

内蒙一机 (600967)

订单开始交付，业绩增长略超预期

——内蒙一机 2019 年中报点评

	彭磊 (分析师)	邱日尧 (分析师)
	010-59312700	010-59312977
	penglei018712@gtjas.com	qiuriyao@gtjas.com
证书编号	S0880518100003	S0880517120005

本报告导读:

公司 2019 年上半年业绩增长略超预期，管理费用和财务费用占比同比下降，预收减少开始交付产品。受益于新产品、外贸和军品定价改革，预期公司业绩将稳定增长。

投资要点:

- 维持“增持”评级。维持 2019-2021 年 EPS 预测值为 0.39/0.46/0.54 元，维持目标价 14.78 元，对应 2019 年 37.90 倍 PE。
- 管理和财务费用同比下降，利润增速提升明显。公司 2019 年上半年实现营业收入 53.15 亿元，同比增长 4.57%。归母净利润 3.34 亿元，同比增长 15.66%。主要原因为 1) 管理费用占比降低 0.54 个百分点，公司在研发费用增加的同时，管理费用占比下降提高管理效率；2) 财务费用占比下降 0.98 个百分点，系本报告期存款利息收入同比增长 58.46%；3) 投资净收益占比增加 0.1 个百分点，系本报告期到期的理财收益较去年同期增长 41.80%。
- 订单饱满，全年稳定增长可期。1) 公司 2019 年上半年预收账款 53.78 亿元，环比一季度下降 23.42%，主要系产品交付，预收款转为收入和应收款；2) 预收款 53.78 亿仍处于近三年高位，公司订单饱满，全年稳定增长有保障；3) 存货为 31.50 亿元，较去年增长 50.95%，接近近三年峰值，说明公司生产经营任务饱满，收入潜力大。
- 催化剂：“新产品+军贸+定价改革”打开成长空间。1) 我国陆军装甲有较大换装需求，主战坦克和轮式战车空间预计超过千亿元；2) 我国装甲车辆国际市场占有率达 11.9%，竞争力强，发展空间大；3) 军品定价改革有望落地，预期总装厂利润率将达到市场化水平。
- 风险提示：订单交付不及预期；军费增速低于预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,967	12,267	14,027	16,154	18,410
(+/-)%	19%	3%	14%	15%	14%
经营利润 (EBIT)	544	498	689	830	966
(+/-)%	34%	-8%	38%	21%	16%
净利润 (归母)	525	534	651	783	906
(+/-)%	6%	2%	22%	20%	16%
每股净收益 (元)	0.31	0.32	0.39	0.46	0.54
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	4.5%	4.1%	4.9%	5.1%	5.2%
净资产收益率 (%)	6.7%	6.3%	7.2%	7.9%	8.4%
投入资本回报率 (%)	572.0%	-232.5%	-114.3%	-34.4%	-25.6%
EV/EBITDA	15.91	11.24	14.12	8.76	5.30
市盈率	37.04	36.43	29.87	24.85	21.48
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.78

上次预测: 14.78

当前价格: 11.91

2019.09.09

交易数据

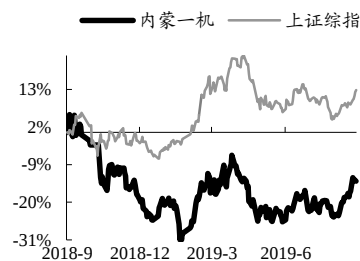
52 周内股价区间 (元)	9.25-14.79
总市值 (百万元)	20,124
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,690/960
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	57%
日均成交量 (百万股)	13.81
日均成交值 (百万元)	154.46

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,798
每股净资产	5.21
市净率	2.3
净负债率	-81.18%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.04	0.08
Q2	0.14	0.12
Q3	0.04	0.06
Q4	0.11	0.13
全年	0.32	0.39

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	16%	-16%
相对指数	4%	10%	-27%

相关报告

《订单饱满，产品交付节奏延后》2019.05.02

《收入确认放缓致业绩低于预期，稳定增长仍可期》2018.11.01

《装甲龙头，混改先锋》2018.05.24

模型更新时间: 2019.09.08

股票研究

可选消费品

军工

内蒙一机 (600967)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.78**

上次预测: 14.78

当前价格: 11.91

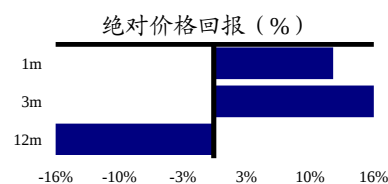
公司网址

yjtt.norincogroup.com.cn

公司简介

公司是国家重要的集履带式、轮式、轨道式重型车辆于一体的产业化基地,也是国家保军骨干企业,内蒙古自治区最大的装备制造业企业。

2016 年,公司实现了军工资产整体上市,并被列为国家混合所有制改革试点单位。

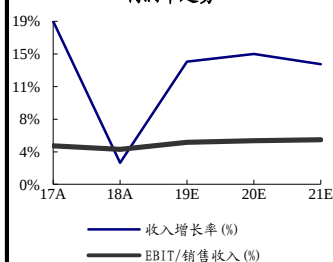


52 周价格范围 9.25-14.79
市值 (百万) 20,124

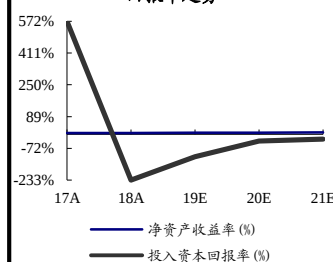
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,967	12,267	14,027	16,154	18,410
营业成本	10,427	10,858	12,232	14,082	16,045
税金及附加	35	24	29	35	39
销售费用	57	57	64	65	64
管理费用	539	439	647	677	773
EBIT	544	498	689	830	966
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	25	20	17	17	17
财务费用	-94	-164	0	0	0
营业利润	557	592	706	848	983
所得税	29	51	55	65	78
少数股东损益	1	3	0	0	0
归母净利润	525	534	651	783	906
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金、交易性金融资产	7,970	8,802	9,813	12,269	14,419
其他流动资产	5,157	6,626	6,093	7,095	7,967
长期投资	0	30	30	30	30
固定资产合计	2,050	2,151	2,151	2,151	2,151
无形资产及其他资产	2,998	2,720	2,587	2,364	2,173
资产合计	18,175	20,329	20,675	23,910	26,740
流动负债	9,687	11,314	11,009	13,461	15,385
非流动负债	620	501	501	501	501
股东权益	7,868	8,514	9,165	9,948	10,853
投入资本(IC)	90	-195	-556	-2,229	-3,474
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
NOPLAT	516	454	635	767	890
折旧与摊销	248	291	0	0	0
流动资金增量	-2,919	-424	-228	-1,450	-1,053
资本支出	-228	-108	133	223	192
自由现金流	-2,385	214	540	-461	28
经营现金流	1,770	1,603	861	2,215	1,942
投资现金流	880	-292	150	240	209
融资现金流	-1,912	79	0	0	0
现金流净增加额	738	1,390	1,011	2,456	2,151
财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性					
收入增长率	19.0%	2.5%	14.3%	15.2%	14.0%
EBIT 增长率	34.3%	-8.4%	38.4%	20.5%	16.3%
净利润增长率	5.7%	1.7%	22.0%	20.2%	15.7%
利润率					
毛利率	12.9%	11.5%	12.8%	12.8%	12.8%
EBIT 率	4.5%	4.1%	4.9%	5.1%	5.2%
归母净利润率	4.4%	4.4%	4.6%	4.8%	4.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.7%	6.3%	7.2%	7.9%	8.4%
总资产收益率(ROA)	2.9%	2.6%	3.1%	3.3%	3.4%
投入资本回报率(ROIC)	572.0%	-232.5%	-114.3%	-34.4%	-25.6%
运营能力					
存货周转天数	49	63	52	55	55
应收账款周转天数	42	47	41	43	43
总资产周转天数	492	573	534	504	502
净利润现金含量	337.1%	300.3%	132.3%	283.1%	214.4%
资本支出/收入	1.9%	0.9%	-0.9%	-1.4%	-1.0%
偿债能力					
资产负债率	56.7%	58.1%	55.7%	58.4%	59.4%
净负债率	-99.6%	-103.0%	-106.8%	-123.2%	-132.7%
估值比率					
PE(现价)	37.04	36.43	29.87	24.85	21.48
PB	2.61	2.08	2.14	1.97	1.80
EV/EBITDA	15.91	11.24	14.12	8.76	5.30
P/S	1.63	1.59	1.39	1.20	1.06
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

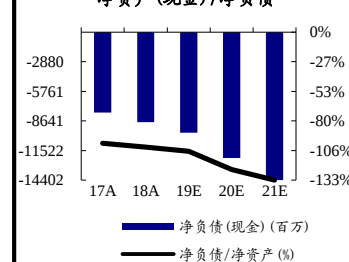
利润趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 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, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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。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, 其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墙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, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		