

中兵红箭 (000519.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q23 业绩承压,超硬材料业务短期增

长仍有一定压力

业绩简评

- 公司4月24日公告1Q23营收7.76亿元、同降43.83%，归母净利润-3428万元、同比-112%（去年同期2.81亿元），扣非归母净利润-3736万元（去年同期2.79亿元）、同比-113%。

经营分析

- 特种装备交付放缓&超硬材料量价承压拖累1Q23业绩表现。**具体看，1)受上游配套企业影响，特种装备生产进度迟缓，产品交付同比下滑幅度较大；2)超硬材料受下游市场需求变动及市场竞争影响，工业金刚石&培育钻销量及价格同比均有一定程度下降。
- 超硬材料产品价格下降拖累毛利率表现，管理+研发费用率大幅提升，盈利能力有所受损。**1Q23毛利率24.85%、同比-11.9PCT，降幅明显；期间费用率26.34%、同比+14.32PCT，其中管理费用率15.68%、同比+8.91PCT（主要系修理费等费用支出增多），研发费用率11.45%、同比+6.27PCT，销售费用率0.85%、同比-0.06PCT、保持稳定。1Q23归母净利率-4.42%、同比-24.79PCT。
- 培育钻供需格局走弱，预计超硬材料业务短期增长仍有一定压力。**1)供给端，培育钻行业新进入者扩产热情减弱，产能虽局部出现出清、但整体较为充足，价格处于下行通道，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。2)需求端，美国市场培育钻渗透率&认知度持续提升，但整体来看需求处于淡季，价格下行&美国高通胀/高利率背景下经销商进货依旧谨慎，补库需求并不强烈。

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，期待特种装备业务改善。维持盈利预测，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26/23/20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

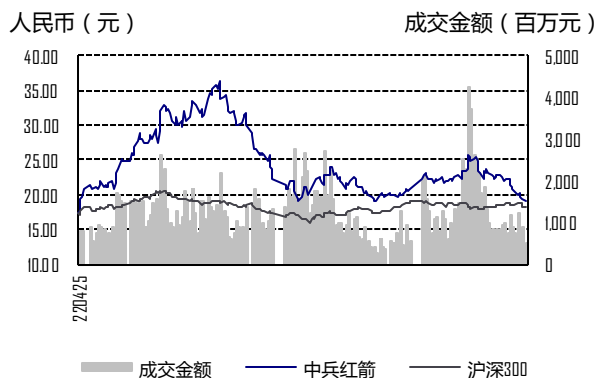
分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：18.95元

相关报告：

- 《中兵红箭22年报点评：22年归母净利润同比+69%，期待特种装备盈利继续改善》，2023.4.11
- 《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
- 《大股东增持彰显信心-中兵红箭事件点评》，2022.10.27



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	26.34	22.82	19.95
P/B	4.12	2.80	2.56	2.40	2.24

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	资产总计	12,167	14,031	15,003	15,311	16,479	17,685
%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	普通股股东权益	8,518	9,011	9,752	10,296	10,989	11,783
%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	负债股东权益合计	12,167	14,031	15,003	15,311	16,479	17,685
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							
归属于母公司的净利润	275	485	819	1,002	1,156	1,323							
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	每股指标						
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
经营活动现金净流	1,803	1,573	382	1,080	1,666	1,729	回报率						
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%
投资活动现金净流	-197	-565	-206	-170	-446	-446	增长率						
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%
筹资活动现金净流	-149	15	88	-669	-457	-542	总资产增长率	10.49%	15.32%	6.93%	2.05%	7.63%	7.32%
现金净流量	1,457	1,024	264	241	763	741	资产管理能力						
							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
							偿债能力						
							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

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	2022-04-25	买入	19.13	N/A
2	2022-06-07	买入	25.00	N/A
3	2022-07-01	买入	29.15	N/A
4	2022-08-19	买入	36.50	N/A
5	2022-10-18	买入	21.99	N/A
6	2022-10-27	买入	20.99	N/A
7	2023-01-31	买入	22.14	N/A
8	2023-04-11	买入	22.36	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

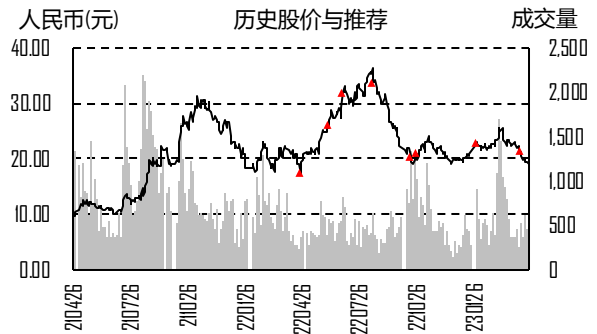
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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。

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