

内蒙一机 (600967.SH)

低估值、稳健成长的陆战龙头配置价值凸显

低估值、稳健成长的陆军主战龙头，维持“买入”评级。内蒙一机是我国唯一的主战坦克和8×8轮式战车研制基地，在2020年确保实现机械化的目标面前订单确定性高，叠加民品业务回暖也有望贡献业绩增量，同时作为兵器混改试点有望真正释放企业高质量发展红利。维持前期盈利预测，预计2019-2021年净利润6.19/7.30/8.25亿元，EPS为0.37/0.43/0.49元，CAGR15.6%，对应PE分别为28.0/23.7/21.0倍，维持“买入”评级。

北创公司与中国铁路总公司签订7.35亿元铁路车辆合同。2020年3月12日公司发布签订日常生产经营合同公告，全资子公司包头北方创业与中国铁路总公司签订《C70E型铁路货车采购项目合同》，由中国铁路总公司向北创公司采购2000辆C70E型通用敞车，合同总金额总计73,500.00万元，将于2020年9月30日前按季交付完成。

2020年为中国铁路总公司货运新规划的收官之年，铁路货车采购需求有望集中释放。根据中国铁路总公司发布的《2018-2020年货运增量行动方案》，与2017年相比，规划到2020年全国铁路货运量增加11亿吨、增长30%，近三年将采购21.6万辆铁路货车。从采购进度来看，2018-2019年中国铁路总公司分别采购铁路货车5.79万辆、4.22万辆，前两年合计完成量不及三年新规划的一半，预计2020年作为收官之年，采购需求或有望集中释放。

公司在铁路车辆领域地位相对稳固，伴随采购需求释放业绩增长可期。公司的铁路车辆产品覆盖敞/罐/平/棚/漏斗/专用车6大系列40多个型号，载重覆盖60吨级到100吨级的全系列车型，先后通过EN15085、TSI、EC以及AAR认证。根据公司披露订单情况，2018-2019年与中国铁路总公司分别签订3200辆、2600辆铁路车辆合同，以及2020年以来中国铁路总公司采购量3.2万辆，公司总体市场份额稳定在6%左右。2018年公司铁路车辆实现收入11.69亿元、贡献净利润3000.22万元，预计2020年在总采购需求有望密集释放的行业背景下，公司民品铁路车辆业务增长可期。

军品交付仍处高峰，公司在手订单充足。公司作为陆军主战装备龙头，产业链主导地位明显，对上下游均有较强话语权，同时资产负债表多项指标显示目前在手订单充足，陆军主战装备仍处于加速列装的交付高峰期。1) 应付预付：19Q3公司应付账款36.83亿元，较18年末大增130.90%，远高于公司同期的预付款项11.56亿元(-30.59%)；2) 存货：19Q3存货金额36.53亿元(+11.03%)，再创历史新高，主要系在产品未完工交付增加；3) 预收：19Q3预收款项64.39亿元(+24.89%)，维持在历史峰值附近。

风险提示：军品订单交付结算时点难以把握；铁路货车招标进度低于预期；混改进度低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,967	12,267	13,511	15,046	16,320
增长率 yoy (%)	19.0	2.5	10.1	11.4	8.5
归母净利润(百万元)	525	534	619	730	825
增长率 yoy (%)	5.7	1.7	16.1	17.8	13.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49
净资产收益率(%)	6.7	6.3	6.9	7.5	7.9
P/E(倍)	33.0	32.4	28.0	23.7	21.0
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7

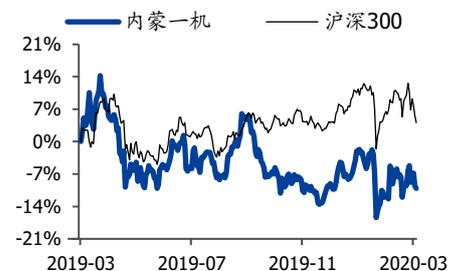
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	地面兵装
前次评级	买入
最新收盘价	10.25
总市值(百万元)	17,318.73
总股本(百万股)	1,689.63
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	11.72

股价走势



作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

- 《内蒙一机(600967.SH)：2019Q3业绩略超预期，陆战龙头步入兑现期》2019-10-30
- 《内蒙一机(600967.SH)：2019中报符合预期，军品业务稳健增长》2019-08-27
- 《内蒙一机(600967.SH)：2018年业绩低于预期，静候混改红利》2019-04-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	13127	15428	19058	19569	22996
现金	7970	8802	13859	12352	17135
应收票据及应收账款	872	820	1043	1364	1247
其他应收款	26	0	29	3	31
预付账款	1065	1666	1342	1394	1573
存货	1645	2087	909	2222	982
其他流动资产	1550	2053	1877	2234	2027
非流动资产	5048	4901	4816	4777	4667
长期投资	0	30	60	90	120
固定资产	2050	2151	2209	2292	2302
无形资产	2489	2432	2292	2152	2012
其他非流动资产	509	288	255	244	233
资产总计	18175	20329	23873	24347	27663
流动负债	9687	11314	14289	14082	16623
短期借款	195	95	95	95	95
应付票据及应付账款	2102	1595	5252	2350	5889
其他流动负债	7391	9624	8942	11637	10639
非流动负债	620	501	501	501	501
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	620	501	501	501	501
负债合计	10307	11815	14790	14584	17125
少数股东权益	60	63	66	71	75
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3959	4114	4114	4114	4114
留存收益	2122	2602	3162	3822	4567
归属母公司股东权益	7808	8451	9017	9692	10463
负债和股东权益	18175	20329	23873	24347	27663

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1770	1603	4981	-1582	4613
净利润	526	537	623	734	829
折旧摊销	248	291	275	299	322
财务费用	-94	-164	-313	-369	-414
投资损失	-25	-20	-22	-21	-21
营运资金变动	886	713	4402	-2225	3897
其他经营现金流	229	246	15	0	0
投资活动现金流	880	-292	-182	-239	-190
资本支出	228	108	-100	-68	-141
长期投资	1025	-229	-30	-30	-30
其他投资现金流	2133	-414	-312	-338	-360
筹资活动现金流	-1912	79	258	315	360
短期借款	-30	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	66	155	0	0	0
其他筹资现金流	-1948	24	258	315	360
现金净增加额	738	1390	5057	-1507	4783

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11967	12267	13511	15046	16320
营业成本	10427	10858	11982	13304	14419
营业税金及附加	35	24	22	31	30
营业费用	57	57	60	69	74
管理费用	905	439	1005	1115	1204
财务费用	-94	-164	-313	-369	-414
资产减值损失	109	92	96	113	120
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	25	20	22	21	21
营业利润	557	592	682	803	908
营业外收入	1	0	5	5	5
营业外支出	0	4	4	4	4
利润总额	555	588	683	804	909
所得税	29	51	59	70	79
净利润	526	537	623	734	829
少数股东损益	1	3	4	4	5
归属母公司净利润	525	534	619	730	825
EBITDA	732	769	679	779	866
EPS (元)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	19.0	2.5	10.1	11.4	8.5
营业利润(%)	13.5	6.2	15.2	17.8	13.0
归属于母公司净利润(%)	5.7	1.7	16.1	17.8	13.0
获利能力					
毛利率(%)	12.9	11.5	11.3	11.6	11.6
净利率(%)	4.4	4.4	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	6.7	6.3	6.9	7.5	7.9
ROIC(%)	5.7	4.8	3.8	4.3	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	58.1	62.0	59.9	61.9
净负债比率(%)	-98.8	-102.3	-151.5	-125.5	-161.7
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	13.2	14.5	14.5	12.5	12.5
应付账款周转率	5.0	5.9	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.32	0.37	0.43	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	0.52	2.95	-0.94	2.73
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.00	5.34	5.74	6.19
估值比率					
P/E	33.0	32.4	28.0	23.7	21.0
P/B	2.22	2.05	1.92	1.79	1.66
EV/EBITDA	13.13	11.9	6.1	7.2	1.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com