

中兵红箭 (000519)

2021 年报点评: 归母净利润 4.85 亿元, 超硬材料仍保持高景气, 盈利能力持续提升

买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7514	9265	10595	12047
同比	16.26	23.31	14.35	13.71
归属母公司净利润 (百万元)	485	1113	1530	1991
同比	76.77	129.41	37.43	30.11
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.35	0.80	1.10	1.43
P/E (现价 & 最新股本摊薄)	59.80	26.06	18.97	14.58

投资要点

- **归母净利润 4.85 亿元, Q4 或受收入确认节奏影响。**公司于 2022 年 4 月 18 日晚公布 2021 年年报, 2021 年收入 75.1 亿元, 同比+16.3%, 归母净利润 4.85 亿元, 同比+76.8%, 高于业绩快报时披露的归母净利润, 触达到了业绩预告披露的归母净利润的上限。扣非归母净利润 4.7 亿元, 同比+96%。分季度来看, 2021 年 Q1/Q2/Q3/Q4 的收入分别为 14 亿元/15 亿元/20 亿元/27 亿元; 归母净利润分别为 9672 万元/2.3 亿元/2.8 亿元/亏损 1.2 亿元。
- **超硬材料收入+25%, 利润率受益于工业金刚石和培育钻石双景气, 同环比均有明显提升:**超硬材料 2021 全年收入 24.1 亿元, 同比+25%, 净利 6.6 亿, 同比+60%。其中 2021H1 营收 13.6 亿, 21H2 营收仅 10.5 亿 (2021H2 比 2021H1 和 2020H2 同比环比均有下降)。从利润率来看, 超硬材料 2021 年毛利率为 43.5%, 同比改善了 6.1%, 其中 2021H1 和 H2 的毛利率分别为 36%和 53%, 2021 年 H2 毛利率同环比均有显著提升, 持续验证了工业金刚石和培育钻石行业的高景气度。整个超硬材料 2021 年净利率也达到了 27%, 同比改善了 6pct。
- **军工板块仍有小幅亏损, 静待业绩恢复。**特种装备 2021 年实现收入 44 亿元, 同比+15%, 其中 H1 和 H2 收入分别为 11.5 亿元/32.4 亿元, 同比增速分别为-2%/+23%, 特种装备 (考虑分部间抵消的亏损) 共亏损 1.74 亿元 (主要为 H2 亏损了 1.6 亿元), 从主要的主体北方红阳和江机特种两家军工公司来看, 北方红阳 21 全年亏损-2.3 亿 (2020 全年-2.4 亿), 江机特种全年盈利 1.1 亿 (2020 年全年 1.3 亿), 未来期待扭亏为盈。
- **盈利预测与投资评级:**中兵红箭是我国人造金刚石的龙头企业, 工业技术壁垒行业领先, 2021 年业绩受到军工板块亏损影响低于市场预期, 但超硬材料板块受益于工业金刚石和培育钻石行业景气度, 盈利能力大幅提升, 实现较快利润增长, 我们维持公司 2022-23 年归母净利润 11.1/15.3 亿元不变, 2023 年归母净利润为 19.9 亿元, 最新股价对应 2022 年 PE 为 26 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**培育钻石扩产能不及预期, 军工和汽车板块业务仍有亏损风险, 疫情反复等

2022 年 04 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

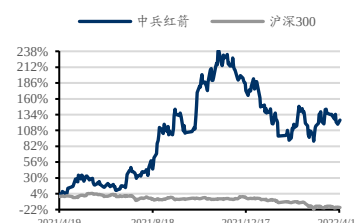
sulz@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

执业证书: S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.84
一年最低/最高价	9.35/31.30
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	28,998.70
总市值(百万元)	29,020.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(% ,LF)	30.09
总股本(百万股)	1,392.56
流通 A 股(百万股)	1,391.49

相关研究

《中兵红箭(000519): 培育钻石乘风而起, 军工业务静待改善》

2022-04-06

内容目录

1. 归母净利润 4.85 亿元，超硬材料仍保持高景气，盈利能力持续提升	4
2. 风险提示	6

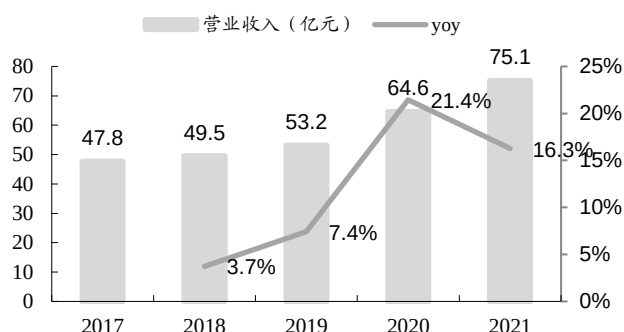
图表目录

图 1: 2021 年收入 75.1 亿元, 同比增速 16.3%	4
图 2: 公司分季度收入情况.....	4
图 3: 2021 年归母净利润 4.85 亿元, 同比增速 76.8%	4
图 4: 公司分季度归母净利润情况.....	4
图 5: 集团重要子公司收入利润拆分.....	5
图 6: 2018 年以来超硬材料收入情况.....	6
图 7: 超硬材料上下半年收入情况.....	6
图 8: 2018 年以来特种装备收入情况.....	6
图 9: 特种装备上下半年收入情况.....	6

1. 归母净利润 4.85 亿元，超硬材料仍保持高景气，盈利能力持续提升

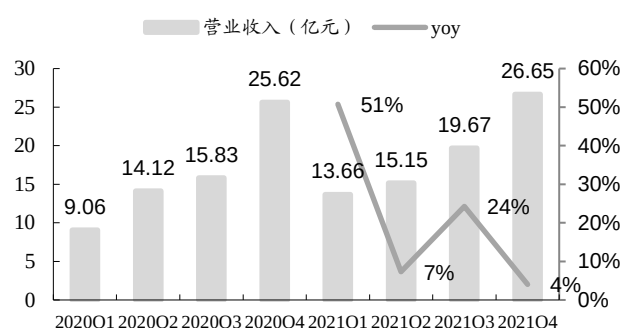
归母净利润 4.85 亿元，Q4 或受收入确认节奏影响有小幅亏损。公司于 2022 年 4 月 18 日晚公布 2021 年年报，2021 年收入 75.1 亿元，同比+16.3%，归母净利润 4.85 亿元，同比+76.8%，高于业绩快报时披露的归母净利润，触达到了业绩预告披露的归母净利润的上限。扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+96%。分季度来看，2021 年 Q1/Q2/Q3/Q4 的收入分别为 14 亿元/15 亿元/20 亿元/27 亿元；归母净利润分别为 9672 万元/2.3 亿元/2.8 亿元/亏损 1.2 亿元。

图1：2021 年收入 75.1 亿元，同比增速 16.3%



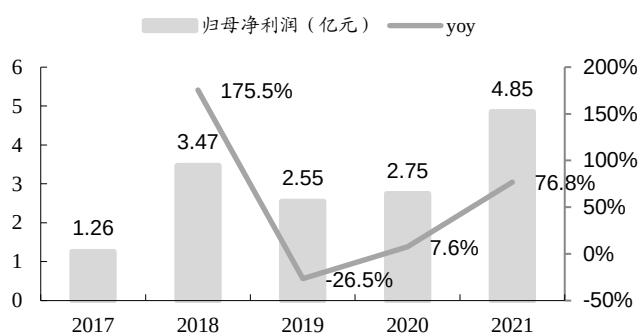
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度收入情况



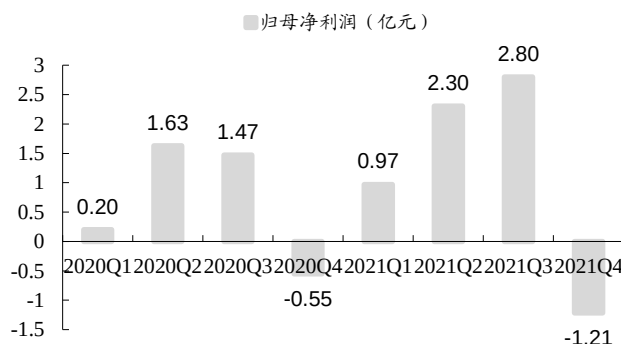
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：2021 年归母净利润 4.85 亿元，同比增速 76.8%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司分季度归母净利润情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

超硬材料收入+25%，利润率受益于工业金刚石和培育钻石双景气，同环比均有明显提升：超硬材料 2021 全年收入 24.1 亿元，同比+25%，净利 6.6 亿，同比+60%。其中 2021H1 营收 13.6 亿，21H2 营收仅 10.5 亿（2021H2 比 2021H1 和 2020H2 同比环比均有下降）。从利润率来看，超硬材料 2021 年毛利率为 43.5%，同比改善了 6.1%，其中 2021H1 和 H2 的毛利率分别为 36%和 53%，2021 年 H2 毛利率同环比均有显著提升，

持续验证了工业金刚石和培育钻石行业的高景气度。整个超硬材料 2021 年净利润率也达到了 27%，同比改善了 6pct。

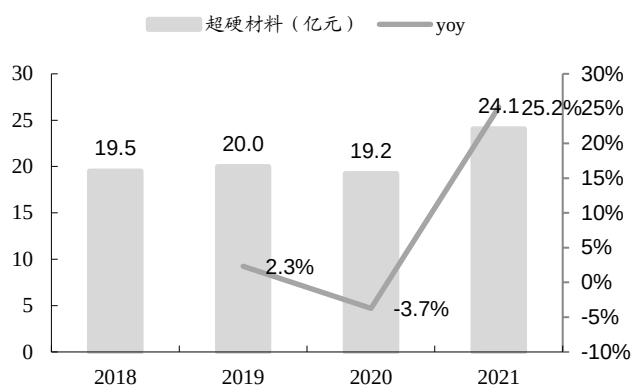
军工板块仍有小幅亏损，静待业绩恢复。特种装备 2021 年实现收入 44 亿元，同比 +15%，其中 H1 和 H2 收入分别为 11.5 亿元/32.4 亿元，同比增速分别为 -2%/+23%，特种装备（考虑分部间抵消的亏损）共亏损 1.74 亿元（主要为 H2 亏损了 1.6 亿元），从主要的主体北方红阳和江机特种两家军工公司来看，北方红阳 21 全年亏损 -2.3 亿（2020 全年 -2.4 亿），江机特种全年盈利 1.1 亿（2020 年全年 1.3 亿），未来期待扭亏为盈。

图5：集团重要子公司收入利润拆分

	2020	2021	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2
中南钻石						
营收	19.22	24.07	8.20	11.02	13.56	10.51
yoy		25%			65%	-5%
毛利润	7.17	10.46	2.42	4.75	4.93	5.52
yoy		45.8%			104%	16%
毛利率	37.3%	43.5%	29.5%	43.1%	36.4%	52.6%
净利润	4.10	6.57	1.47	2.63	3.42	3.14
yoy		4.2%			133%	19%
净利率	21%	27%	17.9%	23.9%	25.3%	29.9%
江机特种						
收入	19	21.43	8.54	10.11	9.04	12.38
yoy		14.9%			6%	22%
营业利润	1.42	1.22	0.64	0.78	0.66	0.56
净利润	1.28	1.13	0.63	0.65	0.61	0.51
yoy		-11.7%			-3%	-21%
净利率	6.8%	5.3%	7.3%	6.4%	6.8%	4.2%
北方红阳						
收入	8.88	4.93				
yoy		-44.5%				
营业利润	-2.46	-2.32				
净利润	-2.43	-2.35				
净利率	-27.4%	-47.7%				

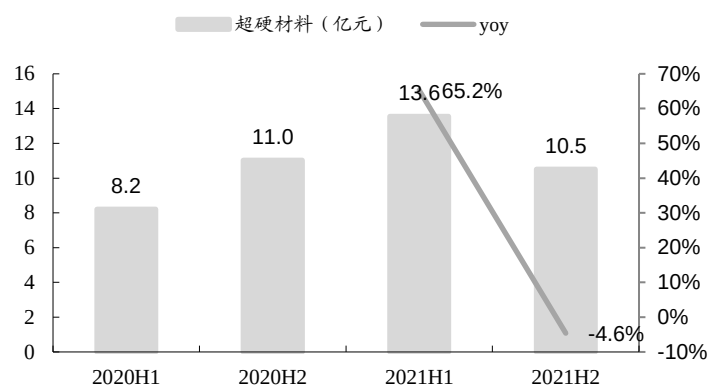
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6: 2018 年以来超硬材料收入情况



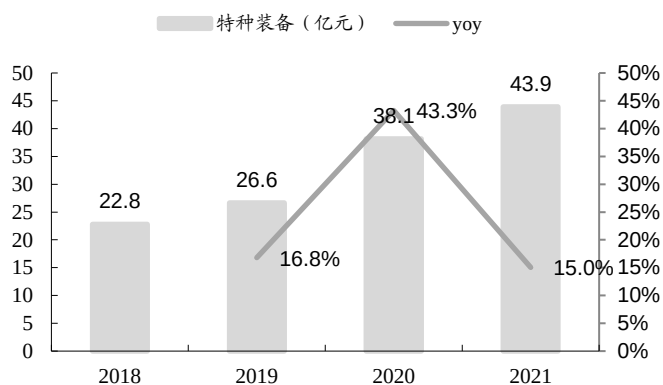
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7: 超硬材料上下半年收入情况



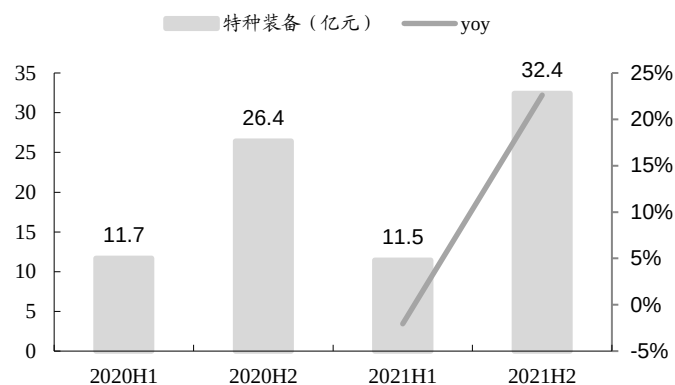
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 2018 年以来特种装备收入情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图9: 特种装备上下半年收入情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 中兵红箭是我国人造金刚石的龙头企业, 工业技术壁垒行业领先, 2021 年业绩受到军工板块亏损影响低于市场预期, 但超硬材料板块受益于工业金刚石和培育钻石行业景气度, 盈利能力大幅提升, 实现较快利润增长, 我们维持公司 2022-23 年归母净利润 11.1 /15.3 亿元不变, 2023 年归母净利润为 19.9 亿元, 最新股价对应 2022 年 PE 为 26 倍, 维持“买入”评级。

2. 风险提示

培育钻石扩产能不及预期, 军工和汽车板块业务仍有亏损风险, 疫情反复等。

中兵红箭三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9771	9437	11147	13388	营业总收入	7514	9265	10595	12047
货币资金及交易性金融资产	6629	5193	6409	8107	营业成本(含金融类)	5955	6761	7435	8177
经营性应收款项	1899	1944	2208	2497	税金及附加	40	56	64	72
存货	1212	2223	2445	2688	销售费用	62	65	74	84
合同资产	0	0	0	0	管理费用	523	630	720	819
其他流动资产	31	77	86	96	研发费用	345	417	477	518
非流动资产	4260	4437	4577	4680	财务费用	-59	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	35	93	106	120
固定资产及使用权资产	2809	3060	3268	3435	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	689	632	585	548	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	493	477	456	428	减值损失	-61	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	628	1430	1931	2497
其他非流动资产	265	265	265	265	营业外净收支	-24	-38	-18	-8
资产总计	14031	13874	15724	18068	利润总额	604	1392	1913	2489
流动负债	4564	3293	3614	3966	减:所得税	119	278	383	498
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	104	104	104	净利润	485	1113	1530	1991
经营性应付款项	3105	2315	2546	2800	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	945	338	372	409	归属母公司净利润	485	1113	1530	1991
其他流动负债	483	535	591	652	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.80	1.10	1.43
非流动负债	456	456	456	456	EBIT	576	1337	1825	2376
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	976	1770	2295	2884
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.74	27.03	29.82	32.12
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.46	12.02	14.44	16.53
其他非流动负债	440	440	440	440	收入增长率(%)	16.26	23.31	14.35	13.71
负债合计	5020	3749	4070	4422	归母净利润增长率(%)	76.77	129.41	37.43	30.11
归属母公司股东权益	9011	10124	11655	13645					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9011	10124	11655	13645					
负债和股东权益	14031	13874	15724	18068					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1573	-861	1843	2316	每股净资产(元)	6.47	7.27	8.37	9.80
投资活动现金流	-565	-648	-628	-618	最新发行在外股份(百万股)	1393	1393	1393	1393
筹资活动现金流	15	73	0	0	ROIC(%)	5.26	11.08	13.26	14.88
现金净增加额	1024	-1436	1215	1698	ROE-摊薄(%)	5.39	11.00	13.13	14.59
折旧和摊销	400	433	470	507	资产负债率(%)	35.78	27.02	25.88	24.48
资本开支	-495	-648	-628	-618	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.80	26.06	18.97	14.58
营运资本变动	593	-2451	-221	-241	P/B(现价)	3.22	2.87	2.49	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

