

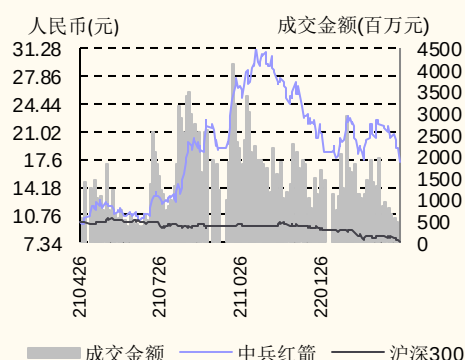
中兵红箭 (000519.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.36 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.93
已上市流通 A 股(亿股)	13.91
总市值(亿元)	241.75
年内股价最高最低(元)	31.30/9.58
沪深 300 指数	3815
深证成指	10379

**相关报告**

1. 《工业+培育钻龙头，行业上行增强业绩弹性-中兵红箭深度报告》，2022.4.22

培育钻需求旺盛，1Q22 盈利水平大幅提升**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,463	7,514	9,296	10,711	11,978
营业收入增长率	21.45%	16.26%	23.73%	15.22%	11.83%
归母净利润(百万元)	275	485	1,005	1,428	1,858
归母净利润增长率	7.58%	76.77%	107.1%	42.06%	30.12%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.35	0.72	1.03	1.33
每股经营性现金流净额	1.29	1.13	0.36	1.38	1.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.22%	5.39%	10.18%	12.88%	14.63%
P/E	88.05	49.81	24.05	16.93	13.01
P/B	2.84	2.68	2.45	2.18	1.90

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4.25 公司公告 1Q22 营收 13.82 亿元、同增 1.15%，归母净利 2.82 亿元、同增 191.03%，略超此前预告区间（2.4~2.8 亿元）上限。

经营分析

- **1Q22 盈利水平同比大幅改善。**1Q22 净利率 20.37% (+13.29PCT) 提升幅度扩大，主要为毛利率升 (+16.11PCT)，净利率提升幅度低于毛利率主要为利润总额增加、所得税增多 (+3183 万元)。经营活动现金流净额-5.59 亿元、同降 289.28%，主要为销售回款减少及采购材料款增多；投资活动现金流净额同增 37.09%，主要为构建固定资产及投资理财支出金额减少；固定资产、在建工程较 21 年底分别减少 1721 万元、增加 4659 万元。
- **超硬材料获益培育钻需求旺盛自 2H20 以来业绩持续提升显著：**获大克拉培育钻量产技术突破，2H20 培育钻业务发展亮眼，进入 21 年培育钻扩产、量价齐升+工业钻供给紧张价格上涨，培育钻业务 21 年营收 24 亿元、同增 25.21%，毛利率 43.45% (+6PCT)，净利 6.57 亿元、同增 60.2%，净利率 27.3% (+6PCT)。1H20/2H20/1H21/2H21 营收 8.2/11.02/13.56/10.51 亿元，环比降 15.7%/增 34.3%；净利 1.47/2.63/3.42/3.14 亿元，环比增 14.7%/79%/增 30.1%/降 8.2%。预计 1Q22 继续保持靓丽增长。
- **军工业务收入近年增长稳健、21 年亏损扩大：**近年特种装备营收年均复合双位数增长，21 年营收 43.88 亿元、同增 15.05%，亏损 6920 万元，净利率-1.54% (-1.28PCT)。汽车及零部件业务近年收入稳定在 7~8 亿元、亏损持续收窄、21 年扭亏为盈 243 万元。

投资建议

- 22 年产能持续扩张（“年产 12 万克拉 HTHP 培育钻产线” 1 月投产（160 台压机）、入围河南“982”工程总投资 11.5 亿元、22 年计划投资 5 亿元的工业钻+培育钻项目）+培育钻良品率提升结构性涨价+工业钻供不应求价格上涨增强业绩弹性，超硬材料业务有望继续快速增长。维持 22~24 年净利预测为 10.05/14.28/18.58 亿元，同增 107.1%/42.06%/30.12%，对应 22~24 年 PE 24/17/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 培育钻价格下跌/需求不及预期，军工/汽车业务改善不及预期，限售解禁。

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,322	6,463	7,514	9,296	10,711	11,978
增长率		21.4%	16.3%	23.7%	15.2%	11.8%
主营业务成本	-4,191	-5,327	-5,955	-6,791	-7,463	-8,012
%销售收入	78.8%	82.4%	79.3%	73.1%	69.7%	66.9%
毛利	1,131	1,136	1,559	2,505	3,248	3,966
%销售收入	21.2%	17.6%	20.7%	26.9%	30.3%	33.1%
营业税金及附加	-33	-31	-40	-56	-64	-72
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-78	-46	-62	-79	-86	-90
%销售收入	1.5%	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	-405	-427	-523	-651	-750	-838
%销售收入	7.6%	6.6%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-292	-311	-345	-465	-536	-599
%销售收入	5.5%	4.8%	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	323	320	589	1,255	1,813	2,367
%销售收入	6.1%	5.0%	7.8%	13.5%	16.9%	19.8%
财务费用	38	43	59	96	110	137
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	7	7	7	7	7
%税前利润	4.7%	1.9%	1.2%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	330	415	628	1,358	1,930	2,511
营业利润率	6.2%	6.4%	8.4%	14.6%	18.0%	21.0%
营业外收支	-20	-34	-24	0	0	0
税前利润	310	380	604	1,358	1,930	2,511
利润率	5.8%	5.9%	8.0%	14.6%	18.0%	21.0%
所得税	-55	-106	-119	-353	-502	-653
所得税率	17.6%	27.8%	19.6%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	255	275	485	1,005	1,428	1,858
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	255	275	485	1,005	1,428	1,858
净利率	4.8%	4.2%	6.5%	10.8%	13.3%	15.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	255	275	485	1,005	1,428	1,858
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	438	425	461	425	460	481
非经营收益	-4	51	34	-47	-5	-5
营运资金变动	222	1,052	593	-878	44	35
经营活动现金净流	912	1,803	1,573	505	1,927	2,369
资本开支	-345	-338	-495	-124	-220	-120
投资	209	110	-150	0	0	0
其他	62	31	80	7	7	7
投资活动现金净流	-74	-197	-565	-117	-213	-113
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-60	-76	7	-51	0	0
其他	-55	-73	8	-149	-211	-253
筹资活动现金净流	-115	-149	15	-200	-211	-253
现金净流量	723	1,457	1,024	188	1,503	2,003

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,892	5,359	6,379	6,563	8,062	10,063
应收款项	1,421	946	1,745	1,838	2,117	2,368
存货	1,602	1,564	1,212	1,488	1,636	1,756
其他流动资产	407	355	435	536	563	584
流动资产	7,322	8,224	9,771	10,424	12,378	14,771
%总资产	66.5%	67.6%	69.6%	72.6%	77.0%	81.6%
长期投资	66	54	42	42	42	42
固定资产	2,776	3,186	3,479	3,377	3,141	2,783
%总资产	25.2%	26.2%	24.8%	23.5%	19.5%	15.4%
无形资产	529	513	496	494	491	489
非流动资产	3,689	3,943	4,260	3,932	3,692	3,331
%总资产	33.5%	32.4%	30.4%	27.4%	23.0%	18.4%
资产总计	11,011	12,167	14,031	14,356	16,070	18,102
短期借款	69	27	31	0	0	0
应付款项	1,622	2,798	3,331	3,184	3,501	3,760
其他流动负债	773	480	1,201	982	1,163	1,331
流动负债	2,463	3,305	4,564	4,166	4,664	5,091
长期贷款	48	0	0	20	20	20
其他长期负债	312	345	456	301	297	295
负债	2,823	3,649	5,020	4,487	4,981	5,407
普通股股东权益	8,188	8,518	9,011	9,870	11,088	12,696
其中：股本	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393
未分配利润	2,995	3,201	3,685	4,550	5,769	7,377
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,011	12,167	14,031	14,356	16,070	18,102

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.183	0.197	0.349	0.722	1.025	1.334
每股净资产	5.880	6.116	6.471	7.087	7.963	9.117
每股经营现金净流	0.655	1.295	1.130	0.362	1.384	1.701
每股股利	0.000	0.041	0.045	0.100	0.150	0.180
回报率						
净资产收益率	3.12%	3.22%	5.39%	10.18%	12.88%	14.63%
总资产收益率	2.32%	2.26%	3.46%	7.00%	8.89%	10.26%
投入资本收益率	3.20%	2.69%	5.19%	9.39%	12.08%	13.77%
增长率						
主营业务收入增长率	7.43%	21.45%	16.26%	23.73%	15.22%	11.83%
EBIT增长率	-25.69%	-0.69%	83.75%	113.12%	44.46%	30.58%
净利润增长率	-26.49%	7.58%	76.77%	107.10%	42.06%	30.12%
总资产增长率	5.65%	10.49%	15.32%	2.32%	11.93%	12.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.4	23.8	28.4	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	143.6	108.5	85.1	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	70.9	87.0	112.5	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	151.3	141.5	135.5	105.1	82.9	62.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.11%	-63.78%	-73.22%	-68.82%	-74.78%	-81.07%
EBIT利息保障倍数	-8.5	-7.4	-9.9	-13.0	-16.5	-17.3
资产负债率	25.64%	29.99%	35.78%	31.25%	31.00%	29.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	11	21	23	25	31
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.08	1.05	1.04	1.04	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	19.05	24.54 ~ 30.00

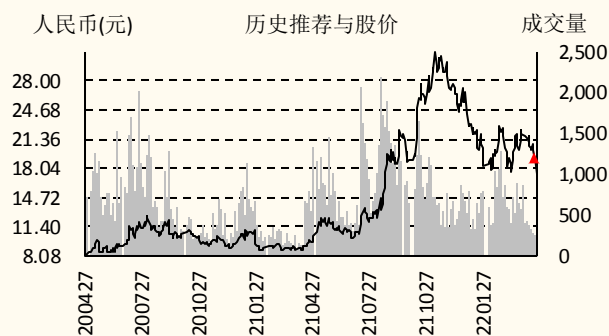
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402