内蒙一机(600967)

报告日期：2025 年 05 月 27 日

业绩拐点向上，无人装备、军贸趋势向上

——内蒙一机点评报告

事件：公司发布 2024 年报、2025 一季报

- **公司 2024 年利润端承压，2025Q1 业绩修复显著**

1）2024 业绩：公司 2024 年实现营业收入 97.9 亿元，同比下降 2.2%；实现归母净利润 5.0 亿元，同比下降 41.3%，主要系产品结构变化导致毛利率下降。

2）2025Q1 业绩：公司 2025Q1 实现营业收入 27.3 亿元，同比增长 19.6%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 11.0%。

- **公司毛利率有所下滑，费用率保持稳定**

1）利润率方面：公司 2024 年毛利率为 12.5%，同比下降 3.7pcts；净利率为 5.1%，同比下降 3.4pcts。2025Q1 毛利率为 11.2%，同比下降 2.3pctss，环比下降 3.7pcts；净利率为 6.8%，同比下降 0.5pct，环比上升 1.9pcts。

2）期间费用率方面：公司 2024 期间费用率为 9.2%，同比提升 0.5pct，其中销售费用率为 0.3%，同比下降 0.1pct，主要系外贸铁路货车销售服务费及产品建造费用下降；管理费用率为 3.9%，同比下降 0.2pct；研发费用率为 5.3%，同比提升 0.2pct；财务费用率为-0.3%，同比提升 0.6pct，主要系利息收入减少。

- **无人装备：公司布局无人车，并参股爱生无人机 4.27%股权**

公司拟 1.8 亿元人民币增资，将持有爱生无人机 4.27%股权，后者为军用无人机领军企业，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%，同时公司拥有无人车辆总体集成的产品设计能力，军民融合前景广阔。

- **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。**

- **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：**2024 年度公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.08 元，合计总金额 2.5 亿元，**分红比例达 50%，股息率(TTM)达 3.85%。**

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 2025-2027 年归母净利分别为 6.2、7.4、8.5 亿元**

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.2、7.4、8.5 亿元，同比增长 23%、20%、17%，对应 PE 为 33/28/24 倍；对应 25 年 PB 为 1.7 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9792	11748	13302	14846
(+/-) (%)	-2%	20%	13%	12%
归母净利润	500	617	741	845
(+/-) (%)	-41%	23%	20%	14%
每股收益(元)	0.3	0.4	0.4	0.5
P/E	41.1	33.3	27.7	24.3
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6

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	￥12.07
总市值(百万元)	20,540.61
总股本(百万股)	1,701.79

股票走势图

相关报告

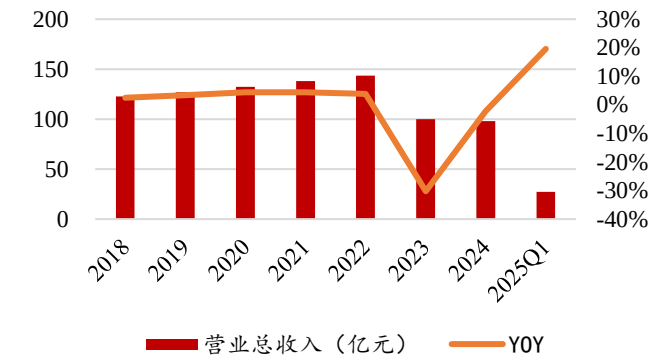
1《子公司与国铁签订 5.4 亿订货合同，军民融合顺利推进》2024.12.26

2《拟参股重要无人机公司，推动地面装备与无人机深度结合》2024.12.12

3《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

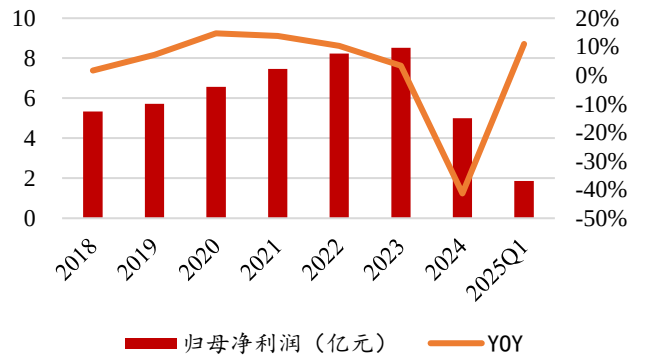
附录 1：公司主要财务数据

图1：2024 年实现营业收入 97.9 亿元，同比减少 2.2%



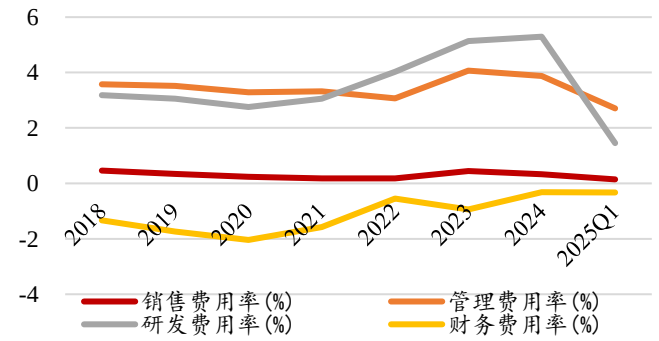
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2024 年实现归母净利润 5.0 亿元，同比减少 41.3%



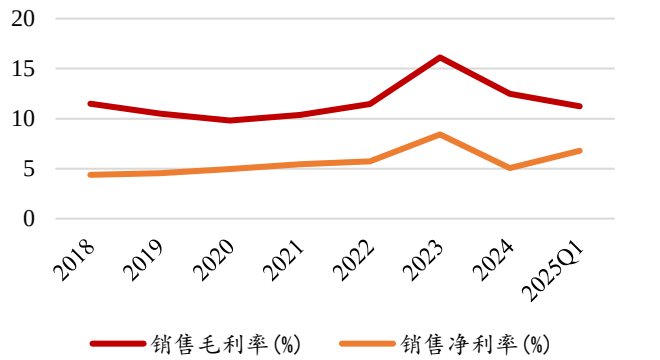
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2024 年度期间费用率为 9.2%，同比提升 0.5pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2024 年度毛利率为 12.5%，净利率为 5.0%



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	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE		
		2025.5.27	2025.5.27	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
航发动力	600893.SH	33.7	898.6	7.6	10.5	13.8	0.3	0.4	0.5	118.4	86.3	65.4
中航西飞	000768.SZ	24.3	676.1	12.2	14.6	16.6	0.4	0.5	0.6	55.8	46.6	41.0
中航沈飞	600760.SH	47.7	1313.1	38.6	45.8	53.4	1.4	1.7	1.9	34.3	28.9	24.8
洪都航空	600316.SH	35.4	253.6	1.6	2.5	3.5	0.2	0.4	0.5	152.4	98.2	70.8
	平均值			15.0	18.4	21.8	0.6	0.7	0.9	90.2	65.0	50.5
内蒙一机	600967.SH	12.1	205.4	6.2	7.4	8.5	0.4	0.4	0.5	33.3	27.7	24.3

资料来源：盈利预测为 Wind 一致预期，内蒙一机为浙商预测，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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12389	15400	17418	18349
现金	2551	5088	5451	5485
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	1698	1860	2223	2517
其它应收款	18	25	29	31
预付账款	2218	2013	2574	2894
存货	2959	3522	4229	4504
其他	2944	2893	2912	2916
非流动资产	7643	7961	7400	7353
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1999	1941	1897	1874
无形资产	1977	1836	1701	1566
在建工程	225	158	68	32
其他	3442	4026	3734	3880
资产总计	20033	23361	24818	25701
流动负债	7962	10798	11745	12014
短期借款	244	99	123	155
应付款项	6141	6154	7462	8380
预收账款	0	0	0	0
其他	1577	4546	4159	3479
非流动负债	457	605	612	556
长期借款	0	0	0	0
其他	457	605	612	556
负债合计	8419	11403	12357	12570
少数股东权益	34	32	30	25
归属母公司股东权	11580	11926	12432	13106
负债和股东权益	20033	23361	24818	25701

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(3438)	2432	248	(4)
净利润	495	615	738	841
折旧摊销	287	201	203	209
财务费用	(31)	(38)	(46)	(33)
投资损失	(205)	(229)	(220)	(218)
营运资金变动	(4237)	3041	16	(352)
其它	254	(1158)	(443)	(451)
投资活动现金流	1271	482	279	145
资本支出	29	(2)	2	(79)
长期投资	(2)	1	0	(0)
其他	1243	483	277	224
筹资活动现金流	(200)	(377)	(164)	(106)
短期借款	216	(145)	25	32
长期借款	0	0	0	0
其他	(416)	(232)	(189)	(138)
现金净增加额	(2367)	2537	363	34

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9792	11748	13302	14846
营业成本	8571	10223	11503	12779
营业税金及附加	38	39	53	55
营业费用	32	37	49	50
管理费用	380	482	479	534
研发费用	518	566	676	752
财务费用	(31)	(38)	(46)	(33)
资产减值损失	(25)	(17)	(25)	(29)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	205	229	220	218
其他经营收益	57	33	41	44
营业利润	559	683	825	941
营业外收支	(0)	2	1	1
利润总额	559	684	826	942
所得税	64	69	88	101
净利润	495	615	738	841
少数股东损益	(5)	(2)	(3)	(4)
归属母公司净利润	500	617	741	845
EBITDA	826	846	982	1118
EPS（最新摊薄）	0.3	0.4	0.4	0.5

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-2%	20%	13%	12%
营业利润	-40%	22%	21%	14%
归属母公司净利润	-41%	23%	20%	14%
获利能力				
毛利率	12%	13%	14%	14%
净利率	5%	5%	6%	6%
ROE	4%	5%	6%	7%
ROIC	4%	5%	5%	6%
偿债能力				
资产负债率	42%	49%	50%	49%
净负债比率	3%	1%	1%	1%
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	10.3	11.4	11.5	11.1
应付账款周转率	2.8	2.9	3.3	2.9
每股指标(元)				
每股收益	0.3	0.4	0.4	0.5
每股经营现金	-2.0	1.4	0.1	0.0
每股净资产	6.8	7.0	7.3	7.7
估值比率				
P/E	41	33	28	24
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	64	19	16	14

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