

中兵红箭(000519)

报告日期: 2023年05月04日

期待上游配套交付、公司特种装备放量

——中兵红箭公司点评报告

投资要点

□ 公司发布 2023 年一季度报告，归母净利润同比下降 112%。

公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 7.8 亿元，同比下降 44%；实现归母净利润亏损 0.34 亿元，同比下降 112%；实现扣非归母净利润亏损 0.37 亿元，同比下降 113%，主要系上游企业交付进度差导致公司特种装备交付量大幅下滑，以及受市场影响超硬材料销售价格和销售数量有所下降。公司季度业绩低点逐步过去，未来有望受益智能弹药放量。

公司 2022 年实现营业收入 67 亿元，同比降低 11%；实现归母净利润 8.2 亿元，同比增长 69%；实现扣非归母净利润 7.7 亿元，同比增长 65%。分业务看，公司超硬材料业务实现营业收入 26.8 亿，同比增长 12%；实现净利润 9.6 亿，同比增长 47%；特种装备业务实现营业收入 35.5 亿元，同比降低 19%。

分子公司看，特种装备子公司江机特种实现营业收入 21.8 亿，同比增长 2%；实现净利润 1.2 亿，同比增长 10%；子公司北方红阳实现营业收入 4.6 亿，同比降低 48%；实现净利润亏损 1.5 亿，相较于去年亏损减少 0.93 亿元。亏损口径不断缩窄，表明随着军品定价机制的不断完善及公司持续提质增效，公司业绩有望扭亏为盈；据北方红阳官方微信公众号显示，公司已经承研并生产重点批产型号装备，未来有望受益智能弹药放量，打造公司新业绩增长点。

□ 超硬材料龙头，受益智能弹药放量，特种装备有望扭亏为盈成新业绩增长点

核心逻辑：特种装备业务有望成为新增长点；培育钻石和金刚石稳健增长。

(1) 特种装备：远程火箭炮作为陆军骨干装备，景气上行；火箭弹作为耗材，将受益远火产业链增长。中兵红箭产品涉及大口径炮弹、火箭弹、导弹、子弹药等产品，是兵器集团下属唯一弹药上市平台，也是全市场稀缺的弹药总装、智能弹药标的。公司下属子公司北方红阳亏损缩窄表明公司内部生产经营不断改善；同时公司已经承研并生产重点批产型号装备，有望受益智能弹药放量。

(2) 公司作为全球培育钻石龙头之一，公司压机扩产、设备升级及工艺提升共促放量；公司同时是工业金刚石龙头，受益光伏金刚线需求大幅增长。

(3) 远程火箭炮作为陆军核心武器，内需外贸共促增长：俄乌战争凸显远火成为战争利器，智能弹药消耗量很大。美军 GMLRS 制导火箭弹 2020-2024 四年采购金额超过前 21 年采购总金额；俄乌战争或导致世界军贸格局重塑，我国远火“物美价廉”，外贸有望迎来超预期发展。

□ 盈利预测与估值

公司未来有望受益于智能弹药放量。我们预计 2023-2025 年归母净利润为 7.8/12.1/17.2 亿，2024、2025 年同比增长 54%/42%，2023-2025 年 PE 为 32/21/15 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：培育钻石竞争格局和盈利变化、军品不及预期、重大安全事故。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6714	5925	7643	9489
(+/-) (%)	-11%	-12%	29%	24%
归母净利润	819	783	1208	1721
(+/-) (%)	69%	-4%	54%	42%
每股收益(元)	0.59	0.56	0.87	1.24
P/E	30.91	32.32	20.96	14.71

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

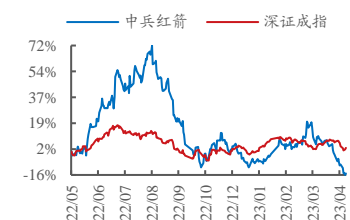
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王浩若
执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.18
总市值(百万元)	25,316.72
总股本(百万股)	1,392.56

股票走势图



相关报告

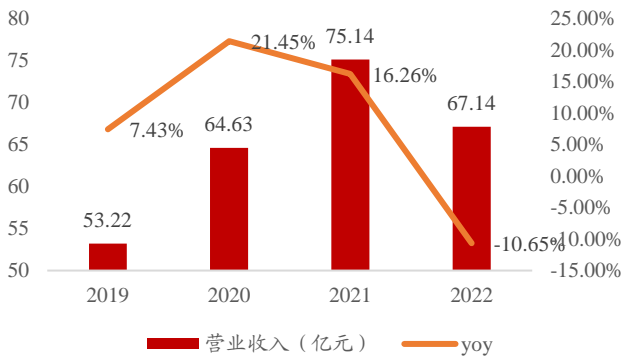
- 《季度业绩低点逐步过去，未来有望受益智能弹药放量》 2023.04.16
- 《业绩符合预期，未来有望受益智能弹药放量》 2023.04.11
- 《中兵红箭五问五答——二次腾飞：从“钻石”到“弹药”》 2023.03.12

公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 7.8 亿元，同比下降 44%；实现归母净利润亏损 0.34 亿元，同比下降 112%；实现扣非归母净利润亏损 0.37 亿元，同比下降 113%，主要系上游企业交付进度差导致公司特种装备交付量大幅下滑，以及受市场影响超硬材料销售价格和销售数量有所下降。公司未来有望受益智能弹药放量。

公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 67 亿元，同比降低 11%；实现归母净利润 8.2 亿元，同比增长 69%；实现扣非归母净利润 7.7 亿元，同比增长 65%。分业务看，公司超硬材料业务实现营业收入 26.8 亿，同比增长 12%；实现净利润 9.6 亿，同比 47%；毛利率 51%，同比上年提升 7.5pct。特种装备业务实现营业收入 35.5 亿元，同比降低 19%；毛利率 16%，同比上年提升 5.4pct。汽车制造业实现营业收入 4.8 亿元，同比降低 33%。

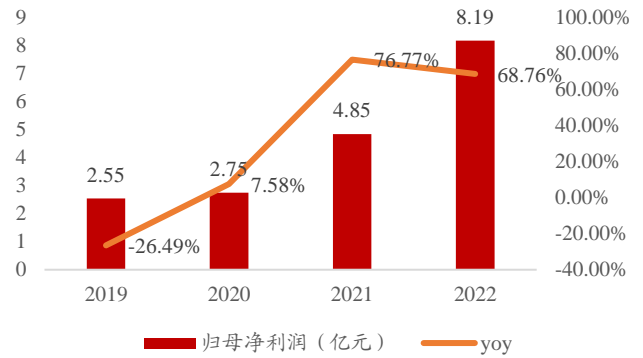
分子公司看，特种装备子公司江机特种实现营业收入 21.8 亿，同比增长 2%；实现净利润 1.2 亿，同比增长 10%；子公司北方红阳实现营业收入 4.6 亿，同比降低 48%；实现净利润亏损 1.5 亿，相较于去年亏损减少 0.93 亿元。亏损口径不断缩窄，表明随着军品定价机制的不断完善及公司持续提质增效，公司业绩有望扭亏为盈；据北方红阳官方微信公众号显示，公司已经承研并生产重点批产型号装备，未来有望受益智能弹药放量，打造公司新业绩增长点。

图1：公司 2022 年实现营收 67 亿元，同比减少 11%



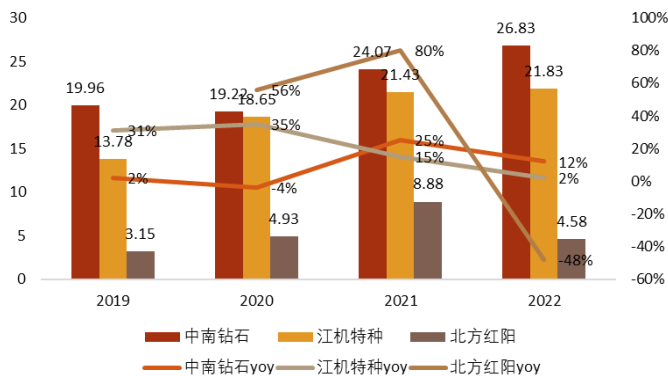
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图2：公司 2022 年实现归母净利润 8.2 亿元，同比增加 69%



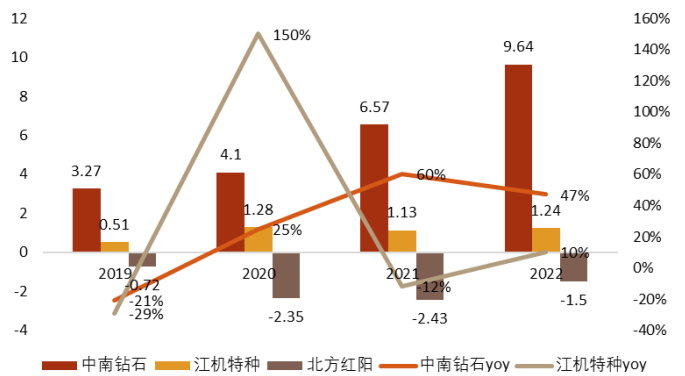
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图3：中南钻石、江机特种收入持续增长（单位：亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：各子公司归母净利润，中南钻石高增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表1: 重点子公司营收及利润一览, 中南钻石和江机特种是营收的主要来源

	2019	2020	2021	2022
中南钻石				
营业收入(亿元)	19.96	19.22	24.07	26.83
yoy	2%	-4%	25%	12%
净利润(亿元)	3.27	4.1	6.57	9.64
yoy	-21%	25%	60%	47%
净利率	16%	21%	27%	36%
江机特种				
营业收入(亿元)	13.78	18.65	21.43	21.83
yoy	31%	35%	15%	2%
净利润(亿元)	0.51	1.28	1.13	1.24
yoy	-29%	150%	-12%	10%
净利率	4%	7%	5%	6%
北方红阳				
营业收入(亿元)	3.15	4.93	8.88	4.58
yoy		56%	80%	-48%
净利润(亿元)	-0.72	-2.35	-2.43	-1.50
yoy				
净利率	-23%	-48%	-27%	-33%
北方向东				
营业收入(亿元)	4.25	6.97		
yoy	38%	64%		
净利润(亿元)	0.65	0.51		
yoy	91%	-21%		
净利率	15%	7%		
中兵红箭整体				
收入(亿元)	53.22	64.63	75.14	67.14
yoy	7%	21%	16%	-11%
毛利率	21%	18%	21%	29%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 中兵红箭作为智能弹药总装厂, 其估值显著低于其他军工主机厂

代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润(亿)			PE			PB
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	MRQ
600893.SH	航发动力	43.8	1166	12.7	15.6	19.6	92	75	60	3.0
600760.SH	中航沈飞	57.5	1132	23.1	28.1	34.7	49	40	33	8.4
000768.SZ	中航西飞	25.9	720	5.2	8.8	11.1	138	82	65	4.5
300114.SZ	中航电测	51.4	304	1.9	2.9	3.7	157	104	82	13.1
600038.SH	中直股份	42.5	251	3.9	8.6	11.1	65	29	23	2.6
600316.SH	洪都航空	25.4	182	1.4	1.9	2.2	129	97	81	3.4
600967.SH	内蒙一机	9.5	161	8.2	9.8	11.4	20	17	14	1.4
	平均值						108	74	59	6.1
000519.SZ	中兵红箭	18.2	253	8.2	7.8	12.1	31	32	21	2.6

注: 市值截至2023年4月28日收盘

资料来源: 中兵红箭、航发动力、中航沈飞、中航西飞、中直股份、洪都航空、内蒙一机均为浙商机械国防已覆盖标的, 中航电测为Wind一致预期, 浙商证券研究所整理

表 3: 中兵红箭在培育钻石行业估值比较

代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润 (亿)			PE			MRQ
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
301071.SZ	力量钻石	83.8	121	4.6	6.9	9.4	26	18	13	83.8
600172.SH	黄河旋风	4.6	66	0.3	5.6	7.7	221	12	9	4.6
002046.SZ	国机精工	11.5	61	2.3	3.0	4.0	27	20	15	11.5
300179.SZ	四方达	9.8	47	1.5	2.4	3.2	32	20	15	9.8
688028.SH	沃尔德	31.0	34	0.6	1.2	1.5	57	28	23	31.0
839725.BJ	惠丰钻石	15.5	14	0.7	1.4	1.8	20	10	8	15.5
	平均值						64	18	14	
000519.SZ	中兵红箭	18.2	253	8.2	7.8	12.1	31	32	21	18.2

注: 市值截至 2023 年 4 月 28 日收盘

资料来源: 中兵红箭、黄河旋风、力量钻石、四方达、国机精工均为浙商机械国防已覆盖标的, 沃尔德、惠丰钻石为 Wind 一致预期, 浙商证券研究所整理

风险提示: 培育钻石竞争格局和盈利变化、重大安全生产事故, 军品不及预期等风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10293	9701	12004	14755
现金	6624	6768	8332	10563
交易性金融资产	89	146	162	132
应收账款	1563	769	980	1147
其它应收款	20	13	17	23
预付账款	94	195	248	297
存货	1574	1429	1928	2243
其他	329	381	339	348
非流动资产	4711	4613	4456	4258
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2997	3008	2927	2772
无形资产	471	424	375	327
在建工程	927	838	770	747
其他	316	343	383	411
资产总计	15003	14314	16460	19012
流动负债	4650	3468	4523	5491
短期借款	90	58	64	66
应付款项	3464	2675	3512	4260
预收账款	0	296	382	474
其他	1096	438	566	691
非流动负债	602	450	473	475
长期借款	80	80	80	80
其他	522	370	393	395
负债合计	5251	3918	4996	5966
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	9752	10396	11464	13046
负债和股东权益	15003	14314	16460	19012

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	382	680	1973	2602
净利润	819	783	1208	1721
折旧摊销	428	491	554	613
财务费用	(93)	(90)	(103)	(132)
投资损失	(11)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(25)	(553)	821	708
其它	(736)	74	(482)	(284)
投资活动现金流	(206)	(440)	(379)	(366)
资本支出	(486)	(411)	(408)	(436)
长期投资	6	(14)	2	(2)
其他	274	(15)	28	72
筹资活动现金流	88	(96)	(31)	(5)
短期借款	63	(32)	5	3
长期借款	80	0	0	0
其他	(55)	(65)	(36)	(8)
现金净增加额	264	144	1564	2232

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6714	5925	7643	9489
营业成本	4775	4331	5508	6598
营业税金及附加	40	30	38	47
营业费用	63	59	76	95
管理费用	580	421	344	380
研发费用	388	237	306	380
财务费用	(93)	(90)	(103)	(132)
资产减值损失	40	18	23	28
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	11	25	25	25
其他经营收益	17	34	34	34
营业利润	949	979	1510	2151
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	969	979	1510	2151
所得税	150	196	302	430
净利润	819	783	1208	1721
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	819	783	1208	1721
EBITDA	1307	1379	1960	2632
EPS (最新摊薄)	0.59	0.56	0.87	1.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.65%	-11.74%	28.98%	24.16%
营业利润	26.43%	3.19%	54.18%	42.50%
归属母公司净利润	68.76%	-4.36%	54.18%	42.50%
获利能力				
毛利率	28.88%	26.91%	27.93%	30.46%
净利率	12.20%	13.22%	15.80%	18.14%
ROE	8.73%	7.78%	11.05%	14.04%
ROIC	7.19%	6.55%	9.41%	11.93%
偿债能力				
资产负债率	35.00%	27.37%	30.35%	31.38%
净负债比率	3.54%	3.53%	2.88%	2.45%
流动比率	2.21	2.80	2.65	2.69
速动比率	1.88	2.39	2.23	2.28
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.40	0.50	0.54
应收账款周转率	7.93	9.04	17.50	18.46
应付账款周转率	2.22	2.13	2.71	2.58
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.56	0.87	1.24
每股经营现金	0.27	0.49	1.42	1.87
每股净资产	7.00	7.47	8.23	9.37
估值比率				
P/E	30.91	32.32	20.96	14.71
P/B	2.60	2.44	2.21	1.94
EV/EBITDA	16.22	13.67	8.83	5.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>