

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

特种装备需求拐点有望出现，公司基本面有望迎来反转

——中兵红箭(000519)2024 年报&2025 一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

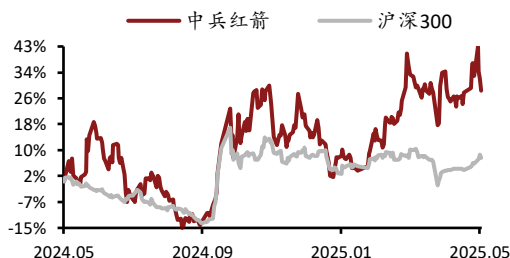
市场数据(2025-05-15)

收盘价(元)	16.94
一年内最高/最低(元)	18.77/11.23
沪深 300 指数	3,907.20
市净率(倍)	2.33
流通市值(亿元)	235.90

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	7.27
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	14.43
净资产收益率_摊薄(%)	-1.27
资产负债率(%)	36.75
总股本/流通股(万股)	139,255.90/139,255.90
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：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 05 月 16 日

投资要点：

中兵红箭 4 月 24 日披露 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业总收入 45.69 亿元，同比下降 25.29%；归母净利润亏损 3.27 亿元，上年同期盈利 8.28 亿元；扣非净利润亏损 3.48 亿元，上年同期盈利 7.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 2.73 亿元，同比增长 16.37%。

中兵红箭 4 月 28 日发布 2025 年第一季度报告，报告期实现营业收入 6.2 亿元，同比下降 30.06%；归属上市公司股东的净利润-1.29 亿元，同比下降 843.67%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润-1.29 亿元，同比下降 962.46%；基本每股收益-0.096 元。

● 特种装备、超硬材料双双量价齐跌，2024 年业绩大幅亏损

2024 年公司实现营业总收入 45.69 亿元，同比下降 25.29%；归母净利润亏损 3.27 亿元，上年同期盈利 8.28 亿元；扣非净利润亏损 3.48 亿元。

2025 年第一季度实现营业收入 6.2 亿元，同比下降 30.06%；归属上市公司股东的净利润-1.29 亿元，同比下降 843.67%。

2024 年报分业务看：

- 1) 特种装备板块营业收入 23.93 亿元，同比下降 23.93%，占营业收入比例为 52.38%。
- 2) 超硬材料板块实现营业收入 17.64 亿元，同比下滑 23.33%，占营业收入比例为 38.6%。
- 3) 专业汽车板块营业收入 4.12%，同比下滑 3.81%。

公司超硬材料行业受全球经济波动及下游需求结构性调整影响呈现调整态势，传统工业领域用金刚石产品市场进入周期调整阶段，量价承压明显；消费领域培育钻石受印度 CVD 产能释放冲击，毛坯钻价格持续下探。特种装备板块受需求下滑和价格波动，营业收入和毛利率下降幅度较大。特种装备和超硬材料两大板块均量价齐跌，导致公司未完成 2023 年报展望的 70 亿营业收入的经营目标，2024 年出现大幅亏损。

● 两大主业均有承压，公司盈利能力下滑较大

2024 年报公司毛利率为 15.24%、同比下滑 17.01 个百分点；净利率为 -8.05%，同比下滑 21.59 个百分点，扣非净利率-7.61%，同比下滑 20.21 个百分点。毛利率、净利率下降的主要原因是公司特种装备、超硬材料两大主业均承压明显，毛利率均有较大幅度下滑，同时公司营业收入下滑较大，成本相对共性，四项费用率被动上升，拖累了公司净利率水平。

2024 年分业务毛利率情况：特种装备板块毛利率 9.61%，同比下降 23.92 个百分点；超硬材料板块毛利率 25.88%，同比下降 9.77 个百分点；专用汽车板块毛利率 2.44%，同比下降 1.09 个百分点。

● 军工需求及潜在军贸需求催化公司业绩增长

公司是中国兵器工业集团旗下核心资产，特种装备板块主体单位有吉林江机特种、南阳红阳机电、北方向东、北方滨海等，承担着国家大口径炮弹、远程制导火箭炮、导弹战斗部、智能化弹药等军品的研制生产任务，产品涵盖陆军、海军、空军、陆航、火箭军等各兵种配套的弹药。公司在这些领域达到行业领先水平，部分产品为国内独家生产，具有多种产品科研试验设计条件和多个重点型号产品的研发和批量生产能力。

十四五进入收官年，随着军工需求加速释放，公司有望迎来基本面的反转，近年来，我国军演更加强调实单实训，对远超火箭炮、智能弹药、导弹等常规武器消耗大幅增加，有力地催化了公司产品需求。印巴冲突中中国军工产品的优越性能有望催化军贸市场，公司主要产品远程火箭炮、导弹引信/战斗部、智能化弹药等都有很好的军贸需求前景，中长期看有利于打开公司业绩的增长通道。

● 2025 年展望经营目标增长 90.41%，体现了公司较强的经营信心

2025 年公司计划实现营业收入 87 亿元，特种装备要高质量完成年度装备建设任务；民品超硬材料继续保持市场龙头地位，爆破器材运输车市场占有率位居全国第一。公司 2025 年经营目标对比 2024 年营业收入增长 90.41%，表明公司对 2025 年经营有较强的信心。

● 盈利预测与估值

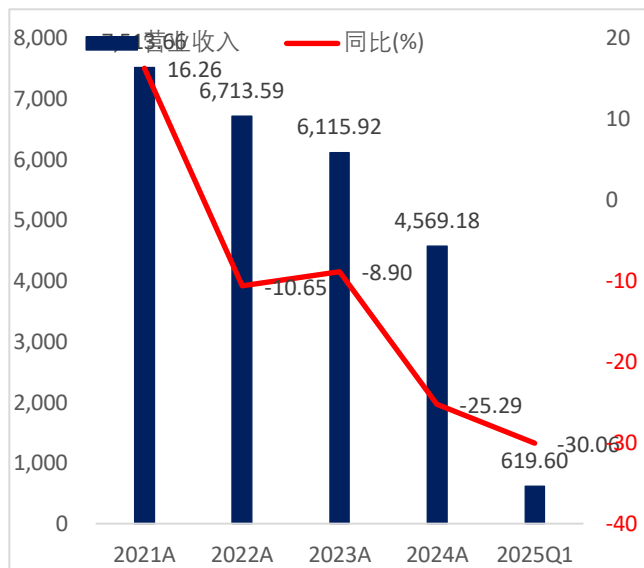
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 68.72 亿、89.7 亿、107.35 亿，归母净利润分别为 2.79 亿、4.08 亿、5.58 亿，对应的 PE 分别为 84.5X、57.8X、42.3X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：国防开支预算增速不及预期；2：军工订单需求、交付不及预期；3：军贸市场拓展不及预期；4：超硬材料行业需求不及预期，价格波动毛利率下滑的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,116	4,569	6,872	8,970	10,735
增长比率（%）	-8.90	-25.29	50.39	30.53	19.68
净利润（百万元）	828	-327	279	408	558
增长比率（%）	1.08	-139.52	185.29	46.21	36.63
每股收益(元)	0.59	-0.24	0.20	0.29	0.40
市盈率(倍)	28.48	—	84.50	57.80	42.30

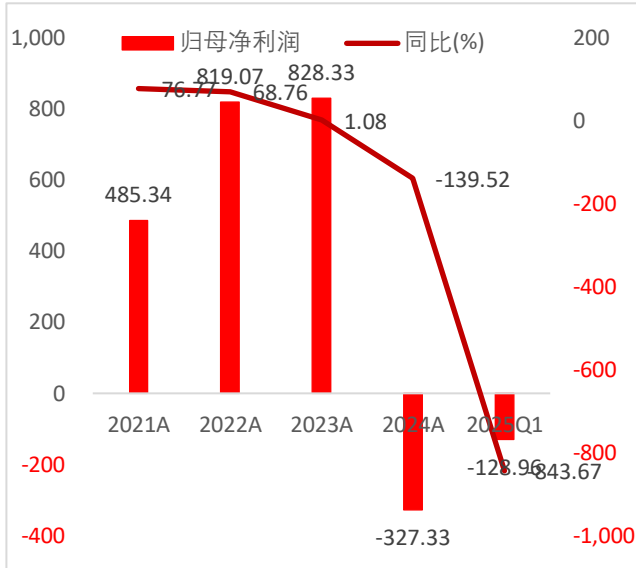
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



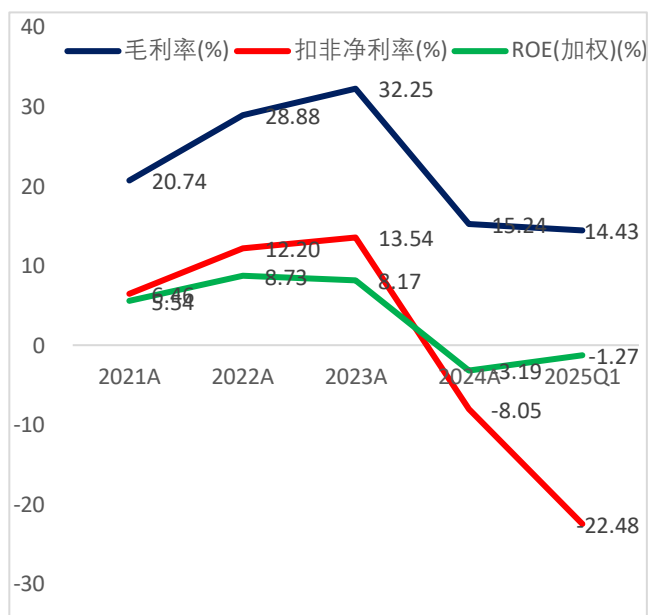
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



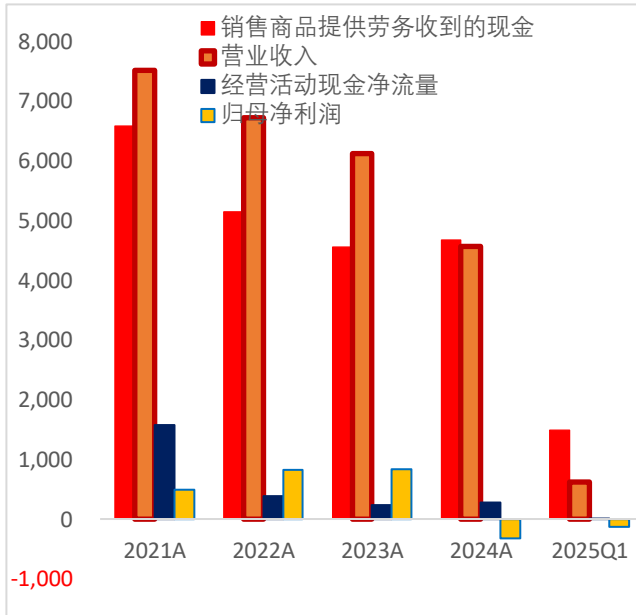
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



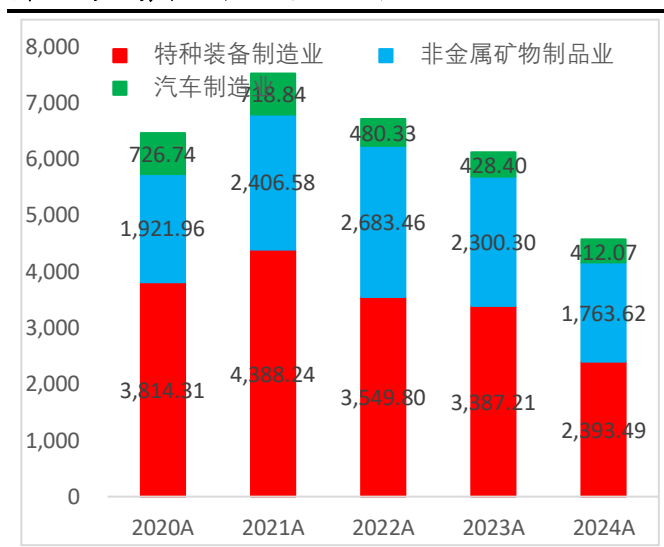
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



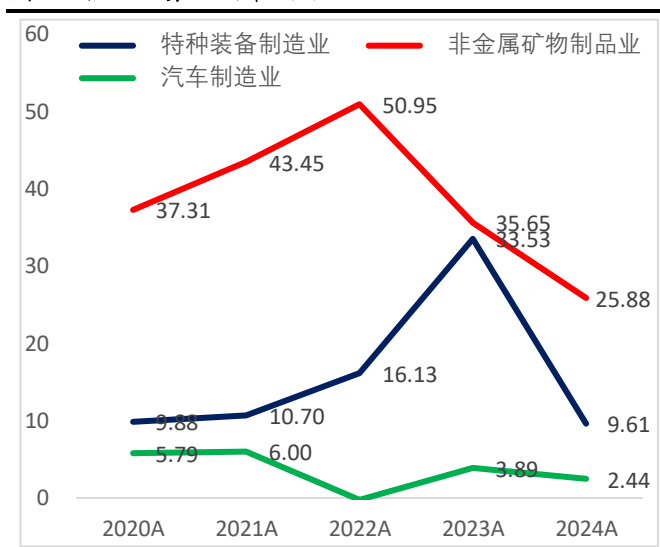
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,593	10,870	12,794	15,430	17,863
现金	6,498	6,339	6,466	7,117	8,019
应收票据及应收账款	1,711	1,532	2,279	2,985	3,569
其他应收款	25	21	30	40	47
预付账款	111	158	198	268	314
存货	1,801	2,362	3,209	4,226	4,988
其他流动资产	448	459	612	793	925
非流动资产	5,025	5,204	5,303	5,201	4,851
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,352	3,779	3,896	3,860	3,598
无形资产	451	461	460	455	441
其他非流动资产	1,221	963	947	885	812
资产总计	15,618	16,074	18,097	20,630	22,714
流动负债	4,309	5,093	6,797	8,919	10,477
短期借款	133	220	263	295	318
应付票据及应付账款	3,274	3,648	4,981	6,548	7,734
其他流动负债	902	1,225	1,552	2,076	2,424
非流动负债	779	637	680	713	735
长期借款	200	197	237	270	292
其他非流动负债	579	440	443	443	443
负债合计	5,088	5,730	7,476	9,632	11,211
少数股东权益	0	98	119	145	175
股本	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393
资本公积	3,802	3,920	3,920	3,920	3,920
留存收益	5,269	4,865	5,118	5,470	5,944
归属母公司股东权益	10,529	10,246	10,502	10,854	11,328
负债和股东权益	15,618	16,074	18,097	20,630	22,714

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	235	273	846	1,267	1,369
净利润	828	-368	300	434	587
折旧摊销	466	506	621	668	706
财务费用	13	15	15	18	19
投资损失	-4	-1	-2	-3	-3
营运资金变动	-1,199	-57	-126	106	4
其他经营现金流	131	177	38	44	57
投资活动现金流	-434	-537	-698	-541	-325
资本支出	-591	-570	-698	-538	-323
长期投资	89	0	-4	-5	-6
其他投资现金流	68	33	4	3	3
筹资活动现金流	77	100	-22	-75	-142
短期借款	43	87	43	32	23
长期借款	120	-3	40	33	22
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	19	118	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-102	-105	-140	-187
现金净增加额	-122	-164	127	651	902

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,116	4,569	6,872	8,970	10,735
营业成本	4,145	3,873	5,501	7,136	8,466
营业税金及附加	39	33	48	63	76
营业费用	44	41	55	68	77
管理费用	524	517	584	753	896
研发费用	478	418	474	592	698
财务费用	-84	-79	-112	-112	-123
资产减值损失	-78	-155	-31	-33	-39
其他收益	39	41	55	66	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	1	2	3	3
资产处置收益	5	0	2	2	2
营业利润	879	-375	323	473	642
营业外收入	26	21	27	31	38
营业外支出	4	8	9	11	13
利润总额	902	-362	341	493	667
所得税	73	6	41	59	80
净利润	828	-368	300	434	587
少数股东损益	0	-41	21	26	29
归属母公司净利润	828	-327	279	408	558
EBITDA	1,265	52	850	1,049	1,250
EPS (元)	0.59	-0.24	0.20	0.29	0.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.90	-25.29	50.39	30.53	19.68
营业利润 (%)	-7.33	-142.69	186.08	46.52	35.62
归属母公司净利润 (%)	1.08	-139.52	185.29	46.21	36.63
获利能力					
毛利率 (%)	32.23	15.24	19.95	20.45	21.14
净利率 (%)	13.54	-7.16	4.06	4.55	5.19
ROE (%)	7.87	-3.19	2.66	3.76	4.92
ROIC (%)	6.75	-4.27	1.81	2.90	3.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.58	35.64	41.31	46.69	49.36
净负债比率 (%)	48.33	55.39	70.39	87.57	97.47
流动比率	2.46	2.13	1.88	1.73	1.71
速动比率	1.97	1.58	1.33	1.18	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.29	0.40	0.46	0.50
应收账款周转率	5.06	3.10	3.90	3.69	3.55
应付账款周转率	1.88	1.84	2.19	2.12	2.03
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	-0.24	0.20	0.29	0.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	0.20	0.61	0.91	0.98
每股净资产 (最新摊薄)	7.56	7.36	7.54	7.79	8.13
估值比率					
P/E	28.48	—	84.50	57.80	42.30
P/B	2.24	2.30	2.25	2.17	2.08
EV/EBITDA	10.59	273.36	20.76	16.26	12.97

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 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 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 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 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。