

信义山证汇通天下

证券研究报告

兵器兵装 III

内蒙一机 (600967.SH)

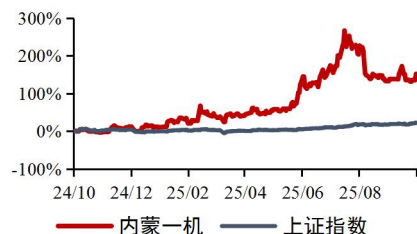
增持-A(维持)

三季度利润率提升，无人化及军贸驱动增长

2025 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 29 日

收盘价(元):	19.34
年内最高/最低(元):	30.68/7.58
流通 A 股/总股本(亿股):	17.02/17.02
流通 A 股市值(亿元):	329.13
总市值(亿元):	329.13

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	0.23
摊薄每股收益(元):	0.23
每股净资产(元):	6.99
净资产收益率(%):	3.24

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➤ 内蒙一机公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司营业收入为 78.94 亿元，同比增长 11.07%；归母净利润为 3.86 亿元，同比增长 6.18%；扣非后归母净利润为 3.83 亿元，同比增长 9.31%；负债合计 93.96 亿元，同比增长 14.69%；货币资金 22.32 亿元，同比增长 45.01%；应收账款 31.68 亿元，同比增长 5.51%；存货 24.19 亿元，同比减少 12.42%。

事件点评

➤ 三季度营收净利小幅下降，利润率提升。2025 年 Q3 公司实现营收 21.67 亿元，同比下降 6.59%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比下降 3.85%。2025 年 Q3 公司加强成本管控提质增效，毛利率同比提升 0.57 个百分点达到 14.77%，净利率同比提升 0.17 个百分点达到 4.47%。

➤ 引领无人智能作战发展，积极开拓军贸市场。公司基于未来高科技体系战争需求，增加新域新质作战力量，加快无人智能作战力量发展，进一步巩固和提升了公司在地面武器核心装备领域的重要地位。军贸方面，地缘政治的冲突升级催化了市场需求，公司通过 VT4、VT5、VN1、VP11 等多型新产品实现了军贸产品升级换代，已从中低端产品市场步入高端产品市场，重点产品的新市场开拓取得了显著成绩，军贸业务发展持续向好，未来在重点产品持续订货的基础上，伴随在多个新领域、新市场的不断突破，公司外贸业绩将持续提升。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.41\0.49\0.56，对应公司 10 月 29 日收盘价 19.34 元，2025-2027 年 PE 分别为 46.6\39.8\34.6，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 外贸交付不及预期；内需订单不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,010	9,792	11,016	12,338	13,695
YoY(%)	-30.2	-2.2	12.5	12.0	11.0
净利润(百万元)	851	500	706	827	951
YoY(%)	3.4	-41.3	41.3	17.2	15.0
毛利率(%)	16.1	12.5	13.2	13.6	14.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.29	0.41	0.49	0.56
ROE(%)	7.3	4.3	5.8	6.5	7.1



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	38.7	65.9	46.6	39.8	34.6
P/B(倍)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
净利率(%)	8.5	5.1	6.4	6.7	6.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14847	12389	15366	16627	18149
现金	5027	2551	5029	5752	6764
应收票据及应收账款	1616	1698	1744	1837	1967
预付账款	1810	2218	2372	2593	2777
存货	3469	2959	3246	3476	3659
其他流动资产	2924	2962	2975	2968	2981
非流动资产	8896	7643	7513	7384	7218
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1777	1999	2041	2070	2077
无形资产	2036	1977	1845	1716	1585
其他非流动资产	5082	3667	3627	3598	3556
资产总计	23742	20033	22880	24011	25367
流动负债	11507	7962	10224	10845	11572
短期借款	28	244	0	0	0
应付票据及应付账款	5271	6141	6033	6577	7114
其他流动负债	6208	1577	4192	4268	4458
非流动负债	762	457	457	457	457
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	762	457	457	457	457
负债合计	12269	8419	10681	11302	12029
少数股东权益	38	34	32	29	24
股本	1703	1702	1702	1702	1702
资本公积	4429	4596	4596	4596	4596
留存收益	5230	5173	5586	6094	6714
归属母公司股东权益	11435	11580	12166	12680	13314
负债和股东权益	23742	20033	22880	24011	25367

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	942	-3438	2688	877	1138
净利润	843	495	704	825	946
折旧摊销	262	287	268	291	315
财务费用	-94	-31	-76	-102	-123
投资损失	-226	-205	-229	-220	-218
营运资金变动	33	-4007	2019	83	217
其他经营现金流	125	25	2	0	0
投资活动现金流	-166	1271	89	58	68
筹资活动现金流	-485	-200	-299	-212	-195
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.29	0.41	0.49	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-2.02	1.58	0.52	0.67
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.80	7.15	7.45	7.82

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10010	9792	11016	12338	13695
营业成本	8396	8571	9556	10655	11774
营业税金及附加	47	38	44	49	55
营业费用	45	32	45	49	55
管理费用	407	380	400	444	493
研发费用	515	518	523	580	644
财务费用	-94	-31	-76	-102	-123
资产减值损失	-18	12	-6	-4	1
公允价值变动收益	0	0	-2	-0	-0
投资净收益	226	205	229	220	218
营业利润	936	559	790	928	1064
营业外收入	8	3	0	0	0
营业外支出	4	3	0	0	0
利润总额	939	559	790	928	1064
所得税	97	64	86	104	117
税后利润	843	495	704	825	946
少数股东损益	-9	-5	-2	-3	-5
归属母公司净利润	851	500	706	827	951
EBITDA	1052	784	952	1058	1191

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-30.2	-2.2	12.5	12.0	11.0
营业利润(%)	3.2	-40.3	41.4	17.5	14.6
归属于母公司净利润(%)	3.4	-41.3	41.3	17.2	15.0
获利能力					
毛利率(%)	16.1	12.5	13.2	13.6	14.0
净利率(%)	8.5	5.1	6.4	6.7	6.9
ROE(%)	7.3	4.3	5.8	6.5	7.1
ROIC(%)	6.1	3.7	5.0	5.3	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	42.0	46.7	47.1	47.4
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.6	5.9	6.4	6.9	7.2
应付账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
估值比率					
P/E	38.7	65.9	46.6	39.8	34.6
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	26.6	39.2	29.4	25.8	22.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

