太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-8-14

公司点评报告

买入/维持

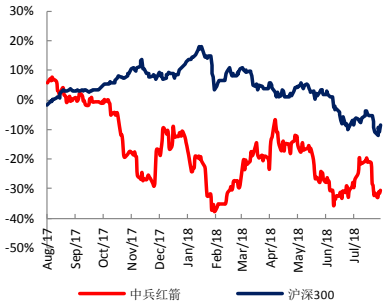
中兵红箭（000519）

昨收盘：8.12

国防军工

上半年净利润超过去年全年，业绩拐点逻辑持续得到验证

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.03/7.35
总市值/流通(亿元)	113.96/59.70
12 个月最高/最低(元)	10.74/6.88

相关研究报告：

中兵红箭（000519）：民品业务迎来复苏拐点，智能弹药需求空间广阔

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL：mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL：liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL：majie@tpyzq.com

联系人：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL：wangr@tpyzq.com

事件：公司发布 2018 年半年度报告，2018 年 1-6 月公司实现营业收入 206,829.96 万元，同比增长 25.62%；归属于上市公司股东的净利润 15,532.77 万元，同比增长 7,959.41%。

受益民品业务复苏，现金回款明显改善。报告期内，公司传统的超硬材料业务板块实现恢复性增长，上半年实现营业收入 123,063.43 万元，较上年同期增长 74.85%，毛利率同比增长 17.75%。面对传统的切、削、磨、抛等市场变化趋势和原材料成本上涨的压力，公司通过限产压库等手段，加快无色大颗粒单晶及装饰用培育钻石等高附加值产品产业化步伐，同时加强与中国地质大学、清华大学等高校之间的科研合作，实现产品和生产工艺的优化升级，取得了良好效果。随着民品业务的持续复苏，公司销售回款现金流入明显改善，上半年实现经营活动现金流量净额 54,657.18 万元，较上年同期增长 692.94%，超过去年全年总额，业绩拐点得到验证。

打造智能弹药平台，资产注入预期仍存。目前公司的军品业务涉及陆军、陆航、火箭军、海军、空军、装甲兵及国外军贸等多个武器装备领域，拥有多种装药方式的技术设备和能力，能够满足不同弹药的装药要求，装药能力在国内处于领先水平。近年来，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。我们认为，公司的智能弹药产品与现代化战争的信息化、网络化、智能化及特种作战需求相适应，未来发展空间十分广阔。公司作为兵器集团旗下唯一的智能弹药专业整合平台，存在相关资产后续进一步注入的预期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018-2020 年归母净利润约为 3.14 亿元、3.93 亿元、4.63 亿元，EPS 为 0.22 元、0.28 元、0.33 元，对应 PE 为 36 倍、29 倍、25 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,775.37	5,864.15	6,972.47	7,899.81
净利润(百万元)	120.21	313.71	393.27	462.51
摊薄每股收益(元)	0.09	0.22	0.28	0.33

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：兵器集团资产整合进展不及预期；立案调查事项存在不确定性；军品订单不及预期。

资产负债表(百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,746.12	2,331.74	136.56	2,697.74	1,233.24
应收和预付款项	1,257.07	1,188.74	2,223.57	3,222.16	2,947.85
存货	2,011.99	1,461.75	4,343.21	2,558.89	5,261.19
其他流动资产	512.44	1,186.33	18.31	18.31	18.31
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	53.80	55.37	48.12	40.87	33.61
固定资产和在建工程	2,916.46	2,713.45	2,051.83	1,368.99	686.15
无形资产开发支出	591.30	567.13	499.09	431.04	363.00
其他非流动资产	3,738.89	3,560.07	173.09	173.09	173.09
资产总计	10,266.50	9,728.62	9,493.77	10,511.09	10,716.44
短期借款	633.00	174.00	-	-	-
应付和预收款项	793.33	893.88	1,429.46	2,073.43	1,839.69
长期借款	-	50.00	50.00	50.00	50.00
其他负债	1,470.23	1,083.35	189.31	189.31	189.31
负债合计	2,896.56	2,201.22	1,668.77	2,312.74	2,078.99
股本	1,403.46	1,403.46	1,403.46	1,403.46	1,403.46
资本公积	3,490.28	3,523.32	3,523.32	3,523.32	3,523.32
留存收益	2,402.47	2,522.68	2,916.14	3,309.41	3,771.92
归母公司股东权益	7,366.00	7,529.21	7,842.92	8,236.19	8,698.71
少数股东权益	3.95	-1.80	-17.69	-37.61	-61.03
股东权益合计	7,369.94	7,527.40	7,825.23	8,198.59	8,637.68
负债和股东权益	10,266.50	9,728.62	9,494.00	10,511.33	10,716.67
现金流量表(百万)					
经营性现金流	157.20	536.99	-1,851.31	2,545.39	-1,492.64
投资性现金流	-91.10	-536.00	-13.21	-13.21	-13.21
融资性现金流	1,871.70	-485.58	-155.70	29.01	41.34
现金增加额	-	-	-2,020.22	2,561.19	-1,464.51

利润表(百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,782.26	4,775.37	5,864.15	6,972.47	7,899.81
营业成本	2,985.41	3,863.41	4,544.72	5,403.67	6,122.36
营业税金及附加	20.74	43.35	53.23	63.30	71.71
销售费用	92.65	86.62	106.36	126.47	143.29
管理费用	480.85	556.70	683.62	812.83	920.94
财务费用	14.64	-6.08	-17.23	-27.94	-40.27
资产减值损失	63.41	78.73	78.73	78.73	78.73
投资收益	2.71	5.27	-	-	-
公允价值变动	-1.80	-4.47	-	-	-
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
营业利润	125.46	164.61	414.72	515.43	603.07
其他非经营损益	32.35	-20.66	-20.66	-20.66	-20.66
利润总额	157.81	143.94	394.05	494.76	582.41
所得税	20.70	29.49	96.23	121.41	143.32
净利润	137.11	114.46	297.83	373.36	439.09
少数股东损益	-0.54	-5.75	-15.89	-19.92	-23.42
归母公司净利润	137.65	120.21	313.71	393.27	462.51
预测指标					
EBIT	174.27	125.64	375.75	465.76	541.06
EBITDA	610.02	561.44	1,055.16	1,145.17	1,220.47
NOPLAT	126.99	122.47	299.60	367.10	423.58
净利润	137.65	120.21	313.71	393.27	462.51
EPS	0.11	0.09	0.22	0.28	0.33
BPS	5.25	5.36	5.59	5.87	6.20
PE	135.45	114.94	36.33	28.98	24.64
PB	2.84	1.84	1.45	1.38	1.31
PS	5.53	2.89	1.94	1.63	1.44

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。