

中兵红箭 (000519.SZ)

买入

22H1 归母净利润同比增长 115%，培育钻石高景气，军工业务趋势向好

核心观点

22Q2 归母净利润 4.2 亿元，同比/环比分别+82%/+49%，单季创新高。公司 2022 年上半年营收 32.03 亿元，同比增长 11.19%；归母净利润 7.02 亿元，同比增长 114.61%，其中 6.8 亿元由中南钻石贡献，培育钻石带动业绩大幅增长。**单季度看**，22Q1/Q2 营收为 13.82/18.22 亿元，同比+1.15%/+20.25%，归母净利润 2.82/4.20 亿元，同比+191.03%/+82.49%，单季度业绩创新高。**盈利能力看**，22H1 毛利率/净利率分别为 36.23%/21.90%，同比+11.08/+10.55 个 pct，盈利能力显著提升；**期间费用看**，22H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.83%/6.03%/-1.34%/4.91%，同比变动-0.17/-0.54/-0.58/+0.11 个 pct，期间费用率控制良好。

子公司中南钻石净利率提升 17 个 pct 至 42%，军工业务边际改善。分产品看，超硬材料/特种装备/汽车收入分别 16.04/13.39/2.61 亿元，同比+18.29%/+16.84%/-63.70%。**1) 超硬材料**：子公司中南钻石收入 16.04 亿元，同比增长 18.30%；净利润 6.80 亿元，同比增长 98.69%；净利率 42.41%，同比增长 17.16 个 pct，业绩增速远高于收入增速表明高毛利率培育钻石占比显著提升，从新增 1.6 亿元设备额估算对应上限约 100 台压机可以看出，公司需进一步切换产能至培育钻石生产才能满足需求，反映公司进一步加大了培育钻石投入力度；**2) 汽车及特种装备**：整体收入约 16 亿元，同比增长 4.88%；净利润 0.21 亿元，同比去年的 -0.15 亿元扭亏为盈，其中汽车业务毛利率由 6.68%进一步降至 2.54%，可以看出军工业务边际明显改善。

培育钻石行业持续高景气，2022 年 1-7 月进口/出口额同比+64%/+73%。印度 GJEPC 数据显示，2022 年 7 月印度培育钻石毛坯进口额 1.38 亿美元，同比增长 23.58%；印度培育钻石裸钻出口额 1.47 亿美元，同比增长 37.83%。2022 年 1-7 月进口额 10.08 亿美元，同比增长 63.84%；出口额 10.07 亿美元，同比增长 72.53%；进口额/出口额渗透率分别为：8.56%/6.98%，整体仍保持较快成长，虽然 7 月同比增速有所放缓，我们认为属于月度数据的正常波动，行业趋势仍然景气向好，公司作为行业龙头有望持续受益。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；培育钻石价格大幅下滑。

投资建议：公司作为超硬材料行业龙头，在市场地位、产品品质、产能等方面均处于行业龙头地位，行业高景气下公司积极加大培育钻石产能，将充分受益行业高爆发。我们预计 2022-24 年净利润分别为 12.96/16.25/19.92 亿元，对应 PE 值为 36/29/24 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,463 | 7,514 | 9,497 | 11,115 | 12,820 |
| (+/-%) | 21.4% | 16.3% | 26.4% | 17.0% | 15.3% |
| 净利润(百万元) | 275 | 485 | 1296 | 1625 | 1992 |
| (+/-%) | 7.6% | 76.8% | 167.1% | 25.4% | 22.6% |
| 每股收益(元) | 0.20 | 0.35 | 0.93 | 1.17 | 1.43 |
| EBIT Margin | 5.0% | 7.8% | 15.4% | 16.6% | 17.7% |
| 净资产收益率 (ROE) | 3.2% | 5.4% | 12.8% | 14.1% | 15.0% |
| 市盈率 (PE) | 171.5 | 97.0 | 36.3 | 29.0 | 23.6 |
| EV/EBITDA | 70.8 | 53.1 | 29.1 | 23.8 | 20.2 |
| 市净率 (PB) | 5.53 | 5.23 | 4.66 | 4.10 | 3.54 |

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

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 33.81 元 |
| 总市值/流通市值 | 47097/47064 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 37.03/13.85 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 1241.34 百万元 |

市场走势

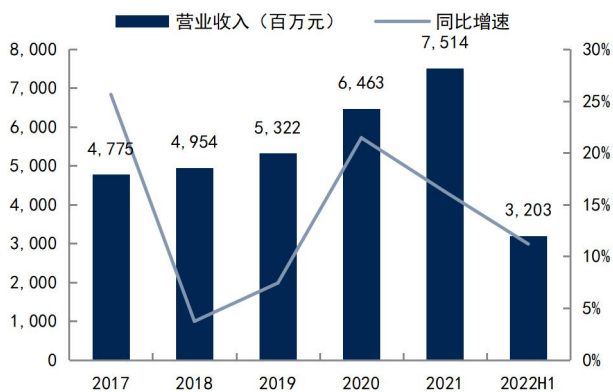


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

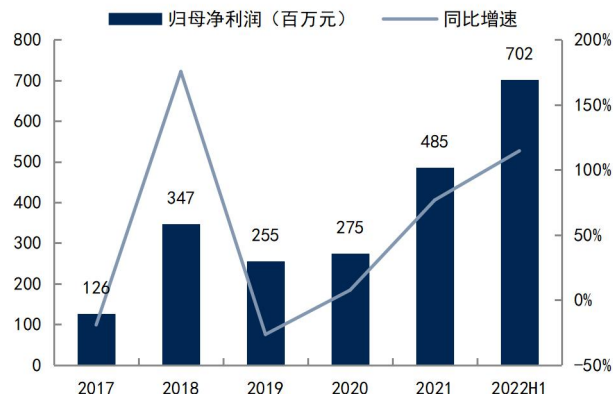
- 《中兵红箭 (000519.SZ) -22H1 归母净利润预计同比增长 103%-119%，充分受益培育钻石行业爆发》——2022-07-01
- 《中兵红箭 (000519.SZ) -一季度业绩同比增长 191%，培育钻石高景气下业绩持续兑现》——2022-04-26
- 《中兵红箭 (000519.SZ) -培育钻石高景气带动业绩高增，特种装备业务盈利静待改善》——2022-04-19
- 《中兵红箭 (000519.SZ) -培育钻石行业持续高景气，一季度业绩高增兑现》——2022-04-02
- 《中兵红箭-000519-2021 年业绩预告点评：四季度净利润亏损，培育钻石维持高景气》——2022-01-30

图1：中兵红箭 2022 年上半年营收同比增长 11.19%



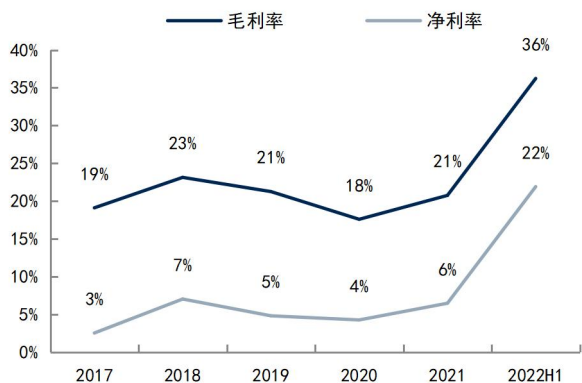
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中兵红箭 2022 年上半年净利润同比增长 114.61%



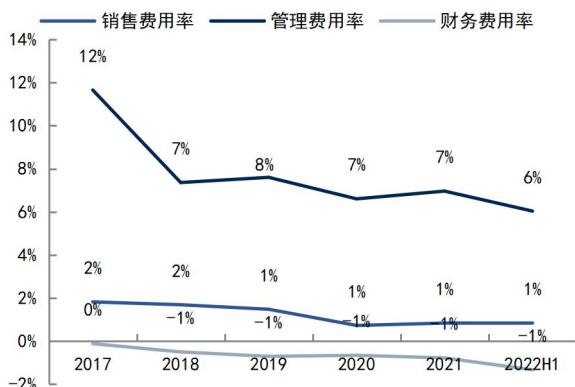
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中兵红箭盈利能力显著提升



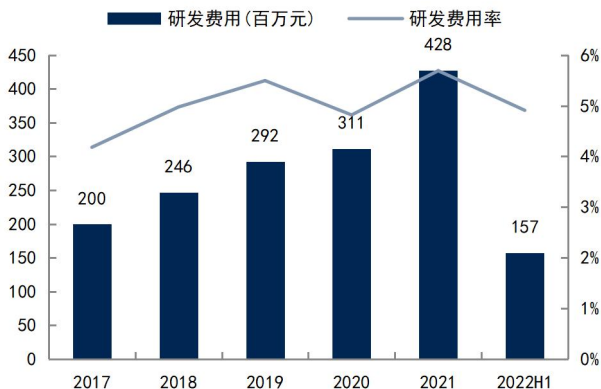
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中兵红箭期间费用率稳中有降



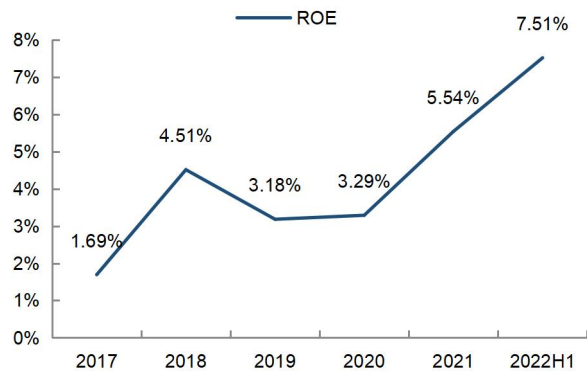
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中兵红箭研发费用率水平稳中有升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中兵红箭 ROE 趋势向好



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

| 公司简称 | 投资评级 | 收盘价 | 总市值 (亿元) | EPS | | | | PE | | | |
|------|------|--------|-------------|------|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | 21A | 22E | 23E | 24E | 21A | 22E | 23E | 24E |
| 黄河旋风 | 买入 | 11.39 | 164.26 | 0.03 | 0.19 | 0.37 | 0.49 | 379.67 | 59.95 | 30.78 | 23.24 |
| 力量钻石 | 买入 | 213.00 | 257.18 | 3.97 | 4.63 | 7.47 | 10.62 | 53.65 | 46.00 | 28.51 | 20.06 |
| | | | | | | | 平均值 | 216.66 | 52.98 | 29.65 | 21.65 |
| 中兵红箭 | 买入 | 33.81 | 470.82 | 0.35 | 0.93 | 1.17 | 1.43 | 97.01 | 36.33 | 28.98 | 23.64 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 5359 | 6379 | 6609 | 8277 | 10157 | 营业收入 | 6463 | 7514 | 9497 | 11115 | 12820 |
| 应收款项 | 684 | 1447 | 923 | 1466 | 1802 | 营业成本 | 5327 | 5955 | 6912 | 7935 | 9030 |
| 存货净额 | 1564 | 1212 | 2086 | 2143 | 2350 | 营业税金及附加 | 31 | 40 | 52 | 58 | 68 |
| 其他流动资产 | 517 | 483 | 1046 | 942 | 1107 | 销售费用 | 46 | 62 | 76 | 87 | 97 |
| 流动资产合计 | 8224 | 9771 | 10913 | 13079 | 15667 | 管理费用 | 427 | 523 | 582 | 679 | 782 |
| 固定资产 | 3186 | 3479 | 3546 | 3596 | 3641 | 研发费用 | 311 | 345 | 408 | 508 | 575 |
| 无形资产及其他 | 513 | 493 | 481 | 470 | 459 | 财务费用 | (43) | (59) | (160) | (181) | (222) |
| 投资性房地产 | 244 | 288 | 288 | 288 | 288 | 投资收益 | 7 | 7 | 10 | 8 | 8 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | 52 | 50 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 12167 | 14031 | 15229 | 17433 | 20055 | 其他收入 | (320) | (421) | (408) | (508) | (575) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 26 | 31 | 0 | 19 | 17 | 营业利润 | 415 | 628 | 1639 | 2041 | 2502 |
| 应付款项 | 2597 | 3105 | 3194 | 3739 | 4059 | 营业外净收支 | (34) | (24) | (26) | (18) | (23) |
| 其他流动负债 | 681 | 1428 | 1402 | 1533 | 1933 | 利润总额 | 380 | 604 | 1613 | 2022 | 2479 |
| 流动负债合计 | 3305 | 4564 | 4596 | 5291 | 6009 | 所得税费用 | 106 | 119 | 317 | 397 | 487 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 60 | 110 | 160 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 345 | 456 | 477 | 531 | 593 | 归属于母公司净利润 | 275 | 485 | 1296 | 1625 | 1992 |
| 长期负债合计 | 345 | 456 | 537 | 641 | 753 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 3649 | 5020 | 5133 | 5932 | 6762 | 净利润 | 275 | 485 | 1296 | 1625 | 1992 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | (46) | 32 | 14 | 2 | 1 |
| 股东权益 | 8518 | 9011 | 10096 | 11501 | 13293 | 折旧摊销 | 396 | 393 | 329 | 375 | 404 |
| 负债和股东权益总计 | 12167 | 14031 | 15229 | 17433 | 20055 | 公允价值变动损失 | (52) | (50) | (3) | (3) | (3) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | (43) | (59) | (160) | (181) | (222) |
| 每股收益 | 0.20 | 0.35 | 0.93 | 1.17 | 1.43 | 营运资本变动 | 1676 | 976 | (814) | 235 | 75 |
| 每股红利 | 0.05 | 0.00 | 0.15 | 0.16 | 0.14 | 其它 | 46 | (32) | (14) | (2) | (1) |
| 每股净资产 | 6.12 | 6.47 | 7.25 | 8.26 | 9.54 | 经营活动现金流 | 2295 | 1805 | 808 | 2232 | 2468 |
| ROIC | 6% | 9% | 16% | 20% | 25% | 资本开支 | 0 | (739) | (396) | (412) | (436) |
| ROE | 3% | 5% | 13% | 14% | 15% | 其它投资现金流 | (100) | (150) | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 18% | 21% | 27% | 29% | 30% | 投资活动现金流 | (100) | (889) | (396) | (412) | (436) |
| EBIT Margin | 5% | 8% | 15% | 17% | 18% | 权益性融资 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 11% | 13% | 19% | 20% | 21% | 负债净变化 | (48) | 0 | 60 | 50 | 50 |
| 收入增长 | 21% | 16% | 26% | 17% | 15% | 支付股利、利息 | (66) | (1) | (211) | (221) | (200) |
| 净利润增长率 | 8% | 77% | 167% | 25% | 23% | 其它融资现金流 | (500) | 107 | (31) | 19 | (2) |
| 资产负债率 | 30% | 36% | 34% | 34% | 34% | 融资活动现金流 | (728) | 105 | (182) | (151) | (153) |
| 息率 | 0.1% | 0.0% | 0.4% | 0.5% | 0.4% | 现金净变动 | 1467 | 1021 | 230 | 1668 | 1880 |
| P/E | 171.5 | 97.0 | 36.3 | 29.0 | 23.6 | 货币资金的期初余额 | 3892 | 5359 | 6379 | 6609 | 8277 |
| P/B | 5.5 | 5.2 | 4.7 | 4.1 | 3.5 | 货币资金的期末余额 | 5359 | 6379 | 6609 | 8277 | 10157 |
| EV/EBITDA | 70.8 | 53.1 | 29.1 | 23.8 | 20.2 | 企业自由现金流 | 0 | 1104 | 297 | 1683 | 1866 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 1211 | 455 | 1898 | 2092 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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