

证券研究报告—动态报告

国防军工

地面兵装

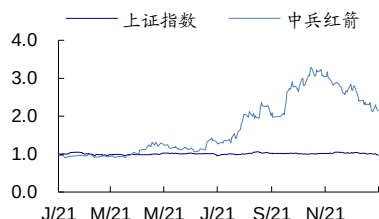
中兵红箭(000519)
买入

2021 年业绩预告点评

(维持评级)

2022 年 01 月 29 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)	28,464/28,442
上证综指/深圳成指	3,394/13,399
12 个月最高/最低(元)	31.68/8.45

相关研究报告:

《中兵红箭-000519-2021 年三季报点评: 业绩超预期, 受益培育钻石行业高度景气》——2021-10-25

《中兵红箭-000519-2021 年三季报预告点评: 业绩超预期, 培育钻石扩产能带动业绩大幅增长》——2021-10-15

《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码: S0980519120001

联系人: 田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

联系人: 年亚颂

E-MAIL: nianyasong@guosen.com.cn

证券分析师: 李雨轩

E-MAIL: liyuxuan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521100001

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

四季度净利润亏损, 培育钻石维持高景气

● 2021 年归母净利润预计同比增长 63.90%—78.47%

公司发布 2021 年度业绩预告, 预计全年实现归母净利润 4.50-4.90 亿元, 同比增长 63.90%—78.47%, 单四季度亏损 1.17-1.57 亿元。全年业绩不及预期主要系单四季度亏损较多所致。

● 全球培育钻石行业持续高景气态势, 公司把握机遇积极拓产

公司业务主要由特种装备、超硬材料等构成。1) 工业金刚石: 受益光伏行业快速增长下金刚石微粉高需求、以及大量压机转为生产培育钻石带来格局改善, 2020 年以来多次涨价, 需求稳中有升, 经营情况大幅向好; 2) 培育钻石: 行业层面, 根据 GJEPC 数据披露 2019-2021 年印度培育钻石全年毛坯进口额分别为: 2.63/4.40/11.30 亿美元, CAGR 为 107.10%, 2022 年同比+156.99%; 全年裸钻出口额分别为: 3.81/5.29/11.44 亿美元, CAGR 为 73.24%, 2022 年同比+116.05%, 行业高景气持续验证; 公司层面产能持续扩张, 2022 年 1 月培育钻石一期 12 万克拉生产线项目竣工投产, 2021 年 6 月培育钻石二期项目启动, 计划投资 3.96 亿元进一步扩产, 公司在钻石品质、技术、产能规模、市场份额等方面均处于领先地位, 将充分受益行业高景气; 3) 特种装备: 弹药作为现代军队消耗性装备, 需求量有望在“十四五”期间稳定增长。公司全年稳定推进重点项目研发建设、坚持提质拓展工作、全面完成了装备生产交付任务。

● 投资建议: 维持“买入”评级

培育钻石行业尚处发展初期, 下游需求高速增长, 公司处于优势地位, 积极扩产下将充分享受行业红利。由于单四季度亏损较多拖累全年业绩, 我们下调盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润为 4.73/9.98/14.48 亿元(前值 8.04/13.15/19.83 亿元), 对应 60/29/20 倍 PE, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业竞争加剧; 产能扩张不及预期; 下游需求不及预期。

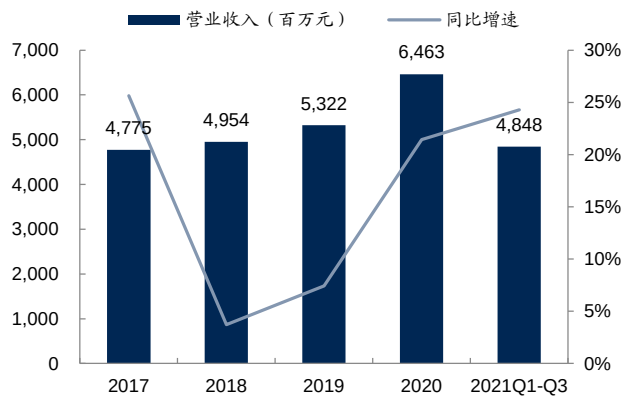
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6463.02	7584.93	9177.36	10785.88
(+/-%)	21.45%	17.36%	20.99%	17.53%
净利润(百万元)	274.56	473.18	998.19	1447.61
(+/-%)	7.58%	72.34%	110.95%	45.02%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.34	0.72	1.04
EBIT Margin	4.96%	8.26%	14.75%	18.14%
净资产收益率(ROE)	3.22%	5.31%	10.30%	13.36%
市盈率(PE)	103.67	60.17	28.52	19.67
EV/EBITDA	44.80	39.22	20.44	14.86
市净率(PB)	3.34	3.20	2.94	2.63

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

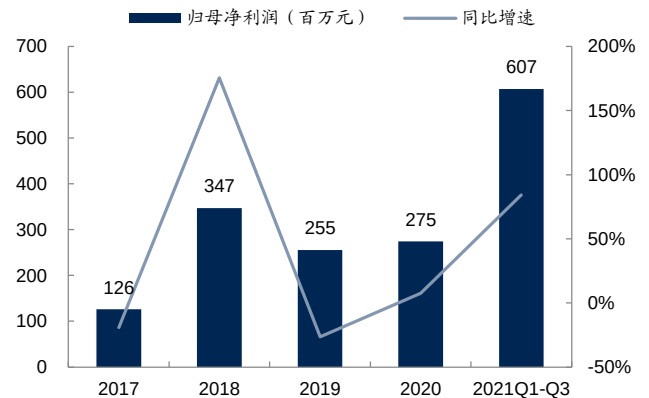
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 中兵红箭 21 年前三季度营业收入同比+24.28%



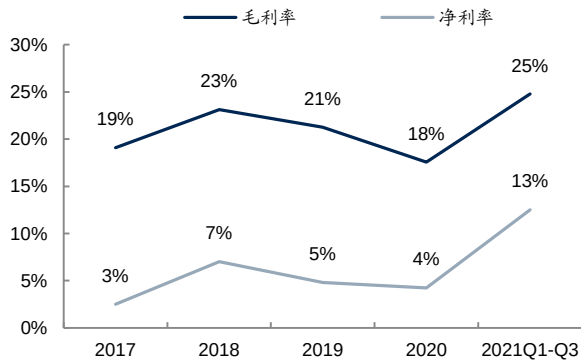
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 中兵红箭 21 年前三季度归母净利润同比+84.18%



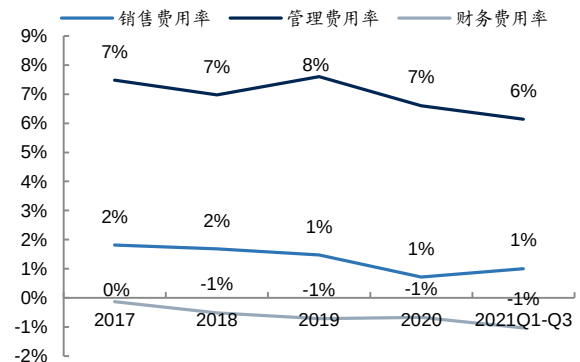
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 中兵红箭盈利能力显著提升



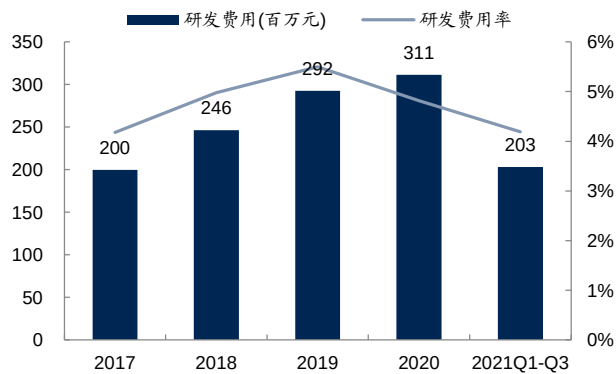
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 中兵红箭期间费用率略有下降



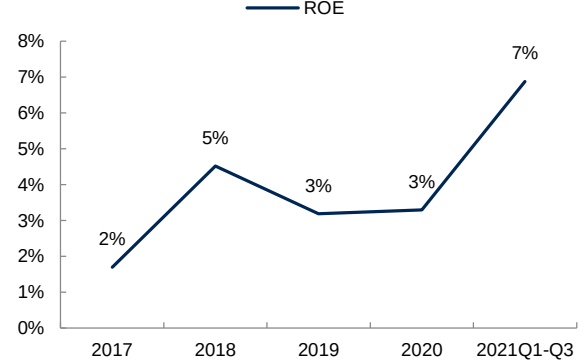
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 中兵红箭研发费用率水平维持正常



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 中兵红箭 ROE 显著上升



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) 20220127	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
黄河旋风	买入	106.72	7.40	-0.68	0.08	0.28	-	92.50	26.43
力量钻石	买入	133.66	221.40	1.61	3.61	7.00	137.52	61.33	31.63
						平均值	-	76.91	29.03
中兵红箭	买入	284.64	20.44	0.20	0.35	0.72	103.67	58.89	28.50

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

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	5185	6447	营业收入	6463	7585	9177	10786
应收款项	684	908	1171	1270	营业成本	5327	5989	6859	7727
存货净额	1564	2363	2513	2743	营业税金及附加	31	46	52	60
其他流动资产	517	973	1207	1222	销售费用	46	76	73	59
流动资产合计	8224	9570	10177	11782	管理费用	738	847	839	984
固定资产	3186	3250	3271	3262	财务费用	(43)	(114)	(110)	(139)
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
资产总计	12167	13565	14181	15765	营业利润	415	673	1397	2028
短期借款及交易性金融负债	27	641	32	19	营业外净收支	(34)	(17)	(14)	(22)
应付款项	2597	2461	2733	3077	利润总额	380	656	1383	2006
其他流动负债	681	1107	1234	1269	所得税费用	106	183	385	558
流动负债合计	3305	4210	3999	4366	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	60	110	160	归属于母公司净利润	275	473	998	1448
其他长期负债	345	384	380	403					
长期负债合计	345	444	490	563	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3649	4654	4490	4929		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	275	473	998	1448
股东权益	8518	8911	9691	10836	资产减值准备	(46)	4	2	1
负债和股东权益总计	12167	13565	14181	15765	折旧摊销	396	218	259	291
					公允价值变动损失	(52)	76	76	76
					财务费用	(43)	(114)	(110)	(139)
					营运资本变动	1676	(1145)	(250)	59
					其它	46	(4)	(2)	(1)
					经营活动现金流	2295	(377)	1084	1874
					资本开支	(786)	(351)	(347)	(346)
					其它投资现金流	(100)	0	0	0
					投资活动现金流	(886)	(351)	(347)	(346)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(48)	60	50	50
					支付股利、利息	(66)	(80)	(218)	(303)
					其它融资现金流	286	615	(609)	(12)
					融资活动现金流	58	595	(777)	(266)
					现金净变动	1467	(133)	(40)	1262
					货币资金的期初余额	3892	5359	5225	5185
					货币资金的期末余额	5359	5225	5185	6447
					企业自由现金流	1517	(825)	639	1416
					权益自由现金流	1756	(68)	158	1552

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