

信义山证汇通天下

证券研究报告

兵器兵装 III

内蒙一机 (600967.SH)

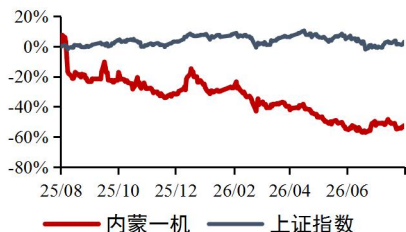
增持-A(维持)

业绩短期承压系销售结构变化，十五五开局新质装备多线突破

2026 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 27 日

收盘价（元/股）：	11.23
年内最高/最低（元/股）：	26.28/10.02
流通 A 股/总股本(亿股)：	17.02/17.02
流通 A 股市值(亿元)：	191.11
总市值（亿元）：	191.11

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.10
摊薄每股收益(元/股)：	0.10
每股净资产(元/股)：	7.06
净资产收益率(%)：	1.41

资料来源：常闻

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 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司营业收入为 52.32 亿元，同比减少 8.64%；归母净利润为 1.72 亿元，同比减少 40.72%；扣非后归母净利润为 1.68 亿元，同比减少 41.61%；负债合计 65.25 亿元，同比减少 25.16%；货币资金 45.37 亿元，同比增长 91.30%；应收账款 13.80 亿元，同比减少 30.43%；存货 19.51 亿元，同比减少 6.08%。

事件点评

➤ 业绩短期承压，系产品销售结构变化导致毛利率下降。公司业绩下滑主要系本期产品销售结构较上年同期发生变化，各品类销售占比出现结构性差异，导致综合毛利率同比有所下降。同时研发费用同比下降 30.00%，主要系上半年主要开展方案论证需求调研等前期工作，实物投入等大额研发活动主要集中在下半年。尽管短期业绩承压，公司军品业务坚守强军首责，重大工程按期推进，军贸产品在传统市场稳固的同时向高端市场迈进，民品铁路货车任务饱满，外贸高端平车发往澳大利亚试用。

➤ 十五五开局蓄势新质装备，军贸民品数智化多线突破。2026 年作为“十五五”开局之年，公司确立“1569”战略，军品业务按期高质量推进重大工程，推进装备订货与现役装备强能同频发力，内装市场保持稳定。军贸方面，公司与北方公司密切合作，推动 VT4、VT5、VN20、4×4 等项目加速迭代升级，军贸产品向高端市场迈进，同时完善装备服务保障体系，推动建立总装“链长”牵头的厂（所）联合备件供应模式，军贸后市场空间持续拓展。无人智能装备方面，公司参股军用无人机领军企业爱生集团，深化地面装备与无人智能化对接应用，已形成有人无人协同核心技术储备，新域新质作战力量布局持续深化。民品方面，公司设立 1 亿元产业发展基金，积极融入兵器工业集团外贸“联合出海”新模式，带动外贸高端铁路货车覆盖澳、亚、非市场，数智工程持续推进，构建覆盖新型装备全链条设计、制造、服务的数字化规划体系，长期成长动能充足。

投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.20\0.22\0.24，对应公司 8 月 27 日收盘价 11.23 元，2026-2028 年 PE 分别为 54.9\51.6\46.9，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：



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,792	10,025	10,656	11,637	12,917
YoY(%)	-2.2	2.4	6.3	9.2	11.0
净利润(百万元)	500	335	348	371	407
YoY(%)	-41.3	-33.0	3.9	6.5	9.9
毛利率(%)	12.5	12.2	12.2	12.1	12.1
EPS(摊薄/元)	0.29	0.20	0.20	0.22	0.24
ROE(%)	4.3	2.8	2.9	3.0	3.3
P/E(倍)	38.3	57.1	54.9	51.6	46.9
P/B(倍)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
净利率(%)	5.1	3.3	3.3	3.2	3.2

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12389	17350	17180	20943	19423
现金	2551	4150	4090	7177	4840
应收票据及应收账款	1698	1652	1731	1849	1989
预付账款	2218	3462	3198	3452	3825
存货	2959	3383	3473	3755	4073
其他流动资产	2962	4704	4688	4709	4695
非流动资产	7643	5632	5414	5224	5051
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1999	2062	2005	1984	1993
无形资产	1977	1928	1805	1685	1563
其他非流动资产	3667	1642	1605	1555	1495
资产总计	20033	22982	22595	26167	24474
流动负债	7962	10557	9991	13476	11626
短期借款	244	100	0	0	0
应付票据及应付账款	6141	7256	7253	7789	8603
其他流动负债	1577	3201	2738	5686	3024
非流动负债	457	585	585	585	585
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	457	585	585	585	585
负债合计	8419	11142	10576	14061	12211
少数股东权益	34	34	33	31	29
股本	1702	1702	1702	1702	1702
资本公积	4596	4597	4597	4597	4597
留存收益	5173	5389	5592	5819	6048
归属母公司股东权益	11580	11806	11986	12075	12234
负债和股东权益	20033	22982	22595	26167	24474

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-3438	743	29	3188	-2248
净利润	495	335	347	369	405
折旧摊销	287	301	272	289	310
财务费用	-31	-32	-57	-110	-122
投资损失	-205	-157	-181	-169	-175
营运资金变动	-4007	187	-352	2809	-2667
其他经营现金流	25	109	0	0	0
投资活动现金流	1271	262	127	71	38
筹资活动现金流	-200	263	-215	-171	-127
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.20	0.20	0.22	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.02	0.44	0.027	-1.32	-1.32
每股净资产(最新摊薄)	6.80	6.94	7.04	7.10	7.19

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9792	10025	10656	11637	12917
营业成本	8571	8804	9358	10229	11352
营业税金及附加	38	34	43	47	52
营业费用	32	25	44	49	52
管理费用	380	419	445	499	540
研发费用	518	557	592	650	718
财务费用	-31	-32	-57	-110	-122
资产减值损失	12	-61	-23	-27	-46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	205	157	181	169	175
营业利润	559	376	389	416	455
营业外收入	3	1	0	0	0
营业外支出	3	3	0	0	0
利润总额	559	373	389	416	455
所得税	64	39	42	47	50
税后利润	495	335	347	369	405
少数股东损益	-5	0	-1	-2	-2
归属母公司净利润	500	335	348	371	407
EBITDA	784	556	541	535	585

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.2	2.4	6.3	9.2	11.0
营业利润(%)	-40.3	-32.8	3.7	6.7	9.5
归属于母公司净利润(%)	-41.3	-33.0	3.9	6.5	9.9
获利能力					
毛利率(%)	12.5	12.2	12.2	12.1	12.1
净利率(%)	5.1	3.3	3.3	3.2	3.2
ROE(%)	4.3	2.8	2.9	3.0	3.3
ROIC(%)	3.7	1.9	2.0	1.8	2.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	48.5	46.8	53.7	49.9
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.9	6.0	6.3	6.5	6.7
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
估值比率					
P/E	38.3	57.1	54.9	51.6	46.9
P/B	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	21.6	27.3	28.0	22.5	24.6

资料来源：常闻、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。本报告清晰准确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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

