

内蒙一机(600967)

股权划转完成, 资本运作、资源整合能力有望提升

——内蒙一机点评报告

✍️ : 王华君 执业证书编号: S1230520080005
☎️ : 18610723118
✉️ : wanghuajun@stocke.com.cn

事件

第一大股东一机集团通过无偿划转的方式将其所持上市公司约 1.5 亿股 (占总股本的 8.92%) 划转至实际控制人兵器集团旗下的全资子公司中兵投资管理有限责任公司事项, 目前已经完成过户登记手续。

投资要点

□ 国有股权划转完成, 上市公司资本运作、资源整合能力有望提升

为了顺应兵器集团的内部资源优化调整, 此次一机集团将上市公司部分股份无偿划转给中兵投资后, 内蒙一机在资本运作、资产整合等方面的能力有望获得提升。

□ 坦克装甲车龙头, 控股股东一机集团为混改首批试点企业

公司是国家唯一的集主战坦克系列和中重型轮式装甲车系列为一体的装备研制生产基地。2016 年公司通过定向增发实现装甲车辆 (内蒙一机)、火炮 (北方机械) 等军工资产的整体上市。

兵器集团中装甲车相关的单位还有北京北方车辆集团、湖南江麓机电集团、哈尔滨一机集团、北方通用动力集团、中国北方车辆研究所等。

□ 新型陆军装备换装需求持续, 外贸出口有望迎来小高峰

我国地缘政治复杂, 仍需保持强大陆军。主坦克装甲车为陆军核心装备, 新型装备换装需求持续。预计未来几年巴基斯坦、泰国、尼日利亚等我国主要军贸出口国的 VT-4 主战坦克、VT-5 轻型坦克和 VN-1 轮式步兵战车需求向好。

□ 预收款、存货大幅增长, 外贸增长、盈利能力强, 业绩有望逐步释放

2019 年预收款和存货分别同比增长 52% 和 72%。2016-2019 年预收款及存货的年复合增长率分别达 40% 和 30%。存货构成以在产品为主, 占 76%。

□ 盈利预测及估值

预计 2020-2022 年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 29、24 和 21 倍。

□ 风险提示

出口需求及交付受到中美战略博弈的负面影响。

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	33	29	24	21

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 11.30

单季度业绩

元/股

2Q/2020	0.14
1Q/2020	0.09
4Q/2019	0.09
3Q/2019	0.05



公司简介

公司为央企子企业中唯一集履带、轨道、轮式车辆于一体的重型车辆研发生产制造基地, 国家唯一的主战坦克和 8x8 轮式战车研发制造基地。

相关报告

- 1 《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
- 2 《业绩稳健增长, 军贸实现新突破》2020.04.27
- 3 《业绩增长稳步提速, 高存货预示产品交付在即》2019.10.31
- 4 《中报业绩稳中有增, 全年持续高景气》2019.09.04

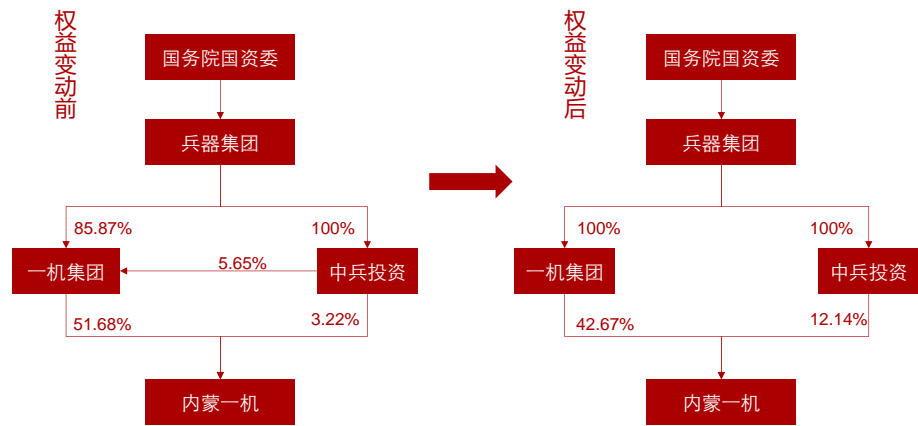
报告撰写人: 王华君

联系人: 张杨

附：国有股权无偿划转前后股权结构变动

兵器集团是一机集团、中兵投资的同一实际控制人，兵器集团目前持有一机集团 100% 股权、中兵投资 100% 股权。

图 1：国有股权无偿划转完成，中兵投资将持有上市公司 12.14% 股份



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	33.38	28.74	24.15	21.01
					P/B	2.08	1.95	1.82	1.69
					EV/EBITDA	7.57	8.18	4.05	1.40

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>