

内蒙一机 (600967)

报告日期: 2020年12月30日

签铁路货车采购合同, 民品有助增厚业绩

——内蒙一机点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布全资子公司签订日常生产经营合同公告

全资子公司包头北方创业与国家铁路集团签订《铁路货车采购项目合同》。

□ 民品有助增厚业绩: 铁路货车合同履行有望对业绩产生积极作用

国家铁路集团将向北创公司采购 400 辆 C70E 型通用敞车, 合同总金额为 1.47 亿元, 占 2019 年营业收入的 1%, 交付时间为 2020 年 12 月 31 日。2020 年北创公司已公告新签铁路货车合同金额达 8.82 亿元。

2019 年, 北创公司实现营业收入 13 亿元, 净利润 3855 万元 (YOY+29%)。2020 年上半年, 北创公司实现营业收入 6 亿元, 净利润 2291 万元 (YOY+13%)。

□ 近日股权激励方案出台, 业绩考核目标明确, 有助提速管理层积极性!

限制性股票解锁的业绩考核条件明确提出: 以 2019 年为基数, 2021/2022/2023 年净利润 CAGR 不低于 10%, 且不低于同行业均值 (或对标企业 75 分位值)。据 Wind 一致预期, 证监会行业“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”2021、2022 年相比 2019 年净利润复合增速则为 11%、12%。

□ 内需持续中速增长, 外贸高增长; 预计 21-23 年净利润复合增速 15-20%

公司是我国唯一主战坦克及中重型轮式装甲车公司, 将持续受益于保持强大陆军及新型装备换装的国内需求, 以及大幅增长的外贸需求。我们预计公司 2021-2023 年收入和净利润复合增速约为 15-20%。

□ 安全边际高, 制约股价上涨重大因素消除, 股价有望迎来五年的重大拐点!

- 1、股权划转、股权激励已经出台, 抑制股价上涨的重大因素消除。
- 2、市值、股价为近 5 年低点, 近一年股价大幅跑输国防指数约 42 个百分点。
- 3、安全边际高: 账上大量现金, 估值水平显著低于国防整机企业。据 Wind 预期, 5 大国防整机企业中, 航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空 2020 年 PE 分别为 103/123/70/206 倍, 而内蒙一机 2020 年 PE 为 30 倍。

□ 维持买入评级

预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 6.6/7.9/9.1 亿元, 同比增长 16%/19%/15%, PE 为 30/25/22 倍。参考公司历史 PE 估值中枢, 我们给予 2021 年 31 倍 PE。维持“买入”评级, 目标价格 15 元。

□ 风险提示

出口需求及交付受到中美战略博弈的负面影响、新型坦克装甲车列装低于预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	12681	13698	16156	18115
(+/-)	3%	8%	18%	12%
净利润	572	664	791	909
(+/-)	7%	16%	19%	15%
每股收益 (元)	0.34	0.39	0.47	0.54
P/E	35	30	25	22
ROE	6.4%	7.0%	7.7%	8.3%
PB	2.16	2.03	1.89	1.76

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 11.76

分析师: 邱世梁

执业证书编号: S1230520050001

电话: 18516256639

邮箱: qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

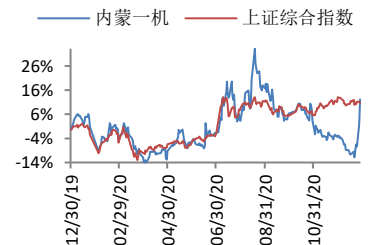
电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【内蒙一机】股权激励方案出台! 陆装龙头业绩将提速!【浙商机械国防】20201227》2020.12.27
- 2 《内蒙一机三季报点评: 业绩符合预期, 军品外贸未来有望大幅增长》2020.10.28
- 3 《内蒙一机: 股权划转完成, 资本运作、资源整合能力有望提升》2020.10.21
- 4 《内蒙一机深度: 坦克龙头, 外贸助力高增长, 战略地位被低估》2020.10.18

附录

表 1：2020 年子公司北创公司已公告新签铁路货车合同金额达 8.82 亿元

公告日期	采购车型	合同金额 (亿元)	采购数量 (辆)	交付时间
2020.12.30	C70E 型铁路货车	1.47	400	2020.12.31
2020.3.13	C70E 型铁路货车	7.35	2000	2020.9.30
2020 年公告合计		8.82	2400	
2019.6.26	C80B 型铁路货车	2.67	600	2019.9.30
2019.6.22	C70E 型铁路货车	7.34	2000	2019.11.30
2019 年公告合计		10.01	2600	
2018.11.24	C70E 型铁路货车	1.51	400	2019.3.31
2018.11.24	C70E 型铁路货车	2.26	600	2018.11.31
2018.10.30	C80B 型铁路货车	1.83	402	2018.12.31
2018.3.24	C80B 型铁路货车	5.51	1200	2018.6.30
2018.3.20	C70E 型铁路货车	3.73	1000	2018.9.30
2018 年公告合计		14.84	3602	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	20588	22232	25927	29767	营业收入	12681	13698	16156	18115
现金	12677	13945	16008	18300	营业成本	11350	12161	14338	16077
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	22	27	32	36
应收账款	1241	1405	1373	1573	营业费用	43	41	45	51
其它应收款	10	19	18	20	管理费用	446	442	515	574
预付账款	2531	2432	3011	3376	研发费用	387	411	477	534
存货	3582	3831	4717	5498	财务费用	(220)	(178)	(204)	(252)
其他	547	600	800	1000	资产减值损失	32	87	88	86
非流动资产	4755	4746	4754	4817	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	32	44	29	18
长期投资	30	30	30	30	其他经营收益	5	3	3	4
固定资产	2060	2077	2130	2220	营业利润	657	753	896	1030
无形资产	2350	2220	2075	1928	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	193	282	386	509	利润总额	655	752	895	1028
其他	122	136	133	130	所得税	79	83	98	113
资产总计	25344	26978	30681	34584	净利润	576	669	796	915
流动负债	15713	16628	19650	22744	少数股东损益	4	5	6	7
短期借款	95	717	106	110	归属母公司净利润	572	664	791	909
应付款项	6416	7239	8985	10597	EBITDA	768	786	917	1016
预收账款	9039	8493	10340	11775	EPS (最新摊薄)	0.34	0.39	0.47	0.54
其他	163	179	220	262	主要财务比率				
非流动负债	385	502	463	450		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	385	502	463	450	营业收入	3.38%	8.02%	17.94%	12.13%
负债合计	16098	17130	20113	23193	营业利润	10.94%	14.73%	18.95%	14.91%
少数股东权益	67	72	78	85	归属母公司净利润	7.17%	16.15%	18.98%	14.93%
归属母公司股东权益	9179	9776	10490	11306	获利能力				
负债和股东权益	25344	26978	30681	34584	毛利率	10.50%	11.22%	11.25%	11.25%
					净利率	4.54%	4.89%	4.93%	5.05%
					ROE	6.44%	6.96%	7.74%	8.27%
					ROIC	4.29%	4.64%	5.57%	5.83%
					偿债能力				
					资产负债率	63.52%	63.50%	65.55%	67.06%
					净负债比率	0.59%	4.18%	0.53%	0.47%
					流动比率	1.31	1.34	1.32	1.31
					速动比率	1.08	1.11	1.08	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.52	0.56	0.56
					应收帐款周转率	17.00	20.00	25.00	27.00
					应付帐款周转率	6.16	5.04	4.68	4.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.34	0.39	0.47	0.54
					每股经营现金	2.24	0.40	1.63	1.43
					每股净资产	5.43	5.79	6.21	6.69
					估值比率				
					P/E	34.74	29.91	25.14	21.87
					P/B	2.16	2.03	1.89	1.76
					EV/EBITDA	7.57	9.17	4.90	2.17

资料来源：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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>