

中兵红箭(000519)

报告日期: 2023年08月22日

## 期待下半年业绩改善、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 年半年报，归母净利润同比下降 85%。

公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 19.1 亿元，同比下降 40%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 85%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比下降 87%，主要系受内外部环境的影响，产品交付同比减少。期待公司下半年业绩改善，未来有望受益智能弹药放量。

分业务看，超硬材料及其制品报告期内实现营业收入 12.25 亿元，同比下降 24%，占营业收入总比重 64%；实现净利润 2.68 亿，同比下降 61%。

特种装备实现营收 4.36 亿元同比下降 67%，占总收入比重 23%；汽车零部件实现营收 2.53 亿元，占总收入比重 13%。其中特种装备子公司江机特种实现营业收入 1.58 亿，实现净利润亏损 4054 万元；子公司北方红阳实现营业收入 1395 万元，实现净利润亏损 4518 万。特种装备方面，公司大力推进科技创新取得新成效，积极推动重大战略部署落地实施，不断向做大做优做强迈出坚实步伐；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，未来智能弹药需求量大。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，但考虑到超硬材料板块的景气度下行可能较大程度影响公司盈利水平，我们下调 2023-2025 年归母净利至 5.0/7.1/10.4 亿，2024、2025 年同比增长 40%/47%，2023-2025 年 PE 为 44/32/22 倍，下调至“增持”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	5475	6320	7437
(+/-) (%)	-11%	-18%	15%	18%
归母净利润	819	504	706	1042
(+/-) (%)	69%	-38%	40%	47%
每股收益(元)	0.59	0.36	0.51	0.75
P/E	27.34	44.39	31.70	21.50

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：增持(下调)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

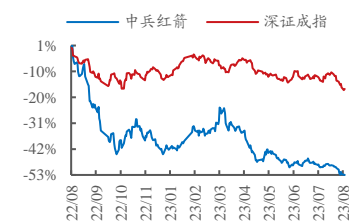
分析师：王洁若

执业证书号：S1230522110002  
wangjieruo@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 16.08
总市值(百万元)	22,392.35
总股本(百万股)	1,392.56

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《期待上游配套交付、公司特种装备放量》 2023.05.04
- 《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

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	2023H1
<b>中南钻石</b>					
营业收入 (亿元)	19.96	19.22	24.07	26.83	12.25
yoy	2%	-4%	25%	12%	-24%
净利润 (亿元)	3.27	4.1	6.57	9.64	2.68
yoy	-21%	25%	60%	47%	-61%
净利率	16%	21%	27%	36%	22%
<b>江机特种</b>					
营业收入 (亿元)	13.78	18.65	21.43	21.83	1.58
yoy	31%	35%	15%	2%	-83%
净利润 (亿元)	0.51	1.28	1.13	1.24	-0.41
yoy	-29%	150%	-12%	10%	-159%
净利率	4%	7%	5%	6%	-26%
<b>北方红阳</b>					
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%	
<b>北方向东</b>					
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%			
<b>中兵红箭整体</b>					
收入 (亿元)	53.22	64.63	75.14	67.14	19.14
yoy	7%	21%	16%	-11%	-40%
毛利率	21%	18%	21%	29%	30%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 中兵红箭与军工主机厂估值对比一览

代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润 (亿)			PE			PB
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
600893.SH	航发动力	39.5	1053	15.6	19.6	24.7	68	54	43	2.7
600760.SH	中航沈飞	44.6	1229	29.3	36.9	46.0	42	33	27	9.1
000768.SZ	中航西飞	24.7	688	10.7	14.7	19.7	64	47	35	4.2
300114.SZ	中航电测	47.6	281	10.4	11.2	11.0	27	25	26	12.1
600038.SH	中直股份	39.0	230	7.1	9.3	11.8	32	25	20	2.4
600316.SH	洪都航空	21.6	155	1.7	2.1	2.7	90	72	58	2.9
600967.SH	内蒙一机	9.3	158	9.4	10.9	12.3	17	15	13	1.4
	平均值						45	36	30	
000519.SZ	中兵红箭	16.1	224	5.0	7.1	10.4	44	32	22	2.3

注: 市值截至 2023 年 8 月 22 日收盘

资料来源: 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			PB
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
301071.SZ	力量钻石	34.3	89	6.4	8.4	10.3	14	11	9	1.7
600172.SH	黄河旋风	3.7	54	-	-	-	-	-	-	1.6
002046.SZ	国机精工	10.8	57	3.0	4.0	5.1	19	14	11	1.8
300179.SZ	四方达	8.9	43	1.9	2.4	3.0	23	18	14	4.0
688028.SH	沃尔德	19.2	30	1.1	1.4	1.6	27	21	18	1.6
839725.BJ	惠丰钻石	12.5	12	1.1	1.4	1.8	11	8	6	1.9
	平均值						19	14	12	
000519.SZ	中兵红箭	16.1	224	5.0	7.1	10.4	44	32	22	2.3

注: 市值截至 2023 年 8 月 22 日收盘

资料来源: 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
<b>流动资产</b>	10293	9240	10527	12266
现金	6624	6466	7400	8855
交易性金融资产	89	146	162	132
应收账款	1563	694	779	852
其它应收款	20	12	14	18
预付账款	94	185	209	241
存货	1574	1356	1625	1820
其他	329	381	339	348
<b>非流动资产</b>	4711	4612	4455	4257
金额资产类	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	382	410
<b>资产总计</b>	15003	13852	14982	16523
<b>流动负债</b>	4650	3285	3826	4462
短期借款	90	58	64	66
应付款项	3464	2539	2960	3456
预收账款	0	274	316	372
其他	1096	414	486	567
<b>非流动负债</b>	602	450	473	475
长期借款	80	80	80	80
其他	522	370	393	395
<b>负债合计</b>	5251	3735	4298	4936
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	9752	10117	10684	11586
<b>负债和股东权益</b>	15003	13852	14982	16523

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	382	380	1352	1845
净利润	819	504	706	1042
折旧摊销	428	491	554	613
财务费用	(93)	(88)	(94)	(112)
投资损失	(11)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(25)	(665)	454	482
其它	(736)	162	(243)	(154)
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	88	(99)	(40)	(25)
短期借款	63	(32)	5	3
长期借款	80	0	0	0
其他	(55)	(67)	(45)	(27)
<b>现金净增加额</b>	264	(158)	934	1455

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6714	5475	6320	7437
营业成本	4775	4110	4642	5354
营业税金及附加	40	27	32	37
营业费用	63	55	63	74
管理费用	580	438	442	409
研发费用	388	328	379	394
财务费用	(93)	(88)	(94)	(112)
资产减值损失	40	33	32	37
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
<b>营业利润</b>	949	631	883	1302
营业外收支	20	0	0	0
<b>利润总额</b>	969	631	883	1302
所得税	150	126	177	260
<b>净利润</b>	819	504	706	1042
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	819	504	706	1042
EBITDA	1307	1033	1342	1803
EPS (最新摊薄)	0.59	0.36	0.51	0.75

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-10.65%	-18.45%	15.44%	17.66%
营业利润	26.43%	-33.56%	40.04%	47.46%
归属母公司净利润	68.76%	-38.42%	40.04%	47.46%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.88%	24.93%	26.55%	28.01%
净利率	12.20%	9.21%	11.18%	14.01%
ROE	8.73%	5.08%	6.79%	9.35%
ROIC	7.19%	4.10%	5.64%	7.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.00%	26.97%	28.69%	29.88%
净负债比率	3.54%	3.71%	3.34%	2.96%
流动比率	2.21	2.81	2.75	2.75
速动比率	1.88	2.40	2.33	2.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.46	0.38	0.44	0.47
应收账款周转率	7.93	8.56	16.58	18.02
应付账款周转率	2.22	2.07	2.57	2.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.59	0.36	0.51	0.75
每股经营现金	0.27	0.27	0.97	1.33
每股净资产	7.00	7.26	7.67	8.32
<b>估值比率</b>				
P/E	27.34	44.39	31.70	21.50
P/B	2.30	2.21	2.10	1.93
EV/EBITDA	16.22	15.71	11.41	7.71

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>