

内蒙一机(600967)

报告日期: 2022年10月20日

## 三季度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

**事件: 10月20日晚间, 公司发布2022年前三季度业绩快报**
**前三季度营收、归母净利润同比增长30%、15%; 扣非净利润同比增长19%**

公司2022年前三季度实现营收106亿元, 同比增长30%; 归母净利润6.0亿元, 同比增长15%; 扣非归母净利5.7亿元, 同比增长19%。公司2022Q3单季度实现营收35亿元, 同比增长32%; 实现归母净利润1.7亿元, 同比增长19%。

**前三季度利润符合预期, 收入增长提速明显**

公司前三季度营收、利润增速较2021年明显加快。2019-2021年公司收入、归母净利润同比增速分别为3.4%/4.4%/4.4%、7%/15%/14%, 2022年前三季度公司收入、归母净利润同比增速分别提升至30%、15%, 提速明显。盈利能力方面公司前三季度净利率5.6%有所下降, 主要系利息收入减少所致。

**在手订单饱满, 陆军装备龙头业绩有望持续向上**

1) 2022年上半年公司合同负债达74.7亿元, 我们判断公司订单饱满, 全年业绩有望提速。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。

2) 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”2021、2022年相比2019年净利润复合增速为11%、12%。

**海外业务占比显著提升, 军品外贸快速增长**

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。经过多年来的精耕细作, 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1/3左右。

**内蒙一机: 预计2022-2024年归母净利润复合增速20%, 持续推荐**

预计公司2022-2024年归母净利润分别为8.8/10.6/12.9亿元, 同比增长18%/20%/22%, CAGR=20%, 对应PE为16/13/11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

**研究助理: 刘村阳**

liucunyang@stocke.com.cn

**基本数据**

收盘价	¥8.19
总市值(百万元)	13,957.82
总股本(百万股)	1,704.25

**股票走势图**

**相关报告**

- 《【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
- 《【浙商国防】一机集团: 确保首季开门红; 公司一季报业绩将提速20220211》2022.02.11

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	13816	15474	17641	20463
(+/-) (%)	4%	12%	14%	16%
归母净利润	747	879	1057	1288
(+/-) (%)	14%	18%	20%	22%
每股收益(元)	0.44	0.52	0.62	0.76
P/E	19	16	13	11
ROE	7.4%	8.2%	9.3%	10.6%

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	22857	27503	31887	36014
现金	10101	14682	16893	18919
交易性金融资产	248	278	370	299
应收账款	2004	1542	1886	2165
其它应收款	6	9	8	10
预付账款	4588	5236	6089	7203
存货	3973	4446	5075	5813
其他	1936	1312	1566	1605
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	31580	33259	37996	42679
<b>流动负债</b>	20650	21783	25828	29610
短期借款	20	20	20	20
应付款项	8062	8412	9778	11371
预收账款	12006	13051	15647	17730
其他	562	300	383	489
<b>非流动负债</b>	509	398	403	437
长期借款	0	0	0	0
其他	509	398	403	437
<b>负债合计</b>	21158	22181	26231	30047
少数股东权益	50	54	59	65
归属母公司股东权	10372	11024	11705	12567
<b>负债和股东权益</b>	31580	33259	37996	42679

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	636	4597	2471	2219
净利润	750	883	1061	1294
折旧摊销	307	206	210	218
财务费用	(217)	(183)	(232)	(264)
投资损失	(149)	(100)	(70)	(50)
营运资金变动	(880)	1478	2568	2344
其它	825	2312	(1066)	(1323)
<b>投资活动现金流</b>	(4558)	35	(119)	(32)
资本支出	(60)	(120)	(180)	(240)
长期投资	31	(1)	0	0
其他	(4528)	155	61	208
<b>筹资活动现金流</b>	(490)	(50)	(142)	(161)
短期借款	(35)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(455)	(50)	(142)	(161)
<b>现金净增加额</b>	(4412)	4581	2211	2026

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	13816	15474	17641	20463
营业成本	12385	13778	15612	18008
营业税金及附加	23	26	30	34
营业费用	25	26	28	31
管理费用	458	511	564	634
研发费用	423	433	512	606
财务费用	(217)	(183)	(232)	(264)
资产减值损失	44	6	25	34
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	149	100	70	50
其他经营收益	19	12	13	15
<b>营业利润</b>	836	988	1186	1445
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	836	988	1185	1444
所得税	86	105	124	151
<b>净利润</b>	750	883	1061	1294
少数股东损益	4	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	747	879	1057	1288
EBITDA	992	1009	1160	1395
EPS (最新摊薄)	0.44	0.52	0.62	0.76

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4%	12%	14%	16%
营业利润	13%	18%	20%	22%
归属母公司净利润	14%	18%	20%	22%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10%	11%	12%	12%
净利率	5%	6%	6%	6%
ROE	7%	8%	9%	11%
ROIC	6%	6%	7%	8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67%	67%	69%	70%
净负债比率	0%	0%	0%	0%
流动比率	1.11	1.26	1.23	1.22
速动比率	0.91	1.06	1.04	1.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	22	24	26	28
应付账款周转率	6.0	5.8	6.1	6.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.44	0.52	0.62	0.76
每股经营现金	0.37	2.70	1.45	1.30
每股净资产	6.09	6.47	6.87	7.37
<b>估值比率</b>				
P/E	19	16	13	11
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1

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“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>