

方正证券研究所证券研究报告

内蒙一机(600967)

公司研究

国防军工行业

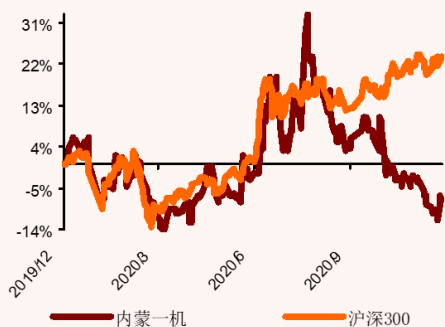
公司事件点评报告

2020.12.27/强烈推荐(维持)

分析师：孟祥杰
 登记编号：S122051911000

联系人：吴坤其

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《三季报业绩超预期增长，持续看好公司装甲车辆业务的长期发展》2019.10.31
- 《中报业绩稳健增长，持续看好公司装甲车辆业务广阔发展前景》2019.08.27
- 《2019Q1 业绩高速增长，持续看好装甲龙头长期发展》2019.04.30
- 《陆装龙头势渐起，景气度回升》2019.03.13

事件：公司2020年12月26日公告《2020年限制性股票激励计划(草案)》及其相关事项。据该激励计划，本计划拟授予的限制性股票总量不超过1672.10万股，约占本计划草案公告时公司股本总额16.90亿股的0.99%。其中首次授予不超过1532.10万股，约占本计划草案公告时公司股本总额16.90亿股的0.91%，占本次授予权益总额的91.63%。

点评：股权激励落地国防兵装领域龙头，看好经营活力释放及长期景气度提升。(1) 激励计划涵盖公司从管理层到核心技术人员等多骨干力量。据公告，本计划首次授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员及核心科技、经营管理、技能骨干员工，共计171人，约占公司2019年末在岗员工总数7351人的2.33%，涵盖多核心员工及骨干力量，有利于从研发、生产到管理核心人员的覆盖，有益于较全方位激发公司经营活力，吸引和留住优秀人才，调动公司管理人员及核心骨干员工的积极性，有效地将股东、公司和员工个人利益结合在一起。(2) 三个解除限售期条件涵盖净利润增长率、加权平均收益率、 Δ EVA及同业对比，有望从多方面提升公司长期景气度。据公告，本计划授予的限制性股票，分年度进行业绩考核并解除限售，以达到业绩考核目标作为激励对象的解除限售条件。第一/二/三解除限售期，均以2019年为基数，2021/22/23年净利润复合增长率不低于10%且不低于同行业平均值(或对标企业75分位值)，同时2021/22/23年加权平均净资产收益率不低于6.3%/6.5%/6.8%且不低于同行业平均值(或对标企业75分位值)，并且2021/22/23年公司 Δ EVA为正。(3) 看好央企装甲龙头业绩释放的可预期性。参考航空装备龙头中航沈飞，2019年末该公司股权激励计划落地后，2019其加权扣非净资产收益率达10.17%(满足“可解锁日前一会计年度净资产收益率不低于6.50%，且不低于对标企业75分位水平”的解锁条件)、扣非净利润复合增长率达23.53%(满足“可解锁日前一会计年度较草案公告前一会计年度的净利润复合增长率不低于10.00%，且不低于对标企业75分位水平”)、EVA=6.49且 Δ EVA=1.15(满足“可解锁日前一个会计年度EVA指标完成情况达到集团公司下达的考核目标(5.54亿)，且 Δ EVA大于0”)。中航沈飞董事会及监事会均认为公司A股限制性股票激励计划(第一期)第一次解锁条件已经成就，自2020年11月3日起，该A股限制性股票激励计划(第一期)进入第一个解锁期。

核心逻辑：(1) 陆军装甲车辆装备龙头企业，或将持续受益于军备列装升级及军贸市场增长。(2) 铁路货运行业需求回暖，

民品业务有望长期向好发展。公司子公司北方创业是原铁道部批准的主要铁路货车车辆生产企业之一，生产批量和能力居行业领先地位，有望率先享受行业景气度提升。(3) 公司是集团唯一战略装备整体上市平台，当前股权激励草案已公布，看好公司持续深入推进混合所有制改革，保持混改标杆企业地位。

盈利预测与投资评级：维持公司“强烈推荐”评级，我们对公司 2020/21/22 年的 EPS 预测分别为 0.39/0.46/0.54 元，对应 2020/21/22 年的 PE 分别为 25/21/18 倍。

风险提示：草案后续落地仍存在一定不确定性；装备采购不及预期；军贸市场及铁路市场需求存在波动性等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12681	14070	15966	18334
(+/-) (%)	3.38	10.95	13.48	14.83
归母净利润	572	660	775	918
(+/-) (%)	7.17	15.42	17.41	18.45
EPS(元)	0.34	0.39	0.46	0.54
ROE (%)	0.06	0.07	0.07	0.08
P/E	28.59	24.87	21.18	17.89
P/B	1.79	1.67	1.55	1.42

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	20588	23587	28732	34299	营业总收入	12681	14070	15966	18334
货币资金	12677	16518	20854	25479	营业成本	11350	12575	14231	16301
应收票据	569	782	860	947	税金及附加	22	25	29	33
应收账款	672	703	710	713	销售费用	43	48	49	53
其它应收款	10	12	13	16	管理费用	446	529	621	735
预付账款	2531	2754	3060	3472	研发费用	387	445	521	620
存货	3582	2271	2688	3124	财务费用	-220	-289	-345	-416
其他	1117	1329	1408	1495	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	4755	4453	4174	3922	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	76	98	121	投资收益	32	19	22	24
固定资产	2253	2086	1936	1806	营业利润	657	756	883	1032
无形资产	2350	2196	2045	1900	营业外收入	0	0	0	0
其他	95	95	95	95	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	25344	28040	32906	38221	利润总额	655	756	883	1032
流动负债	15713	17745	21829	26220	所得税	79	91	102	107
短期借款	95	0	0	0	净利润	576	665	781	925
应付账款	2091	3144	2475	2875	少数股东损益	4	5	6	7
其他	13527	14601	19355	23345	归属母公司净利润	572	660	775	918
非流动负债	385	385	385	385	EBITDA	730	736	803	878
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.39	0.46	0.54
其他	385	385	385	385					
负债合计	16098	18129	22214	26604	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	67	72	77	84	成长能力				
股本	1690	1690	1690	1690	营业总收入	12681	14070	15966	18334
资本公积	4315	4315	4315	4315	营业利润	657	756	883	1032
留存收益	3120	3780	4556	5474	归属母公司净利润	572	660	775	918
归属母公司股东权益	9179	9839	10615	11533	获利能力				
负债和股东权益	25344	28040	32906	38221	毛利率	0.10	0.11	0.11	0.11
					净利率	0.05	0.05	0.05	0.05
					ROE	0.06	0.07	0.07	0.08
					ROIC	-0.11	-0.06	-0.04	-0.04
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	3778	3904	4322	4637	资产负债率	0.64	0.65	0.68	0.70
净利润	576	665	781	925	净负债比率	0.01	0.00	0.00	0.00
折旧摊销	298	289	287	286	流动比率	1.31	1.33	1.32	1.31
财务费用	-1	0	0	0	速动比率	1.08	1.20	1.19	1.19
投资损失	-32	-19	-22	-24	营运能力				
营运资金变动	2902	2969	3275	3449	总资产周转率	0.56	0.53	0.52	0.52
其他	35	0	0	0	应收账款周转率	17.00	20.46	22.60	25.78
投资活动现金流	585	33	14	-11	应付账款周转率	6.88	5.38	5.68	6.85
资本支出	-92	33	14	-11	每股指标(元)				
长期投资	640	0	0	0	每股收益	0.34	0.39	0.46	0.54
其他	36	0	0	0	每股经营现金	2.24	2.31	2.56	2.74
筹资活动现金流	-270	-95	0	0	每股净资产	5.43	5.82	6.28	6.83
短期借款	0	-95	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	28.59	24.87	21.18	17.89
普通股增加	0	0	0	0	P/B	1.79	1.67	1.55	1.42
资本公积增加	0	73	76	75	EV/EBITDA	5.26	-0.13	-5.52	-10.31
其他	-270	-73	-76	-75					
现金净增加额	4093	3841	4336	4625					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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保持在最新状态。同时, 本公司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。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告可能附带其它网站或超级链接, 对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接, 本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便, 所链接地址的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站信息的费用或风险。

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告所采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址: https://www.foundersc.com	E-mail: yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦36层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	