

## 证券研究报告—动态报告

国防军工

地面兵装

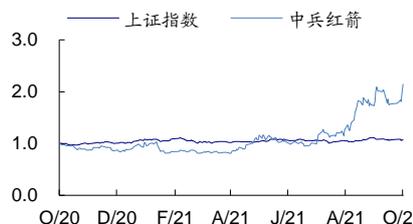
**中兵红箭(000519)**
**买入**

2021年三季度预告点评

(维持评级)

2021年10月15日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,393/1,391
总市值/流通(百万元)	32,071/32,046
上证综指/深圳成指	3,558/14,341
12个月最高/最低(元)	23.49/8.45

## 相关研究报告:

《中兵红箭-000519-2021年中报点评:业绩超预期,受益培育钻石需求高景气》——2021-08-24

《中兵红箭-000519-公司快评:培育钻石国内领先,需求爆发深度受益》——2021-05-24

## 证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

## 联系人: 田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 财报点评

## 业绩超预期, 培育钻石扩产能带动业绩大幅增长

### ● 2021年前三季度归母净利润增长 80.62%-89.73%, 大超市场预期

公司发布 2021 年前三季度业绩预告, 2021 年前三季度预计实现归母净利润 5.95-6.25 亿元, 同比增长 80.62%-89.73%。单季度看, 21Q3 预计实现归母净利润 2.68-2.98 亿元, 同比增长 82.61%-103.05%, 环比增长 16.42%-29.45%, 单季度业绩创新高, 大超市场预期, 主要系培育钻石行业高景气, 公司产能持续扩张带动业绩大幅增长。

### ● 培育钻石行业龙头, 深度受益培育钻石行业需求高景气

公司业务主要包括特种装备、超硬材料、专用车及汽车零部件三大业务板块, 21H1 超硬材料/特种装备收入占比分别为 47.06%/39.77%, 其中超硬材料收入占比持续提升。1) **超硬材料**: 工业金刚石受益于大量产能转为培育钻石压机供需格局转变, 去年以来持续涨价, 行业呈现高景气。培育钻石行业下游呈现爆发式增长, 公司作为培育钻石行业龙头, 产能、产品品质行业领先, 将深度受益行业高景气。从**印度进出口数据**来看, 全球培育钻石行业需求高景气。印度是全球钻石加工集散地, 占据全球主要钻石加工份额, 其进出口数据可充分反映培育钻石的最新需求情况。2021 年 1-8 月印度培育钻石毛坯进口额/裸钻出口额分别 7.08/7.13 亿美元, 同比+278.99%/200.90%; 8 月培育钻石毛坯进口额/裸钻出口额为 0.73/1.26 亿美元, 同比+32.47%/+152.45%, 环比-33.57%/+17.24%, 裸钻进口额环比持续向上, 毛坯钻进口额环比略有下滑属于短期月度正常波动, 不改行业爆发式高景气趋势; 2) **特种装备**: 弹药作为现代军队不可或缺的消耗性装备, 其需求量有望在“十四五”期间保持稳定增长。前三季度公司重点装备科研项目按计划稳步推进, 生产经营和产品交付平稳有序。

### ● 投资建议:

培育钻石行业延续高景气度, 公司作为行业龙头积极扩产能, 有望深度受益行业需求爆发式增长。考虑到公司三季度业绩再超预期, 我们上调公司 2021-23 年归母净利润至 8.04/13.15/19.83 亿元(前值 5.42/7.52/10.09 亿元), 对应 PE 值 40/24/16 倍, 维持“买入”评级。

### ● 风险提示: 行业竞争加剧; 产能不及预期; 产品拓展不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6463.02	7842.27	9605.65	11741.55
(+/-%)	21.45%	21.34%	22.49%	22.24%
净利润(百万元)	274.56	803.50	1314.95	1983.37
(+/-%)	7.58%	192.65%	63.65%	50.83%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.58	0.94	1.42
EBIT Margin	4.96%	13.77%	18.56%	22.86%
净资产收益率(ROE)	3.22%	8.75%	12.87%	16.83%
市盈率(PE)	116.81	39.93	24.40	16.17
EV/EBITDA	49.84	28.10	17.90	12.49
市净率(PB)	3.77	3.49	3.14	2.72

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 中兵红箭 21H1 营业收入同比+24.28%



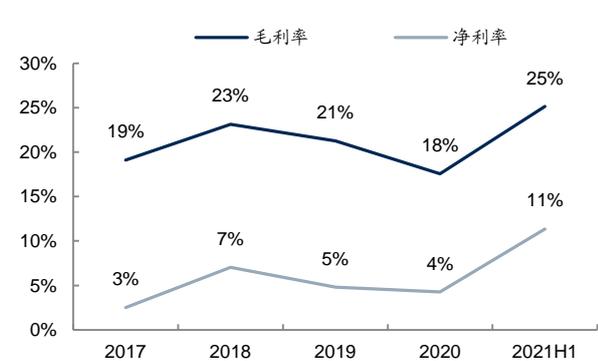
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 中兵红箭 21H1 归母净利润同比+78.98%



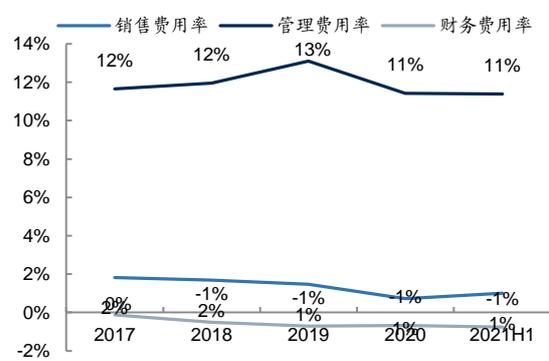
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 中兵红箭盈利能力有所提升



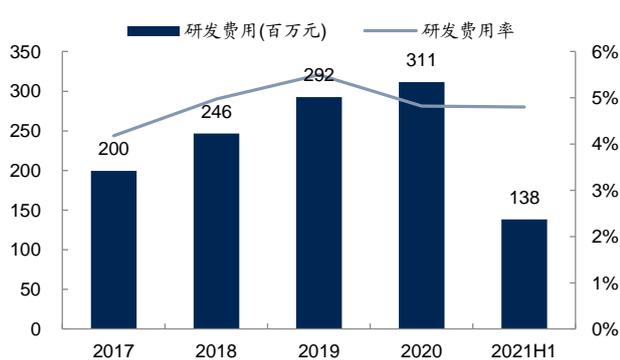
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 中兵红箭期间费用率略有下降



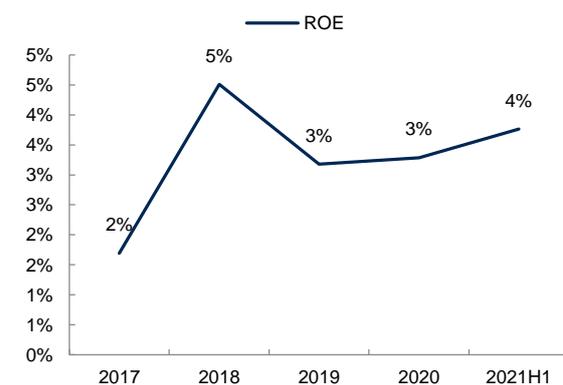
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 中兵红箭研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 中兵红箭 ROE 呈上升趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 可比公司估值**

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20211014	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
黄河旋风	买入	145.37	10.08	-0.68	0.08	0.28	-	126.00	36.00
力量钻石	未评级	167.82	277.97	1.61	3.44	5.73	172.65	80.81	48.51
						平均值	172.65	103.40	42.26
中兵红箭	买入	320.71	23.03	0.20	0.58	0.94	116.81	39.93	24.40

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5359	5225	5595	7217	营业收入	6463	7842	9606	11742
应收款项	684	939	1226	1383	营业成本	5327	5866	6833	7975
存货净额	1564	2314	2504	2836	营业税金及附加	31	48	55	65
其他流动资产	517	1006	1263	1330	销售费用	46	51	58	65
<b>流动资产合计</b>	<b>8224</b>	<b>9585</b>	<b>10689</b>	<b>12866</b>	管理费用	738	797	877	952
固定资产	3186	3250	3271	3262	财务费用	(43)	(118)	(119)	(154)
无形资产及其他	513	501	490	478	投资收益	7	8	10	9
投资性房地产	244	244	244	244	资产减值及公允价值变动	52	(76)	(76)	(76)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(8)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12167</b>	<b>13579</b>	<b>14693</b>	<b>16849</b>	营业利润	415	1130	1836	2770
短期借款及交易性金融负债	27	465	32	19	营业外净收支	(34)	(17)	(14)	(22)
应付款项	2597	2410	2723	3181	<b>利润总额</b>	<b>380</b>	<b>1113</b>	<b>1822</b>	<b>2748</b>
其他流动负债	681	1075	1234	1303	所得税费用	106	310	507	765
<b>流动负债合计</b>	<b>3305</b>	<b>3950</b>	<b>3989</b>	<b>4504</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	60	110	160	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>275</b>	<b>804</b>	<b>1315</b>	<b>1983</b>
其他长期负债	345	384	380	403					
<b>长期负债合计</b>	<b>345</b>	<b>444</b>	<b>490</b>	<b>563</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3649</b>	<b>4394</b>	<b>4480</b>	<b>5067</b>	净利润	275	804	1315	1983
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(46)	4	2	1
股东权益	8518	9185	10214	11781	折旧摊销	396	218	259	291
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12167</b>	<b>13579</b>	<b>14693</b>	<b>16849</b>	公允价值变动损失	(52)	76	76	76
					财务费用	(43)	(118)	(119)	(154)
					营运资本变动	1676	(1243)	(264)	(4)
					其它	46	(4)	(2)	(1)
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	2295	(145)	1386	2346
每股收益	0.20	0.58	0.94	1.42	资本开支	(786)	(351)	(347)	(346)
每股红利	0.05	0.10	0.21	0.30	其它投资现金流	(100)	0	0	0
每股净资产	6.12	6.59	7.33	8.46	<b>投资活动现金流</b>	<b>(886)</b>	<b>(351)</b>	<b>(347)</b>	<b>(346)</b>
ROIC	3%	9%	14%	20%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	3%	9%	13%	17%	负债净变化	(48)	60	50	50
毛利率	18%	25%	29%	32%	支付股利、利息	(66)	(136)	(287)	(416)
EBIT Margin	5%	14%	19%	23%	其它融资现金流	286	438	(433)	(12)
EBITDA Margin	11%	17%	21%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>58</b>	<b>363</b>	<b>(670)</b>	<b>(378)</b>
收入增长	21%	21%	22%	22%	<b>现金净变动</b>	<b>1467</b>	<b>(133)</b>	<b>370</b>	<b>1622</b>
净利润增长率	8%	193%	64%	51%	货币资金的期初余额	3892	5359	5225	5595
资产负债率	30%	32%	30%	30%	货币资金的期末余额	5359	5225	5595	7217
息率	0.2%	0.4%	0.9%	1.3%	企业自由现金流	1517	(596)	935	1877
P/E	116.8	39.9	24.4	16.2	权益自由现金流	1756	(13)	638	2024
P/B	3.8	3.5	3.1	2.7					
EV/EBITDA	49.8	28.1	17.9	12.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032