

中兵红箭 (000519.SZ)

买入
22年前三季度归母净利润同比+45.21%，看好培育钻石行业发展

核心观点

2022年前三季度净利润同比+45.21%。公司发布2022年第三季度报告，实现营收48.39亿元，同比下降0.18%；归母净利润8.81亿元，同比增长45.21%。**单季度看**，公司Q3实现营收16.36亿元，同比下降16.84%；归母净利润1.79亿元，同比下降35.87%。**盈利能力看**，2022年前三季度毛利率/净利率分别为33.30%/18.21%，同比+8.51/+5.69个pct，盈利能力同比提升；**期间费用看**，销售/管理/财务/研发费用率分别为0.85%/6.52%/-1.54%/5.64%，同比-0.15/+0.39/-0.51/+1.44个pct，公司加大研发投入带来研发费用率明显提升，其余期间费用基本维持稳定。综上，公司22年前三季度盈利能力同比大幅提升，我们判断主要系超硬材料业务占比提升所致，单三季度收入及业绩同比下滑或系武器装备业务亏损较多拖累公司整体经营。

培育钻石2022年1-9月进口/出口额同比+56%/+65%，渗透率提升下潜在市场巨大。印度GJEPC数据显示，2022年9月印度培育钻石毛坯进口额1.1亿美元，同比增长8.28%，环比减少2.22%；印度培育钻石裸钻出口额1.78亿美元，同比增长85.55%，环比增长24.20%。2022年1-9月进口额12.31亿美元，同比增长55.72%；出口额13.29亿美元，同比增长65.08%，全年看仍有望保持较高增速。**渗透率看**，2018至2022.1-9培育钻石毛坯钻进口渗透率分别为0.90%/2.07%/4.56%/6.26%/8.37%，呈稳定提升态势。现阶段行业仍处爆发初期，市场体量维持高增速，根据印度天然钻石毛坯进口额测算2021年全球天然钻石毛坯总市场近200亿美元，培育钻石渗透率不断提升下潜在市场巨大。

超硬材料发展目标明确，有望支撑公司高质量稳健成长。公司重视超硬材料业务发展，提出“确保工业金刚石品牌第一的基础地位不动摇，重点研究加速推进培育金刚石供应端品牌第一建设”的发展目标。9月15日，公司公告子公司中南钻石拟进行工业金刚石生产线技术改造项目建设，项目总投资5.208亿元，其中2022年度计划投资200万元；10月14日，中南钻石“超硬材料研发中心建设项目”完成竣工验收、正式建成投产。公司发展超硬材料信心充足，短期受益培育钻石行业高增长业绩稳健增长，长期CVD法技术取得重大突破，可展望更大工业级应用空间。

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，公司重视超硬材料业务发展，技术和产能均有积极布局，有望充分受益行业高增速。短期经营或受武器装备业务拖累承压，我们下调2022-24年净利润为10.57/15.28/18.72(前值12.96/16.25/19.92)亿元，对应PE值为26/18/15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	9,220	10,787	12,440
(+/-%)	21.4%	16.3%	22.7%	17.0%	15.3%
净利润(百万元)	275	485	1057	1528	1872
(+/-%)	7.6%	76.8%	117.7%	44.6%	22.5%
每股收益(元)	0.20	0.35	0.76	1.10	1.34
EBIT Margin	5.0%	7.8%	12.7%	16.1%	17.1%
净资产收益率(ROE)	3.2%	5.4%	10.7%	13.6%	14.5%
市盈率(PE)	100.7	57.0	26.2	18.1	14.8
EV/EBITDA	43.7	33.3	21.9	15.9	13.5
市净率(PB)	3.25	3.07	2.80	2.47	2.14

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	19.86元
总市值/流通市值	27665/27645百万元
52周最高价/最低价	37.03/17.09元
近3个月日均成交额	1173.99百万元

市场走势

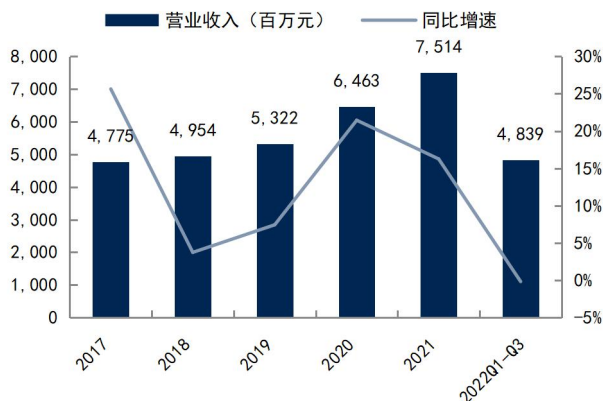


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

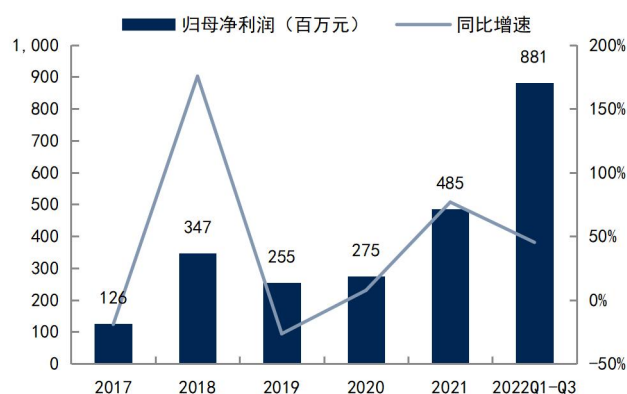
- 《中兵红箭(000519.SZ)-22H1归母净利润同比增长115%，培育钻石高景气，军工业务趋势向好》——2022-08-20
- 《中兵红箭(000519.SZ)-22H1归母净利润预计同比增长103%-119%，充分受益培育钻石行业爆发》——2022-07-01
- 《中兵红箭(000519.SZ)-一季度业绩同比增长191%，培育钻石高景气下业绩持续兑现》——2022-04-26
- 《中兵红箭(000519.SZ)-培育钻石高景气带动业绩高增，特种装备业务盈利静待改善》——2022-04-19
- 《中兵红箭(000519.SZ)-培育钻石行业持续高景气，一季度业绩高增兑现》——2022-04-02

图1: 中兵红箭 2022 年前三季度营收同比减少 0.18%



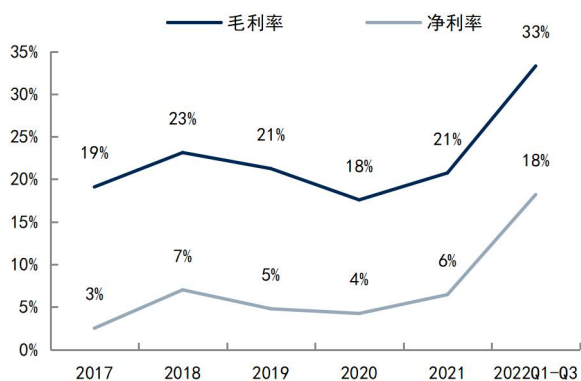
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中兵红箭 2022 年前三季度净利润同比增长 45.21%



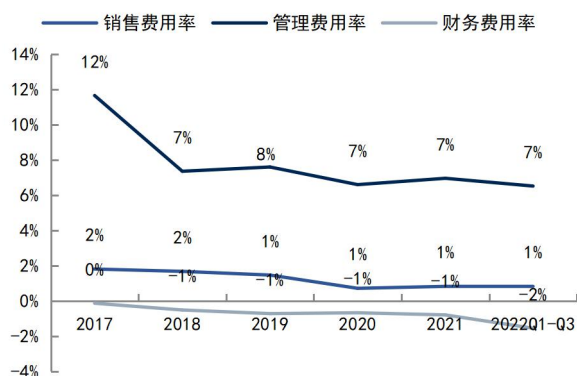
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中兵红箭盈利能力显著提升



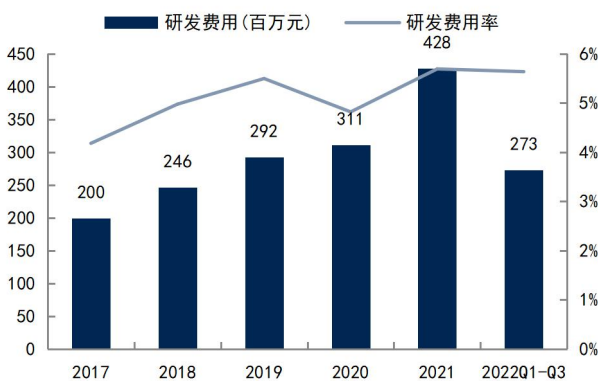
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中兵红箭期间费用率稳中有降



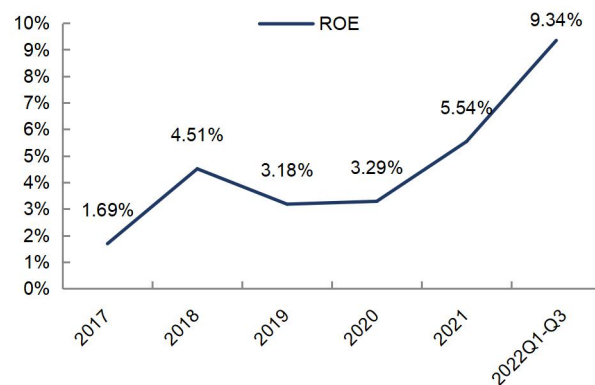
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中兵红箭研发费用率持续提升



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	5.98	86.24	0.03	0.19	0.37	0.49	199.33	31.47	16.16	12.20
力量钻石	买入	135.26	195.98	3.97	4.63	7.47	10.62	34.07	29.21	18.11	12.74
							平均值	116.70	30.34	17.13	12.47
中兵红箭	买入	19.86	276.56	0.35	0.76	1.10	1.34	56.98	26.13	18.05	14.82

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	6469	7983	9754	营业收入	6463	7514	9220	10787	12440
应收款项	684	1447	896	1423	1748	营业成本	5327	5955	6910	7740	8803
存货净额	1564	1212	2084	2088	2288	营业税金及附加	31	40	50	56	66
其他流动资产	517	483	1015	914	1074	销售费用	46	62	74	84	95
流动资产合计	8224	9771	10714	12657	15116	管理费用	427	523	566	660	759
固定资产	3186	3479	3546	3596	3641	研发费用	311	345	450	514	590
无形资产及其他	513	493	481	470	459	财务费用	(43)	(59)	(158)	(175)	(214)
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	15030	17012	19504	其他收入	(320)	(421)	(450)	(514)	(590)
短期借款及交易性金融负债	26	31	8	19	17	营业利润	415	628	1341	1920	2352
应付款项	2597	3105	3192	3643	3952	营业外净收支	(34)	(24)	(26)	(18)	(23)
其他流动负债	681	1428	1398	1492	1882	利润总额	380	604	1315	1901	2329
流动负债合计	3305	4564	4598	5155	5851	所得税费用	106	119	258	373	458
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	1057	1528	1872
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	5135	5796	6604	净利润	275	485	1057	1528	1872
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	9896	11216	12900	折旧摊销	396	393	329	375	404
负债和股东权益总计	12167	14031	15030	17012	19504	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)	(158)	(175)	(214)
每股收益	0.20	0.35	0.76	1.10	1.34	营运资本变动	1676	976	(761)	172	75
每股红利	0.05	0.00	0.12	0.15	0.14	其它	46	(32)	(14)	(2)	(1)
每股净资产	6.12	6.47	7.10	8.05	9.26	经营活动现金流	2295	1805	621	2072	2348
ROIC	6%	9%	14%	19%	24%	资本开支	0	(739)	(396)	(412)	(436)
ROE	3%	5%	11%	14%	15%	其它投资现金流	(100)	(150)	0	0	0
毛利率	18%	21%	25%	28%	29%	投资活动现金流	(100)	(889)	(396)	(412)	(436)
EBIT Margin	5%	8%	13%	16%	17%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	16%	20%	20%	负债净变化	(48)	0	60	50	50
收入增长	21%	16%	23%	17%	15%	支付股利、利息	(66)	(1)	(172)	(208)	(188)
净利润增长率	8%	77%	118%	45%	23%	其它融资现金流	(500)	107	(23)	11	(2)
资产负债率	30%	36%	34%	34%	34%	融资活动现金流	(728)	105	(135)	(146)	(141)
息率	0.2%	0.0%	0.6%	0.8%	0.7%	现金净变动	1467	1021	90	1514	1772
P/E	100.7	57.0	26.2	18.1	14.8	货币资金的期初余额	3892	5359	6379	6469	7983
P/B	3.2	3.1	2.8	2.5	2.1	货币资金的期末余额	5359	6379	6469	7983	9754
EV/EBITDA	43.7	33.3	21.9	15.9	13.5	企业自由现金流	0	1104	112	1528	1753
						权益自由现金流	0	1211	276	1730	1972

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