

中兵红箭（000519）

2025 年中报点评：特种装备高速增长，积极备货备产

投资评级

买入
维持评级

2025 年 09 月 04 日

收盘价(元): 18.08

目标价(元):

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 22 日公告，2025 年 H1 公司实现营收（21.93 亿元，+17.36%），归母净利润（-0.41 亿元，同比减少 0.85 亿元），扣非归母净利润（-0.40 亿元，同比减少 0.84 亿元），毛利率（18.14%，-6.44pcts），净利率（-2.32%，-4.82pcts）。

◆ 特种装备业务快速增长，Q2 业绩改善明显

2025 年 H1 公司实现营收（21.93 亿元，+17.36%）快速增长，主要为特种装备收入（11.81 亿元，+85.92%）高速增长所致，归母净利润（-0.41 亿元，同比减少 0.85 亿元）与扣非归母净利润（-0.40 亿元，同比减少 0.84 亿元）明显减少，毛利率（18.14%，-6.44pcts）有所下降，净利率（-2.32%，-4.82pcts）下降幅度小于毛利率下降幅度，主要系期间费用率（18.74%，-2.06pcts）有所下降、信用减值损失（-950.64 万元，同比下降 653.32 万元）等原因所致。此外，根据公司 2024 年年报披露，2025 年公司计划实现营业收入 87 亿元（同比增长率约为 90%）。

从 2025 年 Q2 来看，公司实现营收（15.74 亿元，同比+60.10%，环比+153.96%）高速增长，归母净利润（0.88 亿元，同比+51.49%，环比增加 2.17 亿元）与扣非归母净利润（0.89 亿元，同比+59.45%，环比增加 2.18 亿元）环比均实现扭亏，毛利率（19.60%，同比-9.46pcts，环比+5.16pcts），净利率（5.62%，同比-0.52pcts，环比+28.09pcts）较毛利率同比下降幅度更小，主要系期间费用率（12.25%，-9.87pcts）明显下降所致。

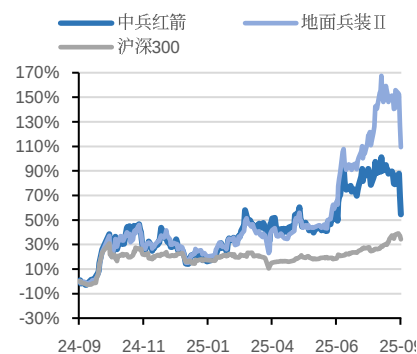
◆ 研发投入快速增长，合同负债及存货显示在手订单充足

费用方面，报告期内，公司三费费用率（9.11%，-1.79pcts）有所下降，具体来看，销售费用率（0.79%，-0.31pcts）、管理费用率（10.33%，-

公司基本数据

总股本(百万股)	1,392.56
总市值(百万)	25,177.47
流通股本(百万股)	1,392.56
流通市值(百万)	25,177.47
12 月最高/最低价(元)	24.32/11.28
资产负债率(%)	33.99
每股净资产(元)	7.35
市盈率(TTM)	-61.02
市净率(PB)	2.46
净资产收益率(%)	-0.40

股价走势图



作者

严慧 分析师

SAC 执业证书：S0640525080003

联系电话：010-59562539

邮箱：yanhui@avicsec.com

王菁菁 分析师

SAC 执业证书：S0640518090001

联系电话：010-59219570

邮箱：wangjj@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书：S0640519070001

联系电话：010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

1.23pcts)、财务费用率(-2.01%, -0.26pcts)均有所下降。研发费用(2.11 亿元, +14.15%)快速增长, 有望保持核心竞争力。

现金流方面, 公司经营活动产生的现金流量净额(-11.93 亿元, 同比减少 1.78 亿元)有所减少; 投资活动现金流量净额(-3.55 亿元, 同比减少 0.94 亿元)有所减少, 主要系长期资产购置支出增加所致; 筹资活动现金流净额(4.50 亿元, 同比减少 0.16 亿元)有所减少。

其他财务数据方面, 截至 2025 年 H1, 公司合同负债(5.56 亿元, +152.31%)高速增长, 存货(28.88 亿元, +44.75%)快速增长。结合公司以销定产模式, 我们判断, 公司 2025 年在手订单整体充裕, 正在积极备货备产。

◆ 军民品齐发力, 超硬材料与汽车制造板块竞争加剧

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业务板块。

2025 年 H1, 公司各业务板块业绩情况及进展如下:

(1) **特种装备**: 2025 年 H1 实现营收(11.81 亿元, +85.92%)高速增长, 营收占比 53.87%, 毛利率(16.04%, -16.05pcts)下降明显。

公司特种装备业务在专业领域达到行业领先水平, 部分产品为国内独家生产。

(2) **超硬材料**: 2025 年 H1 实现营收(8.19 亿元, -18.73%)有所下滑, 营收占比 37.35%, 毛利率(25.00%, +0.15pcts)基本维持稳定。

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, 主要应用于传统工业领域、消费领域、高端及功能性领域。报告期内, 超硬材料行业进入周期性调整, 各细分市场需求量下降, 且新进竞争对手数量增多, 公司通过以价换量积极应对市场周期性调整。

(3) **专用车及汽车零部件**: 2025 年 H1 实现营收(1.93 亿元, -14.52%)有所下滑, 营收占比 8.78%, 毛利率(1.81%, -0.33pcts)略有下降。

红宇专汽专用汽车主要包括冷藏保温车、爆破器材运输车、医疗废物转运车等系列产品。汽车零部件主要包括银河动力发动机活塞缸套、北方滨海厢式挂车零部件。报告期内, 北方滨海工程机械零部件板块重点突破大客户主机厂配套体系, 银河动力发动机活塞缸套等产品持续优化高附加值产品结构。

此外, 公司重要子公司业绩情况如下:

(一) 特种装备子公司

邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

中兵红箭(000519) 2023 年年报点评: 超额完成计划, 特种装备收入占比有望持续提升 —2024-04-28

中兵红箭(000519) 2022 年中报点评: 净利润+115%, 超硬材料盈利能力不断提升, 持续看好军品发展 —2022-08-21

① **江机特种**: 2025 年 H1 实现营收 (8.22 亿元, +127.82%) 大幅增长, 净利润 (0.12 亿元, -2.72%) 有所下滑;

② **北方红阳**: 2025 年 H1 实现营收 (2.21 亿元, +195.57%) 大幅增长, 净利润 (-0.36 亿元, 同比减少 0.36 亿元) 有所下滑;

③ **北方滨海**: 2025 年 H1 实现营收 (1.45 亿元, -28.79%) 有所下滑, 净利润 (-0.67 亿元, 同比减少 0.25 亿元) 有所下滑;

④ **北方向东**: 2025 年 H1 实现营收 (0.59 亿元, +39.79%) 快速增长, 净利润 (-0.34 亿元, 同比减少 0.01 亿元) 有所下滑;

⑤ **北方红宇**: 2025 年 H1 实现营收 (0.09 亿元, +8.36%) 稳定增长, 净利润 (-0.10 亿元, 同比增加 0.02 亿元) 有所下滑。

(二) 超硬材料子公司

中南钻石: 2025 年 H1 实现营收 (8.19 亿元, -18.73%) 有所下滑, 净利润 (1.16 亿元, -28.74%) 有所下滑。

(三) 专用车及汽车零部件子公司

① **银河动力**: 2025 年 H1 实现营收 (0.73 亿元, +4.95%) 稳定增长, 净利润 (-0.13 亿元, 同比减少 41.93 万元) 有所下滑;

② **红宇专汽**: 2025 年 H1 实现营收 (0.68 亿元, -35.79%) 有所下滑, 净利润 (-0.13 亿元, 同比减少 0.05 亿元) 有所下滑。

◆ 投资建议

公司作为兵器工业集团旗下上市公司, 在智能弹药、超硬材料等行业中具备较强的市场竞争力。我们的具体观点及投资建议如下:

(1) 随着“十四五”规划进入收官阶段, 下游订单交付节奏有望加速, 公司业绩有望实现恢复式反弹式增长。同时, 在智能化、低成本化作战需求推动下, 智能弹药及远程火箭炮等消耗性装备需求旺盛, 下游高景气度有望持续抬升;

(2) 在超硬材料领域, 公司作为国内超硬材料行业的领军企业, 尽管行业竞争加剧, 但公司积极通过以量换价、拓展客户范围等方式寻求突破, 有望持续增厚利润水平;

(3) 公司产品远销多个海外国家, 海外市场拓展有望成为公司重要的新增长动力。

基于以上观点, 我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 87.14 亿元、108.88 亿元和 132.67 亿元, 归母净利润分别为 1.90 亿元、3.46 亿

元及 5.72 亿元，EPS 分别为 0.14 元、0.25 元、0.41 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

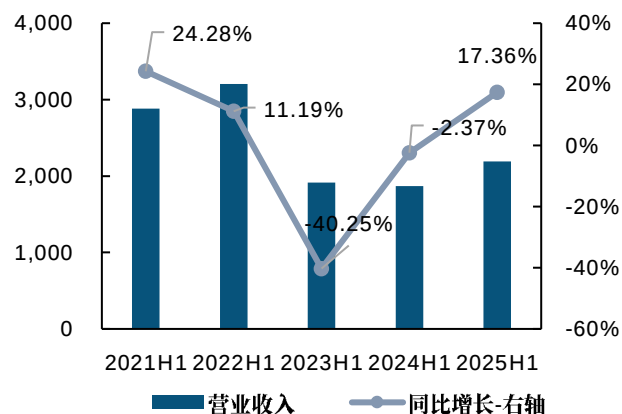
军品交付不及预期、民品及海外市场拓展持续性不及预期、军工客户采购需求存在波动性。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6115.92	4569.18	8714.22	10888.21	13267.48
增长率（%）	(8.90)	(25.29)	90.72	24.95	21.85
归母净利润（百万元）	828.33	(327.33)	190.26	345.78	571.57
增长率（%）	1.08	(139.52)	158.13	81.74	65.30
毛利率（%）	32.23	15.24	18.96	19.34	20.59
每股收益（元）	0.59	(0.24)	0.14	0.25	0.41
市盈率 PE	30.41	(76.96)	132.40	72.85	44.07
市净率 PB	2.39	2.46	2.42	2.34	2.23
净资产收益率 ROE（%）	7.87	(3.19)	1.83	3.22	5.06

资料来源：iFind，中航证券研究所

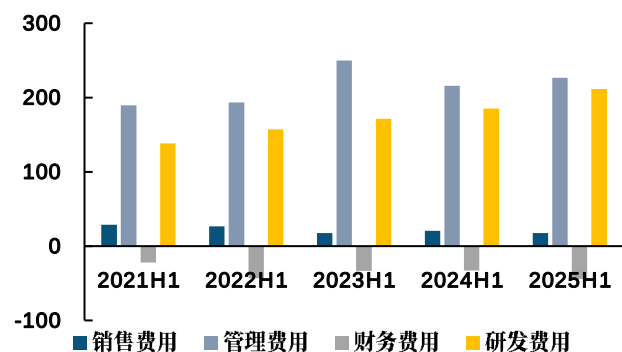
● 公司中报主要财务数据

图1 公司中报营业收入及增速（单位：百万元；%）



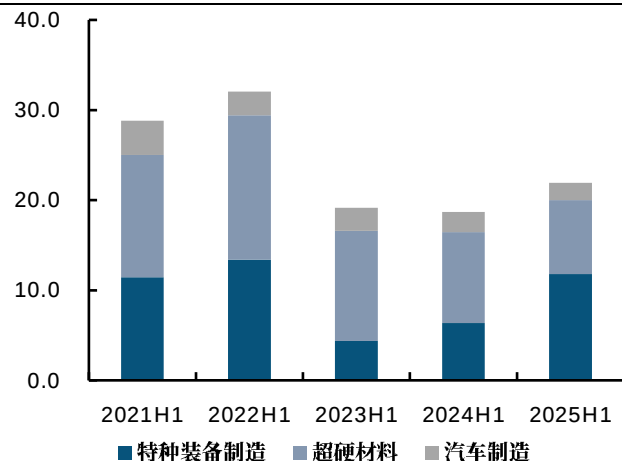
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司中报期间费用情况（单位：百万元）



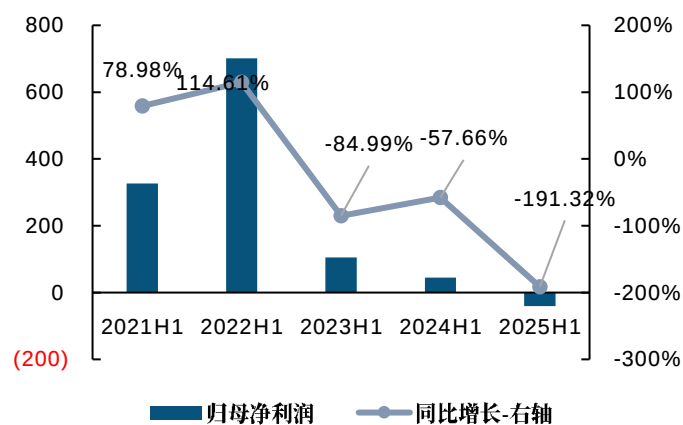
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司中报各业务收入情况（单位：亿元）



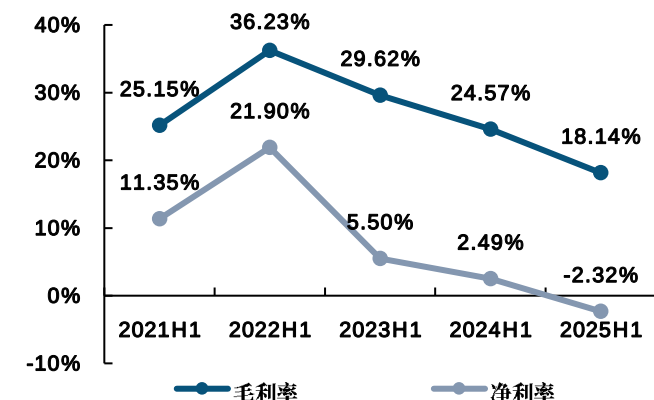
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



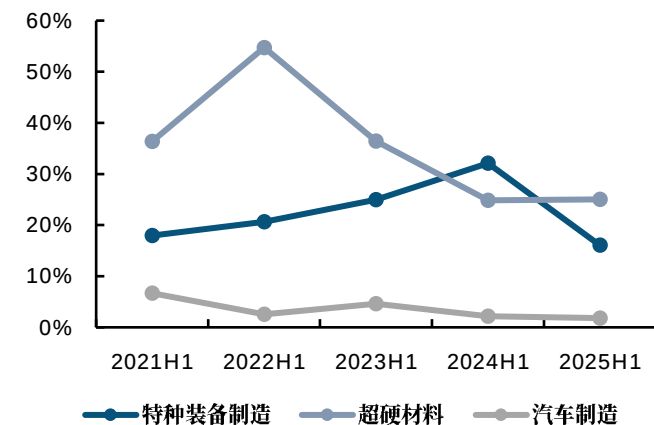
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司中报毛利率与净利率（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司中报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元					
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表							
营业收入		6,713.59	6,115.92	4,569.18	8,714.22	10,888.21	13,267.48
减: 营业成本		4,774.87	4,144.81	3,872.78	7,061.80	8,782.62	10,535.10
税金及附加		40.04	38.86	33.23	43.57	65.33	92.87
主营业务利润		1,898.68	1,932.24	663.17	1,608.85	2,040.26	2,639.51
减: 销售费用		62.86	44.39	40.62	43.57	65.33	92.87
管理费用		579.69	523.92	516.82	610.00	707.73	849.12
研发费用		388.46	478.11	417.58	610.00	707.73	835.85
财务费用		-92.70	-83.71	-79.47	-10.16	-20.21	-25.69
经营性利润		960.37	969.53	-232.38	355.44	579.67	887.36
加: 资产减值损失		-30.45	-78.44	-155.43	-149.24	-186.47	-227.22
信用减值损失		-9.33	-60.51	-28.89	-51.14	-63.90	-77.86
其他经营损益		-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益		11.18	4.35	0.72	5.42	5.42	5.42
公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益		2.48	4.97	0.00	2.48	2.48	2.48
其他收益		14.72	39.45	40.59	31.59	31.59	31.59
营业利润		948.95	879.36	-375.38	194.55	368.79	621.76
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		18.38	26.45	21.15	22.00	22.00	22.00
减: 营业外支出		-1.88	4.04	7.97	3.37	3.37	3.37
利润总额		969.22	901.77	-362.19	213.17	387.41	640.38
减: 所得税		149.72	73.44	5.65	15.66	28.45	47.03
净利润		819.49	828.33	-367.84	197.52	358.96	593.36
减: 少数股东损益		0.00	0.00	-40.52	7.25	13.18	21.79
归属母公司股东净利润		819.49	828.33	-327.33	190.26	345.78	571.57
资产负债表							
货币资金		6,623.86	6,498.18	6,339.05	7,167.11	7,973.58	8,969.04
交易性金融资产		89.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据		666.84	188.55	108.12	446.80	558.27	680.26
应收账款		1,178.01	1,888.61	1,782.59	2,539.91	3,173.56	3,867.04
预付账款		94.42	110.79	157.77	193.77	242.11	295.01
其他应收款		19.61	24.52	20.86	33.39	41.72	50.84
存货		1,573.69	1,800.55	2,361.91	3,233.98	4,022.04	4,824.59
其他流动资产		47.18	81.41	100.17	122.76	153.38	186.90
长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产		36.28	32.94	29.75	25.80	21.84	17.89
固定资产和在建工程		3,987.71	4,453.21	4,555.49	4,353.06	4,137.96	3,910.18
无形资产和开发支出		470.67	451.45	460.72	383.93	307.15	230.36
其他非流动资产		201.47	87.47	157.66	155.62	153.58	153.58
资产总计		14,988.73	15,617.68	16,074.08	18,656.13	20,785.19	23,185.70
短期借款		90.00	133.00	220.21	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		1,158.05	1,177.94	1,544.99	2,178.95	2,709.91	3,250.65
应付账款		2,305.48	2,096.27	2,102.56	3,605.05	4,483.53	5,378.17
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		454.99	293.94	677.60	767.23	958.64	1,168.11
其他应付款		571.66	572.20	442.42	875.70	1,089.09	1,306.40
长期借款		91.08	208.54	204.35	154.02	105.17	57.93
其他负债		565.19	606.60	537.41	544.91	571.06	598.71
负债合计		5,236.45	5,088.49	5,729.54	8,125.86	9,917.39	11,759.97
股本		1,392.56	1,392.56	1,392.56	1,392.56	1,392.56	1,392.56
资本公积		3,783.19	3,802.48	3,920.45	3,920.45	3,920.45	3,920.45
留存收益		4,576.53	5,334.15	4,933.26	5,111.73	5,436.08	5,972.22
归属母公司股东权益		9,752.28	10,529.19	10,246.26	10,424.73	10,749.08	11,285.23
少数股东权益		0.00	0.00	98.28	105.54	118.71	140.50
股东权益合计		9,752.28	10,529.19	10,344.54	10,530.27	10,867.80	11,425.73
负债和股东权益合计		14,988.73	15,617.68	16,074.08	18,656.13	20,785.19	23,185.70
投入资本(IC)		3,891.85	4,984.14	4,886.97	4,388.61	4,088.21	3,841.37
现金流量表							
资本支出		390.89	517.24	708.36	-0.00	0.00	0.00
自由现金流		436.85	-163.13	-250.02	666.92	621.08	796.83
短期借款增加		63.00	43.00	87.21	-220.21	0.00	0.00
长期带息债务增加		74.83	117.47	-4.20	-50.32	-48.86	-47.24
股权筹资额					0.00	0.00	0.00
支付普通股股利		76.59	76.59	0.00	11.79	21.43	35.42
长期投资		233.12	156.65	32.50	1.15	1.15	1.15
经营性现金净流量		382.38	234.76	273.19	1,096.60	852.92	1,048.79
投资性现金净流量		-206.17	-434.05	-537.04	3.63	3.63	3.63
筹资性现金净流量		88.20	77.47	100.01	-272.17	-50.08	-56.97
现金流量净额		264.45	-121.81	-163.80	828.06	806.47	995.46
货币资金的期初余额		6,335.56	6,600.01	6,478.20	6,314.40	7,142.46	7,948.94
货币资金的期末余额		6,600.01	6,478.20	6,314.40	7,142.46	7,948.94	8,944.40
企业自由现金流		436.85	-163.13	-250.02	666.92	621.08	796.83
权益自由现金流		653.06	74.22	-86.30	405.79	590.95	773.40

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637