

内蒙一机(600967)

报告日期: 2022年12月13日

签铁路货车采购合同, 陆军装备龙头军品民品双驱动

——内蒙一机点评报告

事件: 公司发布全资子公司签订日常生产经营合同公告

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

国能铁路公司将向公司全资子公司北创公司采购 400 辆 C80 型铝合金运煤敞车, 合同总金额为 2.6 亿元, 占公司 2021 年总营业收入的 2%。2022 年北创公司已公告新签铁路货车合同金额 16.3 亿元。

2021 年, 北创公司实现营业收入 13.7 亿元, 同比增长 13%; 实现净利润 5628 万元, 同比减少 2%。2022 年上半年, 北创公司实现营业收入 8.3 亿元, 同比增长 174%; 实现净利润 4583 万元, 同比增长 44%。

在手订单饱满, 股权激励奠定业绩基础

2022 年上半年公司合同负债达 74.7 亿元, 叠加上半年公司上调 2022 年预计关联交易销售总额至 54.8 亿元, 同比增长 23%, 我们判断公司在手订单饱满, 全年业绩将提速。公司作为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。

此前公司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。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”2022、2023 年相比 2019 年净利润复合增速为 6%、12%。

陆军装备龙头, 内需外贸双驱动

内需持续: 现代战争对陆军的防空、体系作战能力提出新要求。以 99 式为代表的我国第三代主战坦克, 自 20 世纪 90 年代研发至今已超过 20 年, 这期间无人机等新技术层出不穷, 未来我国新一代主战坦克、步兵战车等装备具换装需求。

外贸接力: 2018-2020 年公司海外营收占比分别为 3%/6%/6%; 2021 年公司外贸业务实现营收 16.6 亿元, 同比大幅增长 119%; 毛利率达到 19.7%, 同比提升 7.93pct。我国推出陆军新型军贸合成旅, 公司外贸业务有望逐渐步入收获期。

低估值、安全边际高: 账上现金 30 亿元, PE 估值最低的国防主机厂之一

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。公司 PE 估值为 4 大国防整机(航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空)的 1/4 左右。

内蒙一机: 预计 2022-2024 年归母净利润复合增速 18%, 持续推荐

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.7/10.3/12.3 亿元, 同比增长 16%/19%/19%, CAGR=18%, 对应 PE 为 17/14/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:

1) 出口需求及交付节奏低于预期; 2) 新型坦克装甲车列装低于预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

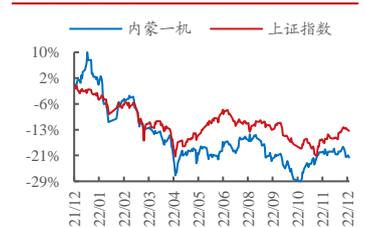
分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.50
总市值(百万元)	14,486.14
总股本(百万股)	1,704.25

股票走势图



相关报告

- 《三季报业绩稳健增长符合预期, 陆装龙头内需外贸双驱动——内蒙一机点评报告》
2022.10.21
- 《【浙商国防】内蒙一机: 2021 年业绩达标股权激励要求; 未来业绩有望提速-20220516》
2022.05.16
- 《【浙商国防】内蒙一机: 一季度营收大增 47%超预期, 陆装龙头业绩将提速-20220425》
2022.04.26

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	13816	16027	17950	20463
(+/-) (%)	4%	16%	12%	14%
归母净利润	747	870	1031	1231
(+/-) (%)	14%	16%	19%	19%
每股收益(元)	0.44	0.51	0.60	0.72
P/E	19	17	14	12
ROE	7.4%	8.1%	9.0%	10.1%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

附录

表1: 2022年子公司北创公司已公告新签铁路货车合同金额达16.3亿元

公告日期	采购车型	合同金额(亿元)	采购数量(辆)	交付时间
2022.12.13	C80型铝合金运煤敞车	2.62	400	-
2022.7.30	井式平车	1.44	220	2023.5-2023.9
2022.7.14	1520mm轨距铁路集装箱平车	1.75	500	2022.11-2023.2
2022.7.12	X70型集装箱专用平车	3.22	850	2022.9.30
2022.4.28	C70E型通用敞车	4.63	1200	2022.6-2022.8
2022.3.29	铁路货车及备件	2.65	820	2022.9-2023.6
2022年公告合计		16.31	3990	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表2: 可比公司估值(市值数据截至2022年12月13日收盘)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE(倍)				
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
600893.SH	航发动力	1,146	11.88	14.83	19.47	26.41	97	77	59	43	
000768.SZ	中航西飞	716	6.53	10.06	14.87	19.43	110	71	48	37	
600760.SH	中航沈飞	1,160	16.96	22.11	28.67	36.12	68	52	40	32	
600316.SH	洪都航空	179	1.51	2.29	3.56	5.22	118	78	50	34	
			PE 平均值					98	70	49	37
600967.SH	内蒙一机	145	7.47	8.70	10.31	12.31	19	17	14	12	

资料来源: wind, 浙商证券研究所测算

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	22857	28334	32400	36061
现金	10101	14979	17058	18722
交易性金融资产	248	278	370	299
应收账款	2004	1621	1883	2186
其它应收款	6	9	9	10
预付账款	4588	5481	6279	7326
存货	3973	4654	5234	5913
其他	1936	1312	1566	1605
非流动资产	8723	5756	6109	6665
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1911	1844	1813	1820
无形资产	2179	2010	1840	1669
在建工程	308	374	459	559
其他	4325	1528	1997	2616
资产总计	31580	34090	38509	42726
流动负债	20650	22623	26377	29750
短期借款	20	20	20	20
应付款项	8062	8779	10047	11509
预收账款	12006	13517	15921	17730
其他	562	306	388	491
非流动负债	509	398	403	437
长期借款	0	0	0	0
其他	509	398	403	437
负债合计	21158	23021	26780	30187
少数股东权益	50	54	59	65
归属母公司股东权益	10372	11014	11670	12475
负债和股东权益	31580	34090	38509	42726

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	636	4791	2186	1667
净利润	750	874	1036	1236
折旧摊销	307	206	210	218
财务费用	(217)	(185)	(236)	(264)
投资损失	(149)	(200)	(220)	(240)
营运资金变动	(880)	1993	2412	1979
其它	825	2104	(1016)	(1263)
投资活动现金流	(4558)	135	31	158
资本支出	(60)	(120)	(180)	(240)
长期投资	31	(1)	0	0
其他	(4528)	255	211	398
筹资活动现金流	(490)	(48)	(138)	(161)
短期借款	(35)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(455)	(48)	(138)	(161)
现金净增加额	(4412)	4878	2079	1664

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13816	16027	17950	20463
营业成本	12385	14424	16101	18314
营业税金及附加	23	27	30	34
营业费用	25	27	29	31
管理费用	458	449	485	532
研发费用	423	513	592	655
财务费用	(217)	(185)	(236)	(264)
资产减值损失	44	7	25	34
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	149	200	220	240
其他经营收益	19	12	13	15
营业利润	836	977	1157	1381
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	836	977	1157	1380
所得税	86	103	121	144
净利润	750	874	1036	1236
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	746.6	870	1031	1231
EBITDA	992	996	1128	1331
EPS (最新摊薄)	0.44	0.51	0.60	0.72

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	4.40%	16.00%	12.00%	14.00%
营业利润	13.21%	16.89%	18.36%	19.35%
归属母公司净利润	13.78%	16.48%	18.55%	19.38%
获利能力				
毛利率	10.36%	10.00%	10.30%	10.50%
净利率	5.43%	5.45%	5.77%	6.04%
ROE	7.39%	8.09%	9.04%	10.14%
ROIC	5.67%	6.20%	6.82%	7.74%
偿债能力				
资产负债率	67.00%	67.53%	69.54%	70.65%
净负债比率	0.14%	0.10%	0.09%	0.09%
流动比率	1.11	1.25	1.23	1.21
速动比率	0.91	1.05	1.03	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.49	0.49	0.50
应收账款周转率	22.28	24.00	26.00	28.00
应付账款周转率	6.00	5.96	6.12	6.08
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.51	0.60	0.72
每股经营现金	0.37	2.81	1.28	0.98
每股净资产	6.09	6.46	6.85	7.32
估值比率				
P/E	19.40	16.66	14.05	11.77
P/B	1.40	1.32	1.24	1.16

资料来源: wind, 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“本公司”）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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>