

国防军工

2020年05月19日

内蒙一机 (600967)

——前瞻数据持续向好，坚定看好公司中长期投资价值

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年05月18日

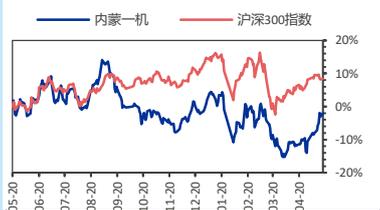
收盘价(元)	10.49
一年内最高/最低(元)	12.16/9
市净率	1.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17724
上证指数/深证成指	2875.42/10921.15

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	5.52
资产负债率%	62.11
总股本/流通A股(百万)	1690/1690
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com

研究支持

王加煨 A0230518070002
wangjw@swsresearch.com
高晗 A0230119010001
gaohan@swsresearch.com

联系人

高晗
(8621)23297818×转
gaohan@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布2019年及2020Q1财报，其中2019年公司营业收入126.81亿元，同比增长3.38%；归母净利润5.72亿元，同比增长7.17%；扣非后归母净利润5.26亿元，同比增长4.92%；业绩略低于市场预期。2020Q1公司实现营业收入18.68亿元，同比增长11.62%；归母净利润1.47亿元，同比增长7.26%；扣非归母净利润1.35亿元，同比增长10.53%；业绩超市场预期。

点评：

- **2019年营收仅增长3.4%，预计主要由于军品交付不及时导致，2020Q1营收增长11.6%，我们判断主要是军品生产交付增长、同时采用新收入确认准则使营收增速略超预期。**2019年公司合并口径营收增长3.4%，母公司营收增速仅为1.3%，预计军品交付不及时导致。而民品交付顺利，子公司北方华创、路通弹簧等增速均为18-19%。2020年Q1公司产品交付情况显著改善，其中母公司收入增速16.6%，显示公司军品收入增长强劲。我们认为，由于军品订单大量积压、同时采用新收入确认方式，公司有望2020H1迎来业绩拐点。
- **公司2020Q1存货达31.5亿，同比增42.7%，且合同负债高达81.2亿，显示公司在手订单十分充足。**公司2020Q1存货高达31.5亿，同比增长42.7%，且合同负债余额81.2亿，主要来自军品预收款，显示公司军品订单充沛，或达历史新高且大量积压，为公司后续强劲增长提供强力保障。2020年大量订单仍在有序生产。
- **公司2019年四费营收占比降至5.18%（2018年同期为5.89%），降本增效成果显著，2020Q1继续夯实。**2019年公司推动“全要素”降本增效，包括改进产线（例如轮式车体数字化柔性制造生产线）、提高资金利用率等。2019年公司财务收入达2.22亿元，同比增长29%，使公司四费显著下降。2020Q1公司四费营收占比仅为0.53%，相较去年同期1.84%降本增效成果突出。2020Q1公司账上现金高达122亿，公司理财结构性存款、理财等收益仍有一定提升空间，四费占比有望继续下降。
- **装甲车行业空间巨大，公司抓住机遇扩大生产，有望尽享行业红利。**根据公告，公司目前在建工程包括105突军贸产线以及4*4轻型战术车产业化项目等，当前仍在产能建设初期。随着新产线投入生产，公司有望紧抓装甲车行业机遇。
- **下调2020年盈利预测，并新增2021-22年盈利预测，维持“买入”评级。**我们预计公司2020-2022年营业收入142亿/156亿/173亿，归母净利润分别为6.8亿/7.5亿/8.2亿，原2020年盈利预测为10.22亿元。公司盈利预测对应当前股价（2020-5-18）PE分别为26/24/21倍。考虑到军品定价改革对军工总装企业长期利好，且公司在新收入确认准则之下更准确反映公司订单及生产状况，叠加公司降本增效带来较大净利润弹性，因此维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	12,681	1,868	14,163	15,599	17,308
同比增长率(%)	3.4	11.6	11.7	10.1	11.0
归母净利润(百万元)	572	147	682	748	820
同比增长率(%)	7.2	7.3	19.2	9.6	9.7
每股收益(元/股)	0.34	0.09	0.40	0.44	0.49
毛利率(%)	10.5	9.6	10.8	10.6	10.5
ROE(%)	6.2	1.6	7.0	7.1	7.3
市盈率	31		26	24	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12,267	12,681	14,163	15,599	17,308
其中: 营业收入	12,267	12,681	14,163	15,599	17,308
减: 营业成本	10,858	11,350	12,638	13,942	15,482
减: 税金及附加	24	22	31	31	34
主营业务利润	1,385	1,309	1,494	1,626	1,792
减: 销售费用	57	43	55	59	67
减: 管理费用	439	446	514	565	625
减: 研发费用	391	387	433	477	529
减: 财务费用	-164	-220	-272	-306	-338
经营性利润	662	652	764	831	909
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-31	-37	-15	-16
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-92	-1	-4	-8	-2
加: 投资收益及其他	22	36	29	28	31
营业利润	592	657	753	836	922
加: 营业外净收入	-4	-1	0	0	0
利润总额	588	655	753	836	922
减: 所得税	51	79	66	83	95
净利润	537	576	687	753	826
少数股东损益	3	4	5	6	6
归属于母公司所有者的净利润	534	572	682	748	820
全面摊薄总股本	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690
每股收益 (元)	0.32	0.34	0.40	0.44	0.49

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。