

中兵红箭 (000519)

2022 年半年报点评: Q2 归母净利 4.2 亿元, 符合预期, 培育钻石和工业金刚石双景气 买入 (维持)

2022 年 08 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,514	9,428	10,774	12,341
同比	16%	25%	14%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	485	1,343	1,824	2,316
同比	77%	177%	36%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.35	0.96	1.31	1.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	104.73	37.84	27.86	21.95

投资要点

- 公司 2022Q2 归母净利润 4.2 亿元, 业绩符合预期。**公司于 2022 年 8 月 18 日披露 2022 年上半年半年报, 2022H1 收入 32 亿元, 同比+11%, 归母净利润 7 亿元, 同比+115%, 扣非归母净利润 6.8 亿元, 同比+120%, 单看 Q2, 公司实现收入 18.2 亿元, 同比+20%, 实现归母净利润 4.2 亿元, 同比+82.5%, 实现扣非归母净利润 4 亿元, 同比+86%。业绩处于之前业绩预告的中位数水平, 符合预期。
- 培育钻石和工业金刚石双景气, 超硬材料盈利能力显著提升。**分业务板块来看, 2022H1 军工板块收入 13.4 亿元, 同比+17%, 毛利率 20.6%, 同比+2.7pct。2022H1 中南钻石实现收入 16 亿元, 同比+18.3%, 毛利率 54.7%, 同比+18.3%, 净利润 6.8 亿元, 同比+99%, 净利率达到 42%, 同比+17pct, 公司超硬材料毛利率和净利率同比大幅提升, 我们预计是得益于培育钻石和工业金刚石行业双景气, 以及高毛利率的培育钻石收入占比的大幅提升。
- 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 1-7 月印度进出口数据中显示培育钻石出口同比增速达到 73%, 月度渗透率已经超过 7%, 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。
- 公司新任总经理已上任, 国企改革助力经营活力激发。**公司新任总经理王宏安先生已经上任。2022 年是三年国企改革的最后一年, 全面深化国企改革是党中央作出的重大决策部署, 随着国企改革的不断推进, 未来内部治理将进一步完善, 公司活力效率有望进一步激发。
- 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, 规模和工业技术行业领先, 培育钻石和公司金刚石行业双景气, 公司业绩持续兑现, 公司治理有望持续改善, 我们上调公司 2022-24 年归母净利润从 11.1 亿元/15.3 亿元/19.9 亿元至 13.4 亿元/18.2 亿元/23.2 亿元。最新股价对应 2022 年-2024 年 PE 分别为 38 倍/28 倍/22 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)	36.50
一年最低/最高价	15.08/36.50
市净率(倍)	5.46
流通 A 股市值(百万元)	50,789.38
总市值(百万元)	50,828.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.68
资产负债率(% ,LF)	29.30
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): 2022H1 归母净利润 6.65 亿元-7.15 亿元超预期, 培育钻石和工业金刚石产销两旺》

2022-06-30

《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》

2022-06-07

1. 2022Q2 归母净利润 4.2 亿元，业绩符合预期，培育钻石和工业金刚石双景气

公司 2022Q2 归母净利润 4.2 亿元，业绩符合预期。公司于 2022 年 8 月 18 日披露 2022 年上半年半年报，2022H1 收入 32 亿元，同比+11%，归母净利润 7 亿元，同比+115%，扣非归母净利润 6.8 亿元，同比+120%，单看 Q2，公司实现收入 18.2 亿元，同比+20%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比+82.5%，实现扣非归母净利润 4 亿元，同比+86%。业绩处于之前业绩预告的中位数水平，符合预期。

受益于行业景气，超硬材料盈利能力显著提升。分业务板块来看，军工板块收入 13.4 亿元，同比+17%，毛利率 20.6%，同比+2.7pct。中南钻石实现收入 16 亿元，同比+18.3%，毛利率 54.7%，同比+18.3%，净利润 6.8 亿元，同比+99%，净利率达到 42%，同比+17pct，公司超硬材料毛利率和净利率同比大幅提升，我们预计是得益于培育钻石和工业金刚石行业双景气，以及高毛利率的培育钻石收入占比的大幅提升。

图1：2020-2022H1 子公司中南钻石和江机特种营收情况

	2020	2021	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1
中南钻石							
营收	19.22	24.07	8.20	11.02	13.56	10.51	16.04
yoy		25%			65%	-5%	18%
毛利润	7.17	10.46	2.42	4.75	4.93	5.52	8.78
yoy		45.8%			104%	16%	78%
毛利率	37.3%	43.5%	29.5%	43.1%	36.4%	52.6%	54.73%
净利润	4.10	6.57	1.47	2.63	3.42	3.14	6.80
yoy		4.2%			133%	19%	99%
净利率	21%	27%	17.9%	23.9%	25.3%	29.9%	42.4%
江机特种							
收入	19	21.43	8.54	10.11	9.04	12.38	9.15
yoy		14.9%			6%	22%	1%
营业利润	1.42	1.22	0.64	0.78	0.66	0.56	0.76
净利润	1.28	1.13	0.63	0.65	0.61	0.51	0.70
yoy		-11.7%			-3%	-21%	15%
净利率	6.8%	5.3%	7.3%	6.4%	6.8%	4.2%	7.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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 1-7 月印度进出口数据中显示培育钻石出口同比增速达到 73%，月度渗透率已经超过 7%，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。

公司新任总经理已上任，国企改革助力经营活力激发。公司新任总经理王宏安先生已经上任。2022 年是三年国企改革的最后一年，全面深化国企改革是党中央作出的重大决策部署，随着国企改革的不断推进，未来内部治理将进一步完善，公司活力效率有望进一步激发。

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，规模和工业技术行业领先，培育钻石和公司金刚石行业双景气，公司业绩持续兑现，公司治理有望持续改善，我们上调公司 2022-24 年归母净利润从 11.1 亿元 /15.3 亿元/19.9 亿元至 13.4 亿元/18.2 亿元/23.2 亿元。最新股价对应 2022 年-2024 年 PE 分别为 38 倍/28 倍/22 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。

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
流动资产	9,771	9,603	11,602	14,213	营业总收入	7,514	9,428	10,774	12,341
货币资金及交易性金融资产	6,629	5,385	6,891	8,901	营业成本(含金融类)	5,955	6,617	7,280	8,118
经营性应收款项	1,899	1,965	2,231	2,544	税金及附加	40	57	65	74
存货	1,212	2,176	2,393	2,669	销售费用	62	66	65	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	523	641	700	777
其他流动资产	31	78	88	98	研发费用	345	424	474	531
非流动资产	4,260	4,437	4,577	4,680	财务费用	-59	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	35	94	108	123
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	营业利润	628	1,717	2,299	2,903
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	14,031	14,040	16,179	18,893	利润总额	604	1,679	2,281	2,895
流动负债	4,564	3,229	3,544	3,942	减:所得税	119	336	456	579
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	104	104	104	净利润	485	1,343	1,824	2,316
经营性应付款项	3,105	2,266	2,493	2,780	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	945	331	364	406	归属母公司净利润	485	1,343	1,824	2,316
其他流动负债	483	528	583	652	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.96	1.31	1.66
非流动负债	456	456	456	456	EBIT	576	1,623	2,191	2,779
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	976	2,056	2,661	3,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.74	29.81	32.43	34.22
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.46	14.25	16.93	18.76
其他非流动负债	440	440	440	440	收入增长率(%)	16.26	25.48	14.28	14.54
负债合计	5,020	3,685	4,001	4,398	归母净利润增长率(%)	76.77	176.79	35.81	26.92
归属母公司股东权益	9,011	10,354	12,179	14,494					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,011	10,354	12,179	14,494					
负债和股东权益	14,031	14,040	16,179	18,893					

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	-670	2,134	2,629	每股净资产(元)	6.47	7.44	8.75	10.41
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	13.29	15.39	16.52
现金净增加额	1,024	-1,245	1,506	2,011	ROE-摊薄(%)	5.39	12.97	14.98	15.98
折旧和摊销	400	433	470	507	资产负债率(%)	35.78	26.25	24.73	23.28
资本开支	-495	-648	-628	-618	P/E (现价&最新股本摊薄)	104.73	37.84	27.86	21.95
营运资本变动	593	-2,481	-224	-260	P/B (现价)	5.64	4.91	4.17	3.51

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>

