

中兵红箭 (000519.SZ)

军品业务重组完成，业绩有望迎拐点

公司 2016 年实现营业收入 37.8 亿元，同比下降 3.99%，归母净利润 1.38 亿元，同比减少 64.42%。

核心观点：

军品业务实现并表，民品业务下滑，业绩低于预期。 公司完成重大资产重组，产品结构发生较大变化，增加特种装备、改装汽车及汽车零部件业务。从收入结构看，特种装备收入同比增长 3.15%，占比 46.6%；超硬材料及制品收入同比下滑 9.63%，占比 33.4%；汽车制造业收入同比下滑 9.16%，占比 20.0%。公司净利润大幅下滑的主要原因综合毛利率下滑，其中特种装备同比下降 0.42 个百分点，超硬材料受行业低迷影响同比下降 15.6 个百分点。

军品向弹药智能化转型，顺应装备发展方向。 公司是国内传统的弹药类军品科研生产企业，技术基础雄厚。16 年 14 个预研项目和 15 个型号项目进展顺利，4 个项目实现定型，2 个项目完成设计定型试验准备。公司加速推进传统弹药向智能化的转型升级，符合弹药类装备的发展方向，未来智能化弹药型号有望成为公司业绩快速增长的主要驱动因素。

民品超硬材料向高端产品加速转型升级，有望迎业绩拐点。 公司是国内超硬材料行业龙头，为了适应市场，加大研发投入，加速向高端产品转型升级，同时淘汰落后产能，新产品订单已逐步落地，有望迎来业绩拐点。

智能弹药平台，有望受益于集团的国企改革。 公司定位为兵器工业集团下属智能弹药板块平台，看好军工体制改革和集团国企改革带来的积极影响。

盈利预测及投资建议： 预计 17-19 年 EPS 为 0.16/0.20/0.25 元，对应 PE 为 87/69/55 倍，看好公司军品弹药智能化发展前景以及兵器工业集团国企改革的积极影响，民品超硬材料有望迎来拐点，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示： 军品订单低于预期，国企改革进度低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,548.16	3,782.26	4,356.78	5,027.00	5,809.99
增长率(%)	-23.95%	144.31%	15.19%	15.38%	15.58%
EBITDA(百万元)	598.37	638.36	861.91	1,074.36	1,299.53
净利润(百万元)	248.55	137.65	223.00	280.32	354.35
增长率(%)	-37.35%	-44.62%	62.01%	25.70%	26.41%
EPS(元/股)	0.241	0.098	0.159	0.200	0.252
市盈率(P/E)	70.59	151.92	87.35	69.49	54.97
市净率(P/B)	4.19	2.84	2.57	2.48	2.37
EV/EBITDA	29.64	29.52	20.28	16.28	13.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.88 元

报告日期

2017-04-27

相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004

010-59136613

zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002

021-60750639

huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003

0755-82797057

zhenyi@gf.com.cn

相关研究：

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2679	6528	5997	6793	7824
货币资金	365	2746	2047	2262	2614
应收及预付	811	1720	1897	2186	2524
存货	1468	2012	2004	2295	2636
其他流动资产	35	49	49	49	49
非流动资产	2495	3739	3876	3897	3777
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1814	2559	2721	2761	2660
在建工程	387	377	377	377	377
无形资产	210	591	567	547	528
其他长期资产	84	211	211	211	211
资产总计	5174	10267	9873	10690	11601
流动负债	917	2739	2123	2659	3215
短期借款	510	633	0	231	432
应付及预收	406	2056	2073	2378	2733
其他流动负债	1	50	50	50	50
非流动负债	66	158	156	156	156
长期借款	46	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	158	156	156	156
负债合计	984	2897	2279	2815	3371
股本	1033	1403	1403	1403	1403
资本公积	1020	3490	3490	3490	3490
留存收益	2129	2402	2625	2906	3260
归属母公司股东权	4182	7366	7589	7869	8224
少数股东权益	4	4	4	5	6
负债和股东权益	5170	10267	9873	10690	11601

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1548	3782	4357	5027	5810
营业成本	982	2985	3387	3881	4456
营业税金及附加	8	21	24	28	32
销售费用	51	93	107	123	142
管理费用	190	481	554	639	739
财务费用	8	15	17	23	30
资产减值损失	35	63	45	46	38
公允价值变动收益	4	-2	0	0	0
投资净收益	13	3	3	3	3
营业利润	290	125	225	291	376
营业外收入	18	36	36	36	36
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	305	158	257	323	409
所得税	56	21	34	42	54
净利润	249	137	223	281	355
少数股东损益	0	-1	0	1	1
归属母公司净利润	249	138	223	280	354
EBITDA	598	638	862	1074	1300
EPS (元)	0.24	0.10	0.16	0.20	0.25

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-141	157	702	694	876
净利润	249	137	223	281	355
折旧摊销	282	436	577	718	859
营运资金变动	-715	-498	-127	-322	-361
其它	42	82	28	18	23
投资活动现金流	40	-91	-679	-703	-703
资本支出	-123	-277	-682	-706	-706
投资变动	165	85	3	3	3
其他	-2	101	0	0	0
筹资活动现金流	-78	1872	-721	224	180
银行借款	850	1518	-633	231	200
债券融资	-852	-1585	0	0	0
股权融资	0	2004	0	0	0
其他	-76	-65	-88	-7	-20
现金净增加额	-179	1938	-699	215	352
期初现金余额	542	365	2746	2047	2262
期末现金余额	362	2303	2047	2262	2614

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-24.0	144.3	15.2	15.4	15.6
营业利润增长	-37.8	-56.8	79.2	29.4	29.3
归属母公司净利润增长	-37.3	-44.6	62.0	25.7	26.4
获利能力(%)					
毛利率	36.5	21.1	22.2	22.8	23.3
净利率	16.1	3.6	5.1	5.6	6.1
ROE	5.9	1.9	2.9	3.6	4.3
ROIC	5.9	3.4	4.5	5.3	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	28.2	23.1	26.3	29.1
净负债比率	-	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	2.92	2.38	2.82	2.55	2.43
速动比率	1.30	1.56	1.75	1.58	1.50
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.49	0.43	0.49	0.52
应收账款周转率	2.44	3.98	3.98	3.98	3.98
存货周转率	0.74	1.69	1.69	1.69	1.69
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.10	0.16	0.20	0.25
每股经营现金流	-0.14	0.11	0.50	0.49	0.62
每股净资产	4.05	5.25	5.41	5.61	5.86
估值比率					
P/E	70.6	151.9	87.4	69.5	55.0
P/B	4.2	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	29.6	29.5	20.3	16.3	13.3

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。