

# 中兵红箭 (000519.SZ)

## 业绩低于预期，关注军民品转型升级

公司 2017 年上半年实现营业收入 16.5 亿元，同比增长 12.75%，归母净利润-198 万元，同比下降 107%。

### 核心观点：

**军品稳定增长，民品下滑，业绩低于预期。**分产品看，军品稳步增长，营收同比增长 30.14%，利润总额同比增长 16985%；超硬材料方面，受价格下降影响，营收同比增长 14.32%，利润总额同比下降 102%；专用车及汽车零部件方面，受到农机及重型机械排放标准向国五升级影响，收入和利润总额分别同比下降 19.77%和 1.4%。综合毛利率同比下降 3.6 个百分点，导致净利润增速低于营收增速。

**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，配套地位稳固。为适应到弹药类装备发展方向，公司逐步加快由传统弹药向智能化、信息化、精确制导、高能毁伤等低成本智能化弹药领域拓展。智能化弹药有望成为公司未来业绩增长的主要驱动因素。

**民品超硬材料加速转型升级，高端产品有望带来业绩增量。**公司是国内超硬材料龙头，传统产品受宏观经济影响持续低迷，正在加速向无色大颗粒单晶及装饰用培育钻石等高附加值产品转型升级。目前，无色大颗粒单晶已批量推向市场并完成产线改造；CVD 产品已完成样品生产，有望转入批产阶段。随着公司高端超硬材料新品逐步投放市场，有望带来业绩拐点。

**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：**看好公司军品弹药智能化发展前景以及国企改革带来的积极影响，考虑公司军品业务在下半年集中确认收入以及高端超硬材料产品逐步投放市场带来的业绩增量，预计 17-19 年 EPS 为 0.16/0.20/0.25 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 72/58/46 倍，维持“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。

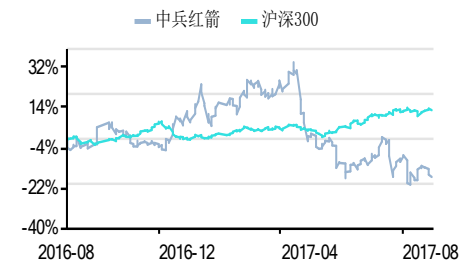
### 盈利预测：

	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	222.87	279.64	353.24
增长率(%)	-37.35%	-44.62%	61.91%	25.47%	26.32%
EPS (元/股)	0.241	0.098	0.159	0.199	0.252
市盈率 (P/E)	70.59	151.92	72.48	57.77	45.73
市净率 (P/B)	4.19	2.84	2.13	2.05	1.96
EV/EBITDA	29.64	29.52	16.44	13.21	10.80

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	11.51 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-28

### 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

### 相关研究：

中兵红箭年报点评：军品业务重组完成，业绩有望迎拐点 2017-04-27

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
<b>流动资产</b>	2679	6528	5977	6793	7824
货币资金	365	2746	2027	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
<b>非流动资产</b>	2495	3739	3896	3917	3797
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1814	2559	2741	2781	2680
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
<b>资产总计</b>	5174	10267	9873	10710	11620
<b>流动负债</b>	917	2739	2123	2680	3237
短期借款	510	633	0	252	453
应付及预收	406	2056	2073	2378	2733
其他流动负债	1	50	50	50	50
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	984	2897	2279	2836	3393
股本	1033	1403	1403	1403	1403
资本公积	1020	3490	3490	3490	3490
留存收益	2129	2402	2625	2905	3258
归属母公司股东权	4182	7366	7589	7869	8222
少数股东权益	4	4	4	5	6
<b>负债和股东权益</b>	5170	10267	9873	10710	11620

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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	31
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
<b>营业利润</b>	290	125	225	290	375
营业外收入	18	36	36	36	36
营业外支出	3	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	305	158	257	323	407
所得税	56	21	34	42	53
<b>净利润</b>	249	137	223	280	354
少数股东损益	0	-1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	249	138	223	280	353
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
<b>经营活动现金流</b>	-141	157	702	694	876
净利润	249	137	223	280	354
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	24
<b>投资活动现金流</b>	40	-91	-699	-703	-703
资本支出	-123	-277	-702	-706	-706
投资变动	165	85	3	3	3
其他	-2	101	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-78	1872	-721	244	180
银行借款	850	1518	-633	252	201
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	2004	0	0	0
其他	-928	-1650	-88	-8	-21
<b>现金净增加额</b>	-179	1938	-719	235	352
期初现金余额	542	365	2746	2027	2262
期末现金余额	362	2303	2027	2262	2614

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
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	79.1	29.1	29.3
归属母公司净利润增长	-37.3	-44.6	61.9	25.5	26.3
<b>获利能力(%)</b>					
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	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	28.2	23.1	26.5	29.2
净负债比率	-	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	2.92	2.38	2.81	2.53	2.42
速动比率	1.30	1.56	1.75	1.56	1.49
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	70.6	151.9	72.5	57.8	45.7
P/B	4.2	2.8	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	29.6	29.5	16.4	13.2	10.8

## 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。
- 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。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。