

➤ **事件：**公司 8 月 29 日发布了 2022 年中报，上半年实现营收 71.1 亿元，YoY+28.7%；归母净利润 4.3 亿元，YoY+13.0%；扣非归母净利润 4.1 亿元，YoY+17.4%。**公司中报业绩符合市场预期。**

➤ **季度利润均衡；铁路货车业务占比提升。**单季度看，公司：**1) 1Q22** 实现营收 28.0 亿元，YoY+46.7%；归母净利润 2.1 亿元，YoY+16.6%。**2Q22** 实现营收 43.0 亿元，YoY+19.2%；归母净利润 2.2 亿元，YoY+9.9%。**2) 1H22** 整体毛利率为 9.5%，同比降低 0.53ppt；净利率为 6.1%，同比降低 0.84ppt。公司利润率整体稳定，上半年略降原因是子公司北方创业车辆业务营收占比由 1H21 的 5.5% 提升至 1H22 的 11.7%，但此业务净利率从去年同期 10.5% 降低至今年 5.5%。

➤ **子公司北方创业营收&合同签订额大幅增长。****1) 北方创业：**1H22 营收 8.3 亿元，YoY+174.1%；净利润 0.5 亿元，YoY+43.9%。2022 年 1~7 月，子公司北方创业与巴基斯坦铁道部、中铁集团、UGL、蒙古东珠合计签订约 13.7 亿元车辆订单，与 2021 年全部铁路车辆业务收入规模相当 (13.7 亿元)。**2) 子公司北方机械：**1H22 营收 5.3 亿元，YoY+154.6%；净利润-123.4 万元，去年同期-1241.9 万元。**3) 路通弹簧：**1H22 营收 0.8 亿元，YoY+4.1%；净利润 230.3 万元，YoY+45.8%。

➤ **研发投入效果显著，科技创新能力持续提升。**费用端，公司 1H22 期间费用率为 3.4%，同比增加 1.02ppt。其中：**1) 销售费用率 0.2%，同比减少 0.01ppt；2) 管理费用率 2.4%，同比减少 0.62ppt；3) 研发费用率 2.0%，同比减少 0.02ppt，**研发费用 1.4 亿元，同比增加 27.1%，上半年共计申报 171 项专利 (含 2 件高价值发明专利，1 件 PCT 专利)，完成 13 项国防科学技术奖与 17 项兵器工业集团科技进步奖申报。**截至 2Q22 末，1) 应收款项 18.4 亿元，较年初减少 9.3%；2) 预付款项 34.7 亿元，较年初减少 24.4%；3) 存货 44 亿元，较年初增加 10.8%；4) 合同负债 74.7 亿元，较年初减少 37.7%，主要是预收货款较少；5) 经营活动现金流净额-51.8 亿元，去年同期-27.9 亿元，主要是购买支出增加且票据解付增加流出导致。**

➤ **投资建议：**公司作为我国唯一的特种地面装备研制生产总装的上市公司，核心主业竞争力强，同时铁路车辆业务发展提速，公司未来几年业绩有望持续增长。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 8.42 亿元、9.88 亿元、11.43 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 17x/15x/13x。我们考虑到公司特种地面装备的龙头地位，**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；疫情及国际形势影响业务拓展等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	13816	15331	17181	19718
增长率 (%)	4.4	11.0	12.1	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	747	842	988	1143
增长率 (%)	13.8	12.8	17.3	15.7
每股收益 (元)	0.44	0.49	0.58	0.67
PE	19	17	15	13
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

8.46 元



### 分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

### 研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

### 研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

## 相关研究

1.内蒙一机 (600967.SH) 动态报告：地面特种装备龙头稳健增长；FY21 净利率突破 5%-2022/05/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13816	15331	17181	19718
营业成本	12385	13741	15348	17593
营业税金及附加	23	26	29	33
销售费用	25	28	31	35
管理费用	458	465	495	568
研发费用	423	469	520	585
EBIT	470	603	758	903
财务费用	-217	-213	-217	-226
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	149	162	182	208
<b>营业利润</b>	<b>836</b>	<b>984</b>	<b>1161</b>	<b>1343</b>
营业外收支	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>836</b>	<b>986</b>	<b>1163</b>	<b>1345</b>
所得税	86	148	174	202
净利润	750	838	988	1143
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>747</b>	<b>842</b>	<b>988</b>	<b>1143</b>
EBITDA	787	898	1061	1213

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10101	10918	12996	15624
应收账款及票据	2004	2368	2570	2835
预付款项	4588	5090	5799	6780
存货	3973	4320	4728	5311
其他流动资产	2191	1888	1860	1866
<b>流动资产合计</b>	<b>22857</b>	<b>24583</b>	<b>27954</b>	<b>32417</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1912	1865	1803	1730
无形资产	2179	2096	2014	1932
<b>非流动资产合计</b>	<b>8723</b>	<b>9695</b>	<b>9510</b>	<b>9319</b>
<b>资产合计</b>	<b>31580</b>	<b>34277</b>	<b>37463</b>	<b>41737</b>
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	8062	9137	10205	11698
其他流动负债	12568	13651	14779	16417
<b>流动负债合计</b>	<b>20650</b>	<b>22807</b>	<b>25005</b>	<b>28135</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	509	509	509	509
<b>非流动负债合计</b>	<b>509</b>	<b>509</b>	<b>509</b>	<b>509</b>
<b>负债合计</b>	<b>21158</b>	<b>23316</b>	<b>25514</b>	<b>28643</b>
股本	1704	1704	1704	1704
少数股东权益	50	45	45	45
<b>股东权益合计</b>	<b>10422</b>	<b>10961</b>	<b>11950</b>	<b>13093</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>31580</b>	<b>34277</b>	<b>37463</b>	<b>41737</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.40	10.96	12.07	14.77
EBIT 增长率	3.66	28.21	25.76	19.22
净利润增长率	13.78	12.83	17.35	15.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.36	10.37	10.67	10.78
净利率	5.43	5.47	5.75	5.80
总资产收益率 ROA	2.36	2.46	2.64	2.74
净资产收益率 ROE	7.20	7.72	8.30	8.76
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.11	1.08	1.12	1.15
速动比率	0.69	0.66	0.70	0.72
现金比率	0.49	0.48	0.52	0.56
资产负债率 (%)	67.00	68.02	68.10	68.63
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	18.03	21.25	20.19	19.78
存货周转天数	117.08	114.74	112.45	110.20
总资产周转率	0.44	0.45	0.46	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.44	0.49	0.58	0.67
每股净资产	6.09	6.41	6.99	7.66
每股经营现金流	0.37	1.20	1.18	1.49
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	19	17	15	13
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.56	3.96	1.39	-0.95
股息收益率 (%)	2.07	2.07	2.07	2.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	750	838	988	1143
折旧和摊销	317	296	303	310
营运资金变动	-322	1072	905	1294
<b>经营活动现金流</b>	<b>636</b>	<b>2042</b>	<b>2014</b>	<b>2538</b>
资本开支	-236	-115	-116	-118
投资	-4412	-973	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4558</b>	<b>-926</b>	<b>65</b>	<b>91</b>
股权募资	72	0	0	0
债务募资	-35	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-490</b>	<b>-299</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-4412</b>	<b>817</b>	<b>2078</b>	<b>2628</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026