

分析师: 顾敏豪  
 登记编码: S0730512100001  
 gumh00@ccnew.com 021-50586308  
 研究助理: 石临源  
 登记编码: S0730123020007  
 shily@ccnew.com 0371-86537085

## 培育钻石热度减弱, 上半年业绩短期承压

——中兵红箭(000519)中报点评

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

#### 市场数据(2023-08-31)

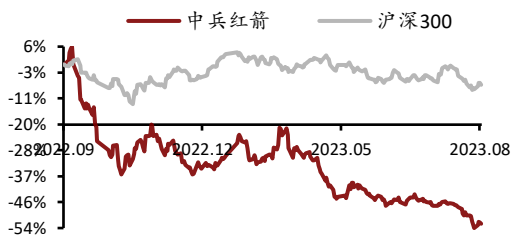
发布日期: 2023年08月31日

收盘价(元)	15.25
一年内最高/最低(元)	31.72/14.80
沪深 300 指数	3,765.27
市净率(倍)	2.17
流通市值(亿元)	212.20

#### 基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	7.03
每股经营现金流(元)	-0.71
毛利率(%)	29.62
净资产收益率_摊薄(%)	1.08
资产负债率(%)	30.44
总股本/流通股(万股)	139,255.90/139,150.06
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

**事件:** 公司公布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业收入 19.14 亿元, 同比下滑 40.25%。实现归属母公司股东的净利润 1.05 亿元, 同比下滑 84.99%, 扣非后的归母净利润 0.88 亿元, 同比下滑 87.04%, 基本每股收益 0.08 元。

#### 投资要点:

- 受内外部环境的影响, 公司上半年业绩短期承压。2023 年上半年公司实现营业收入 19.14 亿元, 同比下滑 40.25%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比下滑 84.99%。公司业绩承压主要原因为受内外部环境的影响, 产品交付同比减少。

分业务来看: (1) 超硬材料业务实现营业收入 12.25 亿元, 同比下滑 23.61%, 主要原因为上半年房地产市场不景气、国内石材矿山停业整顿导致工具类金刚石市场需求萎缩, 以及培育钻石产品销售价格下降、市场需求减弱。(2) 特种装备业务实现营业收入 4.36 亿元, 同比下滑 67.43%。(3) 专用汽车与汽车零部件业务实现营业收入 2.53 亿元, 同比下滑 3.10%。

从盈利能力上来看, 2023 年上半年公司综合毛利率为 29.62%, 较去年同期减少 6.61pct。分业务来看超硬材料/特种装备/汽车制造毛利率分别为 36.43%/24.99%/4.64%, 较去年同期-18.30%/+4.35%/+2.10pct。超硬材料业务毛利率大幅度下滑主要由于培育钻石价格下降, 毛利率有所降低所致。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.93%/22.00%/-1.73%/8.95%, 较去年同期分别+0.10%/+11.05%/-0.39%/+4.04pct。其中管理费用变动主要系加大研发支出和修理费支出增加。销售、管理、财务费用率合计 21.20%, 较去年同期增加 10.77pct。在毛利率下降叠加费用率上升两方面因素影响下, 上半年公司综合净利率大幅下滑至 5.50%, 较去年同期减少 16.40pct。在公司营收和净利率下降的共同影响下, 公司实现归母净利润 1.05 亿元, 同比下滑 84.99%。其中, 负责超硬材料业务的子公司中南钻石实现净利润 2.68 亿元, 同比下滑 60.59%。

- 受产能扩张和需求减弱影响, 上半年培育钻石销售价格有所下降。河南省作为超硬材料大省, 2020 年起推出补短板“982”工程, 巩固超硬材料生产优势。根据 2022 年工程披露数据, 培育钻石共有 6 个项目入选, 总投资额约为 69.20 亿元, 当年计划完成投资 22.30 亿元, 项目总投放培育钻石产能超过 50 万克拉, 产能迅速扩张。同时, 根据 GJEPC 数据, 2023 年二季度印度进口培育钻石毛坯 0.79 亿美元, 同比下降 47.05%。印度作为全球培育钻石主要毛坯打磨中心和裸钻出口国, 毛坯进口需求减弱反映上半年以来美国等

培育钻石主要消费市场需求不振。受产能扩张叠加市场需求减弱影响，上半年培育钻石销售价格有所下降，行业景气度下行。

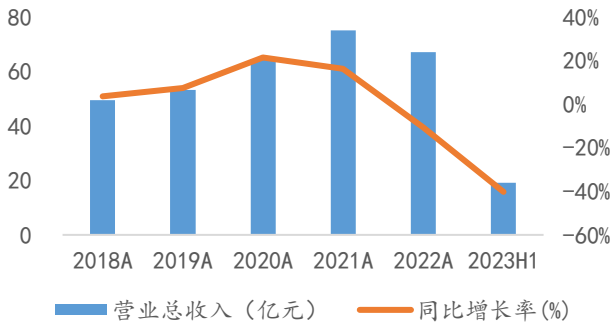
- **海外珠宝旺季来临，培育钻石下半年或将回暖。**公司是超硬材料行业龙头企业，掌握采用高温高压法制备 30 克拉以上培育钻石等行业领先技术。随着下半年海外珠宝市场旺季来临，培育钻石需求较上半年有所回暖。根据印度 GJEPC 发布的 7 月培育钻石进出口数据，培育钻石毛坯进口额 1.17 亿美元，环比增长 47.16%，同比下降 15.31%；裸钻出口额 1.05 亿美元，环比增长 8.12%，同比下降 28.42%。培育钻石市场的回暖，有可能使培育钻石价格止跌企稳，需求量提升，带动公司下半年业绩好转。
- **河南省推出一系列促进超硬产业发展举措，公司有望受益。**根据超硬材料网消息，2023 年 8 月，世界培育钻石推广交易中心正式签约落地郑州高新区。世界培育钻石推广交易中心项目依托河南培育钻石产业集聚优势，致力完善培育钻石产业链，建立和推广培育钻石标准体系、价格体系，争取中下游议价、定价权。9 月 18-22 日，在河南省政府指导下，2023 金刚石产业大会将在郑州举办。本次产业大会旨在推动我国超硬材料及制品行业高质量发展，加强金刚石产业链上下游互通，汇集国内外优势资源拓展新兴市场。河南省推出一系列举措巩固工业金刚石市场优势、在全球范围内建立中国培育钻石产业主导地位。随着河南省对超硬材料产业的支持持续加大，河南产业集聚优势将进一步扩大，中下游定价权或得到增强，公司作为超硬材料龙头和上游企业有望长期受益。
- **A 股稀缺弹药标的，特种装备业务或收益于陆军弹药需求增长。**公司特种装备业务涉及大口径炮弹、火箭弹、导弹、子弹药等产品的研发生产，是兵器集团下属唯一弹药上市平台，也是 A 股稀缺的智能弹药标的。公司特种装备业务达到行业领先水平，部分产品为国内独家生产。远程火箭炮作为陆军第四代骨干装备，是陆军新质作战力量。近年来，陆军不断练兵备战提升弹药需求。同时我国远程火箭炮在全球军贸市场具有性价比高、竞争力强的优势，随着俄乌战争的持续进行，军贸格局重整，我国远火外贸份额或将扩大。火箭弹作为远火耗材，在内需扩大叠加外贸空间增加影响下，需求有望进一步提升，公司或因此受益。
- **盈利能力与投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收 54.16/67.00/72.54 亿元，归母净利润为 3.81/6.12/7.76 亿元，对应的 EPS 为 0.27/0.44/0.56 元，对应 PE 为 55.71/34.68/27.38 倍。公司是超硬材料龙头企业和 A 股稀缺弹药标的，考虑超硬材料行业的景气度，以及未来或受益于智能弹药放量，首次覆盖我们给予“增持”投资评级。

**风险提示：**军品需求不如预期，培育钻石价格持续下降，行业竞争加剧。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,514	6,714	5,416	6,700	7,254
增长比率(%)	16.26	-10.65	-19.33	23.70	8.28
净利润(百万元)	485	819	381	612	776
增长比率(%)	76.77	68.76	-53.46	60.62	26.66
每股收益(元)	0.35	0.59	0.27	0.44	0.56
市盈率(倍)	43.76	25.93	55.71	34.68	27.38

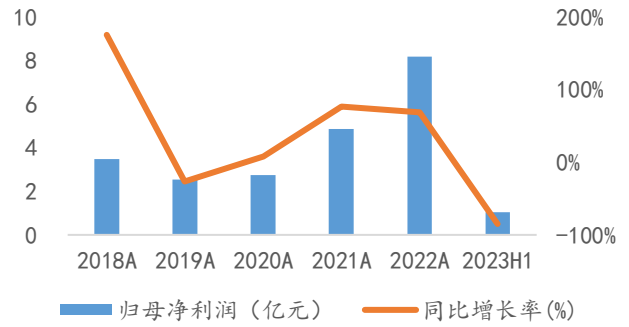
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1: 公司 2018-2023H1 营业总收入和同比增长率



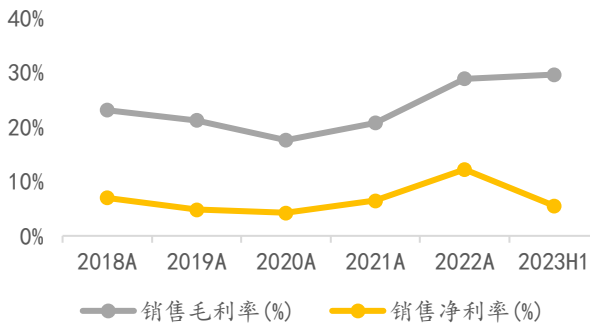
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2018-2023H1 归母净利润和同比增长率



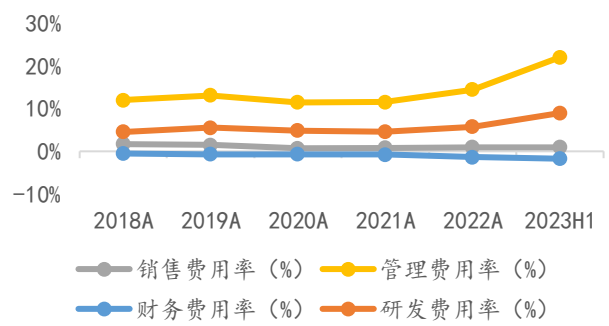
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2018-2023H1 销售毛利率和净利率



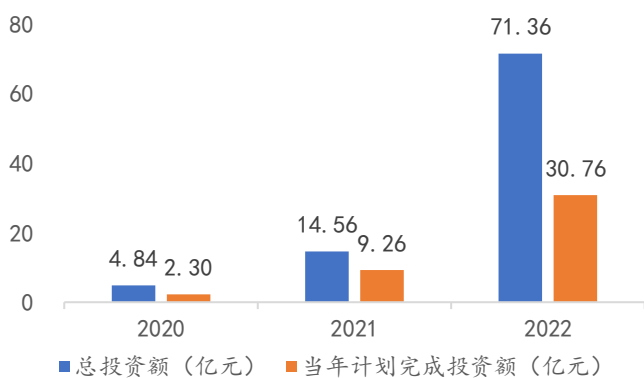
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2018-2023H1 各项费用率



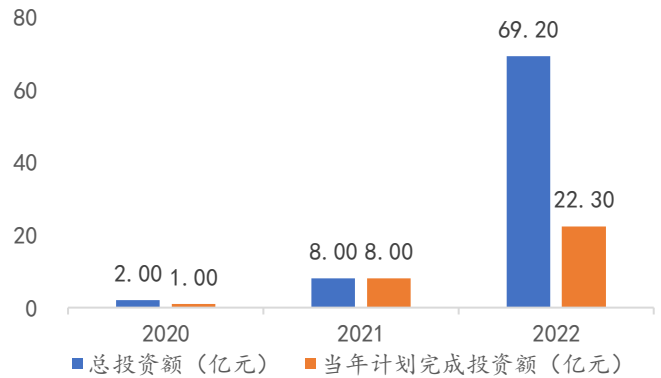
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 河南省"982"工程工业金刚石生产项目投资额



资料来源: 河南省发改委, 中原证券

图 6: 河南省"982"工程培育钻石生产项目投资额



源: 河南省发改委, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,771</b>	<b>10,293</b>	<b>10,029</b>	<b>11,231</b>	<b>12,207</b>
现金	6,379	6,624	6,317	7,249	7,786
应收票据及应收账款	1,430	1,563	1,625	1,731	1,944
其他应收款	17	20	18	20	23
预付账款	172	94	108	123	130
存货	1,212	1,574	1,603	1,697	1,890
其他流动资产	561	418	358	411	435
<b>非流动资产</b>	<b>4,260</b>	<b>4,711</b>	<b>4,959</b>	<b>5,164</b>	<b>5,316</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,789	2,999	3,168	3,314	3,438
无形资产	493	471	450	429	408
其他非流动资产	978	1,241	1,340	1,420	1,470
<b>资产总计</b>	<b>14,031</b>	<b>15,003</b>	<b>14,988</b>	<b>16,395</b>	<b>17,523</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,564</b>	<b>4,650</b>	<b>4,320</b>	<b>5,114</b>	<b>5,467</b>
短期借款	27	90	300	310	325
应付票据及应付账款	3,105	3,464	3,117	3,671	3,946
其他流动负债	1,432	1,096	903	1,133	1,196
<b>非流动负债</b>	<b>456</b>	<b>602</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>600</b>
长期借款	0	80	80	80	80
其他非流动负债	456	522	520	520	520
<b>负债合计</b>	<b>5,020</b>	<b>5,251</b>	<b>4,920</b>	<b>5,714</b>	<b>6,067</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393
资本公积	3,783	3,783	3,783	3,783	3,783
留存收益	3,767	4,516	4,821	5,433	6,209
归属母公司股东权益	9,011	9,752	10,068	10,680	11,456
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,031</b>	<b>15,003</b>	<b>14,988</b>	<b>16,395</b>	<b>17,523</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,573</b>	<b>382</b>	<b>172</b>	<b>1,510</b>	<b>1,074</b>
净利润	485	819	381	612	776
折旧摊销	400	441	363	386	405
财务费用	9	5	0	0	0
投资损失	-7	-11	-7	-9	-10
营运资金变动	593	-940	-575	515	-102
其他经营现金流	93	69	9	6	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-565</b>	<b>-206</b>	<b>-611</b>	<b>-587</b>	<b>-552</b>
资本支出	-495	-439	-638	-607	-572
长期投资	-150	161	10	10	10
其他投资现金流	80	72	17	9	10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>15</b>	<b>88</b>	<b>131</b>	<b>10</b>	<b>15</b>
短期借款	1	63	210	10	15
长期借款	0	80	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	15	-55	-79	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>1,024</b>	<b>264</b>	<b>-307</b>	<b>933</b>	<b>536</b>

资料来源: 聚源数据, 中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7,514</b>	<b>6,714</b>	<b>5,416</b>	<b>6,700</b>	<b>7,254</b>
营业成本	5,955	4,775	3,979	4,916	5,224
营业税金及附加	40	40	30	38	41
营业费用	62	63	54	64	70
管理费用	523	580	596	620	635
研发费用	345	388	395	415	450
财务费用	-59	-93	-83	-69	-76
资产减值损失	-50	-30	-6	-7	-6
其他收益	35	15	25	25	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	11	7	9	10
资产处置收益	-1	2	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>628</b>	<b>949</b>	<b>470</b>	<b>746</b>	<b>944</b>
营业外收入	6	18	0	0	0
营业外支出	30	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>604</b>	<b>969</b>	<b>470</b>	<b>746</b>	<b>944</b>
所得税	119	150	89	134	168
<b>净利润</b>	<b>485</b>	<b>819</b>	<b>381</b>	<b>612</b>	<b>776</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>485</b>	<b>819</b>	<b>381</b>	<b>612</b>	<b>776</b>
EBITDA	976	1,288	751	1,062	1,273
EPS (元)	0.35	0.59	0.27	0.44	0.56

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	16.26	-10.65	-19.33	23.70	8.28
营业利润 (%)	51.38	51.07	-50.45	58.61	26.56
归属母公司净利润 (%)	76.77	68.76	-53.46	60.62	26.66
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	20.74	28.88	26.53	26.63	27.99
净利率 (%)	6.46	12.20	7.04	9.14	10.69
ROE (%)	5.39	8.40	3.79	5.73	6.77
ROIC (%)	5.11	7.20	3.00	5.01	6.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.78	35.00	32.83	34.86	34.62
净负债比率 (%)	55.71	53.85	48.87	53.51	52.96
流动比率	2.14	2.21	2.32	2.20	2.23
速动比率	1.83	1.84	1.91	1.83	1.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.46	0.36	0.43	0.43
应收账款周转率	12.86	7.93	6.02	6.76	6.51
应付账款周转率	3.24	2.22	1.83	2.18	2.06
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.59	0.27	0.44	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.13	0.27	0.12	1.08	0.77
每股净资产 (最新摊薄)	6.47	7.00	7.23	7.67	8.23
<b>估值比率</b>					
P/E	43.76	25.93	55.71	34.68	27.38
P/B	2.36	2.18	2.11	1.99	1.85
EV/EBITDA	31.57	16.24	20.40	13.55	10.90



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；  
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。