金	5027	2551	5150	5906	6960
应收票据及应收账款	1616	1698	1744	1837	1967
预付账款	1810	2218	2372	2593	2777
存货	3469	2959	3246	3476	3659
其他流动资产	2924	2962	2975	2968	2981
非流动资产	8896	7643	7513	7384	7218
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1777	1999	2041	2070	2077
无形资产	2036	1977	1845	1716	1585
其他非流动资产	5082	3667	3627	3598	3556
资产总计	23742	20033	23000	24166	25563
流动负债	11507	7962	10224	10845	11572
短期借款	28	244	0	0	0
应付票据及应付账款	5271	6141	6033	6577	7114
其他流动负债	6208	1577	4192	4268	4458
非流动负债	762	457	457	457	457
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	762	457	457	457	457
负债合计	12269	8419	10681	11302	12029
少数股东权益	38	34	32	29	24
股本	1703	1702	1702	1702	1702
资本公积	4429	4596	4596	4596	4596
留存收益	5230	5173	5643	6241	6999
归属母公司股东权益	11435	11580	12287	12835	13510
负债和股东权益	23742	20033	23000	24166	25563

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	942	-3438	2688	877	1138
净利润	843	495	706	828	951
折旧摊销	262	287	268	291	315
财务费用	-94	-31	-78	-106	-128
投资损失	-226	-205	-229	-220	-218
营运资金变动	33	-4007	2019	83	217
其他经营现金流	125	25	2	0	0
投资活动现金流	-166	1271	89	58	68
筹资活动现金流	-485	-200	-178	-178	-152
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.29	0.42	0.49	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-2.02	1.58	0.52	0.67
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.80	7.22	7.54	7.94

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10010	9792	11016	12338	13695
营业成本	8396	8571	9556	10655	11774
营业税金及附加	47	38	44	49	55
营业费用	45	32	45	49	55
管理费用	407	380	400	444	493
研发费用	515	518	523	580	644
财务费用	-94	-31	-78	-106	-128
资产减值损失	-18	12	-6	-4	1
公允价值变动收益	0	0	-2	-0	-0
投资净收益	226	205	229	220	218
营业利润	936	559	792	932	1069
营业外收入	8	3	0	0	0
营业外支出	4	3	0	0	0
利润总额	939	559	792	932	1069
所得税	97	64	86	104	118
税后利润	843	495	706	828	951
少数股东损益	-9	-5	-2	-3	-5
归属母公司净利润	851	500	708	831	956
EBITDA	1052	784	952	1058	1191

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-30.2	-2.2	12.5	12.0	11.0
营业利润(%)	3.2	-40.3	41.7	17.7	14.7
归属于母公司净利润(%)	3.4	-41.3	41.6	17.5	15.0
获利能力					
毛利率(%)	16.1	12.5	13.2	13.6	14.0
净利率(%)	8.5	5.1	6.4	6.7	7.0
ROE(%)	7.3	4.3	5.7	6.4	7.0
ROIC(%)	6.1	3.7	4.9	5.3	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	42.0	46.4	46.8	47.1
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.6	5.9	6.4	6.9	7.2
应付账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
估值比率					
P/E	22.4	38.1	26.9	22.9	19.9
P/B	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.5	21.5	14.7	12.5	10.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

