

## 中兵红箭 (000519)

### 公司管理层人事变动，国企改革有望持续推进，内部活力进一步激发

买入 (维持)

2022 年 06 月 06 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

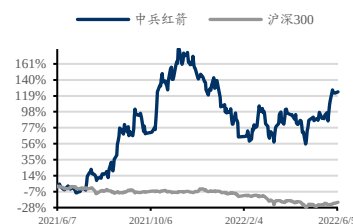
tanzhq@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值           | 2021A | 2022E | 2023E  | 2024E  |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元)       | 7,514 | 9,265 | 10,595 | 12,047 |
| 同比                | 16%   | 23%   | 14%    | 14%    |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 485   | 1,113 | 1,530  | 1,991  |
| 同比                | 77%   | 129%  | 37%    | 30%    |
| 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)   | 71.73 | 31.27 | 22.75  | 17.49  |

#### 投资要点

- **公司副董事长、总经理因个人工作变动提出辞职。**公司于 2022 年 6 月 6 日晚公告，公司副董事长、总经理寇冠军先生提出辞职，主因个人工作变动。辞职之后，寇总将不在公司及子公司中担任任何职务。
- **2022 年是国企改革 3 年的最后一年，内部活力进一步激发：**2022 年是国企改革三年行动（2020-2022 年）的最后一年，三年计划提出要在提高国有企业活力效率上取得明显成效，在行动目标要求方面，国有企业要成为有核心竞争力的市场主体，健全市场化经营机制，在创新引领方面发挥更大作用，要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用等。在行动落实措施方面，充分发挥地方积极性，健全组织机制等。公司国企改革有望推进，内部治理将进一步完善，经营活力进一步激发。
- **培育钻石全球渗透率迅速提升，上游生产供不应求。**培育钻石目前仍处于渗透率快速提升的阶段，2022 年 Q1 印度进出口数据中显示培育钻石出口同比增速达到 70% 以上，渗透率已经达到了 6%，且仍处于快速提升中。下游各珠宝品牌陆续布局，提升消费者认知，加速渗透。上游生产端供不应求，头部厂商有望持续受益于行业增长红利。
- **工业金刚石行业同样保持高景气，利润率或持续改善：**工业金刚石和培育钻石业务联动，共用同一套设备，随着公司培育钻石快速扩张；工业级金刚石的供不应求局面造成工业级金刚石保持提价态势，迎来量价齐升。2022 年压机供应整体仍趋于紧张，我们预计工业金刚石的利润率还是会维持在较高的水平。
- **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，隶属于中国兵器工业集团，规模技术行业领先，有较高的生产工艺壁垒，公司国企改革有望持续推进，我们预计公司经营活力进一步激发，充分享受行业高景气，我们维持公司 2022-24 年归母净利润 11.1 亿元 /15.3 亿元 /19.9 亿元不变，最新股价对应 2022 年 PE 为 31 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

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 25.00       |
| 一年最低/最高价      | 10.16/31.30 |
| 市净率(倍)        | 3.74        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 34,787.24   |
| 总市值(百万元)      | 34,813.97   |

#### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 6.68     |
| 资产负债率(% ,LF) | 32.75    |
| 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): 2022 年一季报点评: 归母净利润 2.81 亿元, 培育钻石高景气或拉动盈利能力显著提升》

2022-04-25

中兵红箭三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |              |              |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                  | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E         |                 | 2021A        | 2022E        | 2023E         | 2024E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>9,771</b>  | <b>9,437</b>  | <b>11,147</b> | <b>13,388</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>7,514</b> | <b>9,265</b> | <b>10,595</b> | <b>12,047</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 6,629         | 5,193         | 6,409         | 8,107         | 营业成本(含金融类)      | 5,955        | 6,761        | 7,435         | 8,177         |
| 经营性应收款项          | 1,899         | 1,944         | 2,208         | 2,497         | 税金及附加           | 40           | 56           | 64            | 72            |
| 存货               | 1,212         | 2,223         | 2,445         | 2,688         | 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           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>4,260</b>  | <b>4,437</b>  | <b>4,577</b>  | <b>4,680</b>  | 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       | 2,809         | 3,060         | 3,268         | 3,435         | 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             | <b>营业利润</b>     | <b>628</b>   | <b>1,430</b> | <b>1,931</b>  | <b>2,497</b>  |
| 其他非流动资产          | 265           | 265           | 265           | 265           | 营业外净收支          | -24          | -38          | -18           | -8            |
| <b>资产总计</b>      | <b>14,031</b> | <b>13,874</b> | <b>15,724</b> | <b>18,068</b> | <b>利润总额</b>     | <b>604</b>   | <b>1,392</b> | <b>1,913</b>  | <b>2,489</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,564</b>  | <b>3,293</b>  | <b>3,614</b>  | <b>3,966</b>  | 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           | <b>净利润</b>      | <b>485</b>   | <b>1,113</b> | <b>1,530</b>  | <b>1,991</b>  |
| 经营性应付款项          | 3,105         | 2,315         | 2,546         | 2,800         | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 合同负债             | 945           | 338           | 372           | 409           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>485</b>   | <b>1,113</b> | <b>1,530</b>  | <b>1,991</b>  |
| 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          | 1,337        | 1,825         | 2,376         |
| 长期借款             | 0             | 0             | 0             | 0             | EBITDA          | 976          | 1,770        | 2,295         | 2,884         |
| 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         |
| <b>负债合计</b>      | <b>5,020</b>  | <b>3,749</b>  | <b>4,070</b>  | <b>4,422</b>  | 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        | 9,011         | 10,124        | 11,655        | 13,645        |                 |              |              |               |               |
| 少数股东权益           | 0             | 0             | 0             | 0             |                 |              |              |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>9,011</b>  | <b>10,124</b> | <b>11,655</b> | <b>13,645</b> |                 |              |              |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>14,031</b> | <b>13,874</b> | <b>15,724</b> | <b>18,068</b> |                 |              |              |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |       |        |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |                 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流     | 1,573 | -861   | 1,843 | 2,316 | 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)   | 1,393 | 1,393 | 1,393 | 1,393 |
| 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      | 1,024 | -1,436 | 1,215 | 1,698 | 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) | 71.73 | 31.27 | 22.75 | 17.49 |
| 营运资本变动      | 593   | -2,451 | -221  | -241  | P/B (现价)        | 3.86  | 3.44  | 2.99  | 2.55  |

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>