

中兵红箭 (000519.SZ)

超硬材料景气度高企，特种装备有望成为新增长点

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,514	6,714	10,138	14,395	20,009
增长率 yoy (%)	16.3	-10.6	51.0	42.0	39.0
归母净利润(百万元)	485	819	1,340	1,846	2,059
增长率 yoy (%)	76.8	68.8	63.6	37.8	11.5
ROE (%)	5.4	8.4	19.9	21.9	14.7
EPS 最新摊薄(元)	0.35	0.59	0.96	1.33	1.48
P/E (倍)	64.2	38.0	23.2	16.9	15.1
P/B (倍)	3.5	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 67.14 亿元, 同比下滑 10.65%; 实现归属于上市公司股东净利润 8.19 亿元, 同比增长 68.76%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 7.74 亿元, 同比增长 64.53%。

超硬材料表现亮眼, 股东增持彰显信心。 公司主要业务包括特种装备、超硬材料、专用车及汽车零部件三大板块。从营业收入来看, 特种装备实现营收 35.50 亿元, 同比下滑 19.11%; 超硬材料实现营收 26.83 亿元, 同比增长 11.51%; 专用汽车与汽车零部件实现营收分别为 2.32 亿元与 2.48 亿元, 同比下滑 41.72%与 22.55%。特种装备与超硬材料是公司主要收入来源, 超硬材料收入呈现强韧性。从毛利率来看, 特种装备毛利率为 16.13%, 较上年增长 5.43 个百分点; 超硬材料毛利率为 50.95%, 较上年增长 7.5 个百分点。特种装备业务盈利能力有所提升, 超硬材料业务仍是公司主要盈利来源, 贡献了公司主要业绩弹性, 是公司在收入减少的条件下实现净利润逆势增长的主要原因。2022 年 10 月-11 月, 公司第二大股东中兵投资增持超 2550 万股, 彰显了中兵投资对公司未来发展前景的信心和股票长期价值的认可, 公司业绩有望持续改善, 盈利能力不断提升。

工业级+消费级需求提升, 行业景气度高企。 公司超硬材料业务主要包括人造金刚石、培育钻石、立方氮化硼等产品, 要应用于传统工业领域、消费领域、高端及功能性领域, 工业金刚石和立方氮化硼产销量、综合竞争实力、技术能力均居全球第一。超硬材料行业处于国家经济整体向好的环境, 工业金刚石作为制造业中不可或缺的重要材料之一、现代工业最重要的工程材料之一, 持续保持平稳态势。CVD 法工业金刚石因耐高温、射频大、耐高压等多项优异性能, 未来有望在半导体和国防领域大幅放量。同时, 由于部分超硬材料企业将部分产能转移, 使得工业金刚石市场短期出现供不应求的局面。在消费领域, 随着培育钻石合成技术的提高, 以及市场消费理念和消费习惯改变, 培育钻石市场需求亦显著提升。目前, 个性化年轻消费群体已经成为消费主力, 钻石的消费不再局限于婚庆场景, 而是逐渐出现在日常佩戴场景中, 未来非婚情景的消费占比有望持续提升, 是拉升钻石复购率的重要驱动力。此外, 随着三四线城市的发展, 消费水平提高, 低线城市的钻石渗透率具有很大的提升潜力。贝恩咨询预测显示, 2025 年全球培育钻石市场规模将

增持 (维持评级)	
股票信息	
行业	国防军工
2023 年 4 月 21 日收盘价 (元)	19.44
总市值 (百万元)	27,071.35
流通市值 (百万元)	27,050.77
总股本 (百万股)	1,392.56
流通股本 (百万股)	1,391.50
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,329.94



作者	
分析师 于夕朦	执业证书编号: S1070520030003 邮箱: yuximeng@cgws.com
分析师 付浩	执业证书编号: S1070523030001 邮箱: fuhao@cgws.com
联系人 孙培德	执业证书编号: S1070121050045 邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究	
1、《前三季度业绩同比增长 45%，研发投入大幅增加——中兵红箭 (000519) 公司动态点评》	2022-10-25

从 2020 年的 167 亿元增至 368 亿元，其中中国培育钻石市场规模将由 83 亿元增至 295 亿元。总体上看，超硬材料工业级应用市场需求不断扩大，消费级市场逐渐崛起，行业景气度上行。

A 股稀缺弹药总装、智能弹药标的，或将受益于陆军弹药需求增长。 远程火箭武器系统作为陆战新质作战力量，亦是陆军第四代骨干装备，性价比高且结构简单。在俄乌冲突中，美国提供的搭载 GMLRS 精确制导火箭弹的 M142 “海马斯”对战争局势产生了巨大影响，远程火箭炮的重要性凸显。远火在 2022 年 8 月份台海军演中同样表现优异，“既能打得远、打得准，还能打得起”。练兵备战拉动弹药消耗叠加海外需求，远火内销外贸空间广阔，景气度上行趋势明显。火箭弹作为耗材，将受益于远火产业链增长。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，A 股稀缺弹药总装、智能弹药标的。2022 年 8 月，旗下子公司北方红阳官方公众号发布消息称已经完成重点型号产品试制生产。在“十四五”积极备战的大背景下，公司未来或将受益于消耗性武器装备放量获取订单，成为新业绩增长点。

投资建议：公司是超硬材料行业龙头与 A 股稀缺弹药总装、智能弹药标的，未来将受益于行业高景气度以及陆军建设快速发展，业绩有望持续改善。根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳定增长，预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 13.4/18.46/20.59 亿元，EPS 分别为 0.96/1.33/1.48，对应 P/E 为 23.2/16.9/15.1。维持“增持”评级。

风险提示：军品不及预期、汇率波动风险、市场竞争加剧、下游需求不及预期

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9771	10293	22982	24658	44067
现金	6379	6624	10002	14203	19742
应收票据及应收账款	1430	1563	10264	6530	18170
其他应收款	17	20	75	45	106
预付账款	172	94	307	263	530
存货	1212	1574	1916	3199	5101
其他流动资产	561	418	418	418	418
非流动资产	4260	4711	6053	7615	9630
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2790	3001	4285	5726	7524
无形资产	493	471	426	381	337
其他非流动资产	977	1239	1342	1508	1770
资产总计	14031	15003	29035	32273	53697
流动负债	4564	4650	16354	16272	35050
短期借款	27	90	11944	975	21461
应付票据及应付账款	3105	3464	1700	6546	7700
其他流动负债	1432	1096	2709	8751	5889
非流动负债	456	602	596	587	577
长期借款	0	80	74	65	55
其他非流动负债	456	522	522	522	522
负债合计	5020	5251	16949	16859	35627
少数股东权益	0	0	1070	2605	3201
股本	1393	1393	1393	1393	1393
资本公积	3783	3783	3783	3783	3783
留存收益	3767	4516	6636	9715	12074
归属母公司股东权益	9011	9752	11015	12809	14869
负债和股东权益	14031	15003	29035	32273	53697

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1573	382	-6362	17652	-11597
净利润	485	819	2410	3381	2655
折旧摊销	394	428	437	636	888
财务费用	-59	-93	265	234	450
投资损失	-7	-11	-10	-9	-9
营运资金变动	593	-940	-9479	13383	-15597
其他经营现金流	167	179	15	26	16
投资活动现金流	-565	-206	-1769	-2190	-2893
资本支出	498	447	1779	2199	2903
长期投资	-150	161	0	0	0
其他投资现金流	83	80	10	9	10
筹资活动现金流	15	88	-345	-292	-457
短期借款	1	63	11854	-10969	20486
长期借款	0	80	-6	-9	-10
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	-12193	10686	-20934
现金净增加额	1024	264	-8476	15170	-14947

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7514	6714	10138	14395	20009
营业成本	5955	4775	5981	8767	14227
营业税金及附加	40	40	56	48	101
销售费用	62	63	89	75	104
管理费用	523	580	721	1011	1403
研发费用	345	388	461	649	898
财务费用	-59	-93	265	234	450
资产和信用减值损失	-50	-30	0	0	0
其他收益	35	15	38	41	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	11	10	9	9
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	628	949	2597	3636	2853
营业外收入	6	18	7	8	10
营业外支出	30	-2	22	22	18
利润总额	604	969	2582	3623	2845
所得税	119	150	172	241	189
净利润	485	819	2410	3381	2655
少数股东损益	0	0	1070	1535	596
归属母公司净利润	485	819	1340	1846	2059
EBITDA	808	1210	3140	4293	3908
EPS (元/股)	0.35	0.59	0.96	1.33	1.48

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	16.3	-10.6	51.0	42.0	39.0
营业利润 (%)	51.4	51.1	173.7	40.0	-21.5
归属母公司净利润 (%)	76.8	68.8	63.6	37.8	11.5
获利能力					
毛利率 (%)	20.7	28.9	41.0	39.1	28.9
净利率 (%)	6.5	12.2	23.8	23.5	13.3
ROE (%)	5.4	8.4	19.9	21.9	14.7
ROIC (%)	3.6	6.4	10.8	23.9	7.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.8	35.0	58.4	52.2	66.3
净负债比率 (%)	-66.8	-61.8	20.2	-82.6	12.2
流动比率	2.1	2.2	1.4	1.5	1.3
速动比率	1.8	1.8	1.3	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	12.9	7.9	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	3.2	2.2	3.7	3.3	3.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.59	0.96	1.33	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.13	0.27	-4.57	12.68	-8.33
每股净资产 (最新摊薄)	6.47	7.00	7.91	9.20	10.68
估值比率					
P/E	64.2	38.0	23.2	16.9	15.1
P/B	3.5	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	30.8	20.7	11.0	4.9	9.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686