

# 中兵红箭 (000519.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 22年归母净利同比+69%，期待特种

### 装备盈利继续改善

#### 业绩简评

- 公司4月10日公告22年营收/归母净利润67.14/8.19亿元、同比-10.65%/+68.76%，利润端增长靓丽主要系超硬材料表现亮眼（净利润9.64亿元、同比+47%）。
- 单四季度营收18.74亿元、同比-29.7%，归母净利润-6196万元（21年同期亏损1.21亿元），主要系特种装备&汽车及零部件板块拖累+Q4计提资产减值损失/信用减值损失3118/880万元。

#### 经营分析

- 产品价格下降&Q4疫情影响生产进度，超硬材料业务收入/毛利率2H22环比下降。22年超硬材料分部营收26.83亿元、同增12%，其中H1/H2收入增速分别为18%/3%、H2环比下降33%；毛利率51%、同比+7.5PCT，其中H1/H2毛利率分别为54.7%/45.3%、H2环比下降9.4PCT；净利率35.9%、同比+8.6PCT，其中H1/H2净利率为42.4%/26.3%、同比+17.2PCT/-3.6PCT。
- 特种装备盈利能力略有改善，汽车及零部件有所承压。22年汽车及零部件分部营收4.8亿元、同降33%，净亏损9582万元（21年盈利243万元）；特种装备营收35.5亿元、同比-19%，净利润1334万元（其中H1盈利1.1亿元、H2亏损9653万元）、扭亏为盈（21年亏损6920万元）。
- 展望1Q23，疫情影响逐步消除，生产秩序及上下游供应链恢复，公司超硬材料产销量预计环比改善。价的角度，根据LGDeal周度跟踪的全球培育裸钻批发价数据，23年4月截至9日培育裸钻批发均价较年初下跌双位数。

#### 盈利预测、估值与评级

- 超硬材料龙头+智能弹药国内领先，HTHP技术全球绝对领先、小钻优势显著，期待特种装备业务继续改善。考虑到培育钻价格波动，下调盈利预测，预计23-25年归母净利润10.02/11.56/13.23亿元，同增22%/15%/14%，对应23-25年PE为31/27/24倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 特种装备板块业绩波动；培育钻石裸钻/毛坯价格波动；培育钻石终端零售增长不及预期。

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：22.36元

#### 相关报告：

- 1.《中兵红箭2022业绩预告点评：归母净利实现快增，2H22预计受军工业务拖累》，2023.1.31
- 2.《大股东增持彰显信心-中兵红箭事件点评》，2022.10.27
- 3.《收入同降17%，加大研发拖累盈利同比表现-中兵红箭3Q22业绩点评》，2022.10.18



#### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,514	6,714	7,728	8,696	9,637
营业收入增长率	16.26%	-10.65%	15.11%	12.53%	10.81%
归母净利润(百万元)	485	819	1,002	1,156	1,323
归母净利润增长率	76.77%	68.76%	22.30%	15.42%	14.40%
摊薄每股收益(元)	0.349	0.588	0.719	0.830	0.950
每股经营性现金流净额	1.13	0.27	0.78	1.20	1.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.39%	8.40%	9.73%	10.52%	11.23%
P/E	76.52	33.39	31.08	26.93	23.54
P/B	4.12	2.80	3.02	2.83	2.64

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,463	7,514	6,714	7,728	8,696	9,637	货币资金	5,359	6,379	6,624	6,862	7,622	8,362
增长率	16.3%	-10.6%	15.1%	12.5%	10.8%		应收款项	946	1,745	1,864	2,021	2,250	2,467
主营业务成本	-5,327	-5,955	-4,775	-5,573	-6,223	-6,823	存货	1,564	1,212	1,574	1,679	1,739	1,907
%销售收入	82.4%	79.3%	71.1%	72.1%	71.6%	70.8%	其他流动资产	355	435	231	270	290	308
毛利	1,136	1,559	1,939	2,156	2,474	2,813	流动资产	8,224	9,771	10,293	10,832	11,901	13,043
%销售收入	17.6%	20.7%	28.9%	27.9%	28.4%	29.2%	总资产	67.6%	69.6%	68.6%	70.8%	72.2%	73.8%
营业税金及附加	-31	-40	-40	-46	-52	-58	长期投资	54	42	36	36	36	36
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	3,186	3,479	3,965	3,947	4,049	4,117
销售费用	-46	-62	-63	-73	-83	-92	总资产	26.2%	24.8%	26.4%	25.8%	24.6%	23.3%
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	513	496	476	473	471	469
管理费用	-427	-523	-580	-541	-609	-675	非流动资产	3,943	4,260	4,711	4,478	4,577	4,642
%销售收入	6.6%	7.0%	8.6%	7.0%	7.0%	7.0%	总资产	32.4%	30.4%	31.4%	29.2%	27.8%	26.2%
研发费用	-311	-345	-388	-425	-478	-530	<b>资产总计</b>	<b>12,167</b>	<b>14,031</b>	<b>15,003</b>	<b>15,311</b>	<b>16,479</b>	<b>17,685</b>
%销售收入	4.8%	4.6%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	短期借款	27	31	106	25	36	29
息税前利润 (EBIT)	320	589	868	1,070	1,252	1,459	应付款项	2,798	3,331	3,734	3,677	4,021	4,316
%销售收入	5.0%	7.8%	12.9%	13.8%	14.4%	15.1%	其他流动负债	480	1,201	809	936	1,058	1,184
财务费用	43	59	93	130	144	160	流动负债	3,305	4,564	4,650	4,638	5,115	5,529
%销售收入	-0.7%	-0.8%	-1.4%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	长期贷款	0	0	80	80	80	80
资产减值损失	-29	-61	-40	0	0	0	其他长期负债	345	456	522	297	295	293
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	3,649	5,020	5,251	5,015	5,490	5,902
投资收益	7	7	11	14	14	14	<b>普通股股东权益</b>	<b>8,518</b>	<b>9,011</b>	<b>9,752</b>	<b>10,296</b>	<b>10,989</b>	<b>11,783</b>
%税前利润	1.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	其中：股本	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393
营业利润	415	628	949	1,214	1,410	1,633	未分配利润	3,201	3,685	4,432	5,033	5,727	6,520
%营业收入	6.4%	8.4%	14.1%	15.7%	16.2%	16.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-34	-24	20	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,167</b>	<b>14,031</b>	<b>15,003</b>	<b>15,311</b>	<b>16,479</b>	<b>17,685</b>
税前利润	380	604	969	1,214	1,410	1,633							
利润率	5.9%	8.0%	14.4%	15.7%	16.2%	16.9%							
所得税	-106	-119	-150	-212	-254	-310							
所得税率	27.8%	19.6%	15.5%	17.5%	18.0%	19.0%							
净利润	275	485	819	1,002	1,156	1,323							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>275</b>	<b>485</b>	<b>819</b>	<b>1,002</b>	<b>1,156</b>	<b>1,323</b>							
净利率	4.2%	6.5%	12.2%	13.0%	13.3%	13.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	275	485	819	1,002	1,156	1,323	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.197	0.349	0.588	0.719	0.830	0.950
非现金支出	425	461	481	391	361	396	每股净资产	6.116	6.471	7.003	7.393	7.891	8.461
非经营收益	51	34	23	-80	-8	-8	每股经营现金净流	1.295	1.130	0.275	0.776	1.197	1.241
营运资金变动	1,052	593	-940	-233	157	18	每股股利	0.000	0.050	0.055	0.288	0.332	0.380
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,803</b>	<b>1,573</b>	<b>382</b>	<b>1,080</b>	<b>1,666</b>	<b>1,729</b>	<b>回报率</b>						
资本开支	-338	-495	-439	-184	-460	-460	净资产收益率	3.22%	5.39%	8.40%	9.73%	10.52%	11.23%
投资	110	-150	161	0	0	0	总资产收益率	2.26%	3.46%	5.46%	6.54%	7.02%	7.48%
其他	31	80	72	14	14	14	投入资本收益率	2.69%	5.19%	7.30%	8.49%	9.25%	9.94%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-197</b>	<b>-565</b>	<b>-206</b>	<b>-170</b>	<b>-446</b>	<b>-446</b>	<b>增长率</b>						
股权募资	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	21.45%	16.26%	-10.65%	15.11%	12.53%	10.81%
债权募资	-76	7	150	-202	11	-7	EBIT增长率	-0.69%	83.75%	47.37%	23.29%	17.04%	16.55%
其他	-73	8	-62	-467	-468	-535	净利润增长率	7.58%	76.77%	68.76%	22.30%	15.42%	14.40%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-149</b>	<b>15</b>	<b>88</b>	<b>-669</b>	<b>-457</b>	<b>-542</b>	总资产增长率	10.49%	15.32%	6.93%	2.05%	7.63%	7.32%
<b>现金净流量</b>	<b>1,457</b>	<b>1,024</b>	<b>264</b>	<b>241</b>	<b>763</b>	<b>741</b>	<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	23.8	28.4	46.0	46.0	45.0	44.0
							存货周转天数	108.5	85.1	106.5	110.0	102.0	102.0
							应付账款周转天数	87.0	112.5	164.1	160.0	155.0	150.0
							固定资产周转天数	141.5	135.5	163.0	138.0	122.7	109.5
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-63.78%	-73.22%	-66.93%	-66.49%	-69.12%	-70.79%
							EBIT利息保障倍数	-7.4	-9.9	-9.4	-8.2	-8.7	-9.1
							资产负债率	29.99%	35.78%	35.00%	32.76%	33.31%	33.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

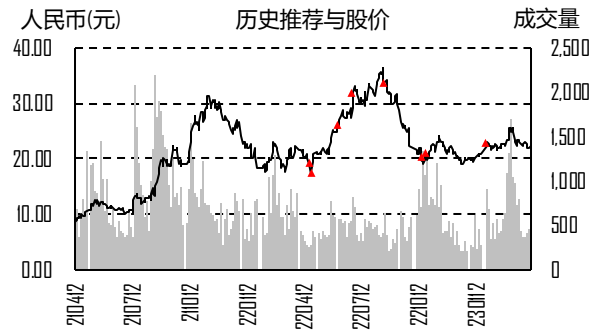
- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	19.05	24.54~30.00
2	2022-04-25	买入	19.13	N/A
3	2022-06-07	买入	25.00	N/A
4	2022-07-01	买入	29.15	N/A
5	2022-08-19	买入	36.50	N/A
6	2022-10-18	买入	21.99	N/A
7	2022-10-27	买入	20.99	N/A
8	2023-01-31	买入	22.14	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402