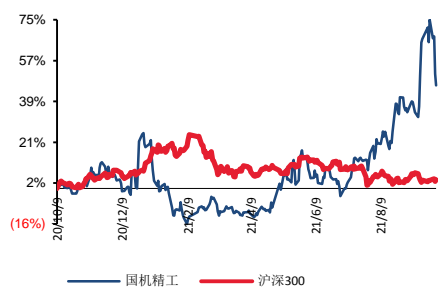


工业 资本货物

军工轴承需求旺盛，培育钻石及芯片加工驱动超硬材料成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/524
总市值/流通(百万元)	6,481/6,481
12个月最高/最低(元)	14.84/7.16

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

三磨所聚焦超硬材料，打造多个成长点。公司全资子公司三磨所是我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构，核心产品主要为超硬材料（金刚石和立方碳化硼），还包括行业专用生产和检测设备仪器、磨料磨具产品检测业务等；超硬材料应用于芯片加工、汽车制造、油气钻探等领域。上半年芯片加工领域需求旺盛，公司收入也实现了较快增长。

培育钻石市场空间巨大，公司扩充 MPCVD 设备。三磨所自 2018 年开始实施 MPCVD 项目，项目之初瞄准大单晶金刚石在电子功能材料方面的应用，计划实现年产 30 万片大单晶金刚石。考虑到培育钻石市场正在快速增长，公司也将产能用于培育钻石生产，计划加快项目实施进度，力争今年实施完毕，预计项目实施完毕后 MPCVD 设备将超过 80 台。培育钻石行业数据显示，今年 1-8 月印度累计进口培育毛石 7.08 亿美元、同比增长 255%、渗透率 5.8%，行业正在高速发展、渗透率较低、未来发展空间巨大。

军工轴承需求旺盛，公司有望受益。该业务运营主体为洛阳轴研所，包括（1）国防军工轴承；（2）应用于机床的精密轴承和电主轴；（3）应用于风力发电、盾构机、工程机械、冶金等行业的大型特大型轴承。其中军工轴承需求旺盛，近几年增长较快。

盈利预测与投资建议：预计 2021 年-2023 年公司营业收入分别为 28.99 亿元、30.58 亿元、33.62 亿元，归母净利润分别为 1.80 亿元、2.30 亿元和 2.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.34 元、0.44 元和 0.54 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：超硬材料发展不及预期，轴承业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2355.12	2898.65	3057.98	3361.56
增长率	12.95%	23.08%	5.50%	9.93%
归属母公司净利润(百万元)	62.27	179.94	229.79	280.99
增长率	126.35%	188.95%	27.70%	22.28%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.34	0.44	0.54
PE	104	36	28	23
PB	2.22	2.13	1.99	1.85

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2355.12	2898.65	3057.98	3361.56
营业成本	1794.28	2258.93	2364.55	2561.61
营业税金及附加	21.52	23.19	30.58	33.62
销售费用	63.52	72.47	61.16	67.23
管理费用	199.30	202.91	198.77	201.69
财务费用	30.35	37.96	38.92	38.96
资产减值损失	-75.91	30.00	40.00	50.00
投资收益	-25.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.75	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	251.46	260.45	332.27	417.60
其他非经营损益	-140.03	16.23	5.93	8.67
利润总额	111.44	276.68	338.20	426.27
所得税	24.90	71.74	83.41	105.28
净利润	86.54	204.94	254.79	320.99
少数股东损益	24.26	25.00	25.00	40.00
归属母公司股东净利润	62.27	179.94	229.79	280.99
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	726.46	579.73	739.73	1043.87
应收和预付款项	843.01	1125.32	1168.22	1280.30
存货	495.39	700.15	730.90	800.21
其他流动资产	428.16	122.53	123.49	125.33
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	126.12	126.12	126.12	126.12
固定资产和在建工程	1305.72	1196.10	1085.81	974.86
无形资产和开发支出	433.89	383.49	333.10	282.70
其他非流动资产	91.01	74.53	74.53	74.53
资产总计	4736.92	4595.13	4669.06	4995.09
短期借款	480.40	183.10	0.00	0.00
应付和预收款项	609.29	709.08	760.83	825.98
长期借款	300.00	300.00	300.00	300.00
其他负债	429.77	353.49	358.82	368.77
负债合计	1819.45	1545.66	1419.66	1494.76
股本	524.35	524.35	524.35	524.35
资本公积	1537.29	1537.29	1537.29	1537.29
留存收益	658.20	819.16	994.09	1205.02
归属母公司股东权益	2773.78	2880.79	3055.72	3266.65
少数股东权益	143.68	168.68	193.68	233.68
股东权益合计	2917.46	3049.47	3249.40	3500.33
负债和股东权益合计	4736.92	4595.13	4669.06	4995.09
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	395.55	484.90	541.87	627.91
PE	104.07	36.02	28.20	23.06
PB	2.22	2.13	1.99	1.85
PS	2.75	2.24	2.12	1.93
EV/EBITDA	14.69	11.66	9.80	7.97

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	86.54	204.94	254.79	320.99
折旧与摊销	113.73	186.49	170.68	171.35
财务费用	30.35	37.96	38.92	38.96
资产减值损失	-75.91	30.00	40.00	50.00
经营营运资本变动	87.64	-115.96	-25.11	-110.36
其他	138.46	-66.09	-32.41	-47.78
经营活动现金流净额	380.81	277.35	446.87	423.16
资本支出	-23.13	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-104.72	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-127.85	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-419.21	-297.31	-183.10	0.00
长期借款	277.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.17	0.00	0.00	0.00
支付股利	-8.39	-18.99	-54.86	-70.06
其他	-71.12	-97.78	-38.92	-38.96
筹资活动现金流净额	-221.05	-414.07	-276.87	-109.02
现金流量净额	29.90	-146.73	160.00	304.14
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	12.95%	23.08%	5.50%	9.93%
营业利润增长率	18.58%	3.57%	27.58%	25.68%
净利润增长率	57.77%	136.83%	24.32%	25.98%
EBITDA 增长率	14.81%	22.59%	11.75%	15.88%
获利能力				
毛利率	23.81%	22.07%	22.68%	23.80%
三费率	16.96%	14.01%	12.77%	12.16%
净利率	3.67%	7.07%	8.33%	9.55%
ROE	2.97%	6.72%	7.84%	9.17%
ROA	1.83%	4.46%	5.46%	6.43%
ROIC	7.51%	7.61%	9.64%	12.07%
EBITDA/销售收入	16.80%	16.73%	17.72%	18.68%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.62	0.66	0.70
固定资产周转率	2.15	2.72	3.20	3.98
应收账款周转率	5.03	5.46	4.97	5.09
存货周转率	2.77	3.07	2.82	2.86
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.34%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.41%	33.64%	30.41%	29.92%
带息债务/总负债	42.89%	31.25%	21.13%	20.07%
流动比率	1.95	2.51	3.14	3.40
速动比率	1.56	1.82	2.31	2.56
每股指标				
每股收益	0.12	0.34	0.44	0.54
每股净资产	5.56	5.82	6.20	6.68
每股经营现金	0.73	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

雯 13527560506 heyw@tpyzq.com

文 13728975701 liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。