

受益培育钻石高景气，Q1 业绩实现开门红

2022 年 04 月 01 日

➤ **事件：**公司于 4 月 1 日发布 2022Q1 业绩预告，报告期内公司预计实现归母净利润 2.40~2.80 亿元，同比+148.14%~+189.50%。公司同时发布 2021 年业绩快报，报告期内公司实现营收 75.14 亿元，同比+16.26%；实现归母净利润 4.72 亿元，同比+71.93%；实现扣非归母净利润 4.71 亿元，同比+95.78%。

➤ **Q1 培育钻石行业保持高景气增长，或将持续增厚公司业绩。**2022Q1 公司归母净利润预计同比+148.14%~+189.50%，我们推测培育钻石业务或为主要弹性来源。年初以来，培育钻石行业保持高景气增长，从印度培育钻石数据来看，1-2 月印度培育钻石累计进口额同比+80.8%，累计出口额同比+89.7%，渗透率也呈现稳步提升的态势。后续展望，我们认为培育钻石行业的高景气度有望维持，一方面，俄乌冲突或导致天然钻石供应偏紧，有望驱动培育钻石的替代进程加速；另一方面，国内终端品牌加速培育钻石的业务布局，例如 3 月份曼卡龙推出子品牌“慕璨”，周生生在年报中披露成立培育钻石电商公司等，终端品牌发力将持续推进国内消费者教育，逐步打开国内市场，有望成为继美国市场之外的又一增量。公司作为国内的培育钻石龙头企业，在技术水平、产能规模以及渠道建设等方面均具备明显优势，中长期维度上业绩有望充分受益于行业规模扩容。

➤ **工业金刚石涨价预期强烈，超硬材料业务全年表现值得期待。**除培育钻石之外，公司的工业金刚石业务亦有望贡献可观业绩增量。供给侧，由于行业内部分产能转向培育钻石生产，导致工业金刚石产能有所下降，造成供给相对不足；需求侧，建筑建材、油气开采等领域需求较为稳定和刚性，同时其作为金刚石微粉原材料又受到光伏等高景气行业拉动，总体需求呈现出稳中有增态势。供不应求背景下，2021 年以来工业金刚石价格累计上涨幅度超过 40%，考虑到行业新增产能仍将继续用于培育钻石生产，因此预计工业金刚石供给偏紧的现状短期难有大幅改观，价格进一步上涨的预期较为强烈，公司超硬材料的全年表现值得期待。

➤ **汽车+特种装备板块扭亏可期，防务资产盈利能力有望改善。**2022 年是国企改革三年行动方案的收官之年，公司汽车与特种装备板块扭亏为盈开始提上日程。汽车板块方面，公司通过降本提效等方式实现了良好的减亏效果，子公司银河动力在 2021 年前三季度已同比扭亏。特种装备板块方面，随新的定价机制改革逐步落地，公司防务资产的整体盈利能力亦有望逐步提升。

➤ **投资建议：**公司系超硬材料龙头企业，受益培育钻石与工业金刚石行业高景气，同时汽车与特种装备板块亦有望实现扭亏为盈。预计 2022-2023 年公司分别实现营收 90.00、108.83 亿元，分别同比+19.8%、+20.9%；分别实现归母净利润 10.01、14.26 亿元，分别同比+112.2%、+42.5%；实现 EPS 0.72 与 1.02 亿元，3 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 31 与 22 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨，竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6463	7514	9000	10883
增长率 (%)	21.4	16.3	19.8	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	275	472	1001	1426
增长率 (%)	7.6	71.8	112.2	42.5
每股收益 (元)	0.20	0.34	0.72	1.02
PE	114	66	31	22
PB	3.7	3.5	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 03 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

22.5 元



分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：15250962352

邮箱：jixiangyang@mszq.com

相关研究

1.【民生商社&军工】中兵红箭（000519）公司深度研究报告：培育钻石重塑估值体系，特种装备盈利值得期待

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6463	7514	9000	10883
营业成本	5327	6006	6672	7779
营业税金及附加	31	38	45	54
销售费用	46	75	90	109
管理费用	427	488	585	718
研发费用	311	334	400	490
EBIT	342	573	1207	1733
财务费用	-43	-40	-45	-43
资产减值损失	-52	-85	-74	-80
投资收益	7	8	9	11
营业利润	415	613	1272	1801
营业外收支	-34	-23	-21	-19
利润总额	380	590	1251	1782
所得税	106	118	250	356
净利润	275	472	1001	1426
归属于母公司净利润	275	472	1001	1426
EBITDA	738	909	1591	2160

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5359	5810	6388	7397
应收账款及票据	638	823	986	1193
预付款项	247	240	267	311
存货	1564	1975	2194	2557
其他流动资产	415	545	631	741
流动资产合计	8224	9393	10466	12200
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2506	2795	3241	3745
无形资产	513	498	478	456
非流动资产合计	3943	4217	4642	5125
资产合计	12167	13609	15109	17324
短期借款	27	27	27	27
应付账款及票据	2597	2715	3016	3516
其他流动负债	681	1559	1802	2142
流动负债合计	3305	4300	4845	5685
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	345	345	345	345
非流动负债合计	345	345	345	345
负债合计	3649	4645	5190	6030
股本	1393	1393	1393	1393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8518	8964	9919	11295
负债和股东权益合计	12167	13609	15109	17324

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.45	16.26	19.78	20.92
EBIT 增长率	42.21	67.46	110.80	43.58
净利润增长率	7.58	71.79	112.15	42.47
盈利能力 (%)				
毛利率	17.58	20.07	25.86	28.52
净利润率	4.25	6.28	11.12	13.10
总资产收益率 ROA	2.26	3.47	6.62	8.23
净资产收益率 ROE	3.22	5.26	10.09	12.62
偿债能力				
流动比率	2.49	2.18	2.16	2.15
速动比率	1.94	1.67	1.65	1.64
现金比率	1.62	1.35	1.32	1.30
资产负债率 (%)	29.99	34.13	34.35	34.81
经营效率				
应收账款周转天数	20.94	22.00	22.00	22.00
存货周转天数	107.18	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.53	0.55	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.34	0.72	1.02
每股净资产	6.12	6.44	7.12	8.11
每股经营现金流	1.29	0.82	1.06	1.45
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.06
估值分析				
PE	114	66	31	22
PB	3.7	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	35.22	28.12	15.70	11.09
股息收益率 (%)	0.20	0.22	0.26	0.29

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	275	472	1001	1426
折旧和摊销	396	336	384	428
营运资金变动	1052	278	50	116
经营活动现金流	1803	1147	1480	2017
资本开支	-338	-633	-831	-929
投资	110	0	0	0
投资活动现金流	-197	-625	-822	-918
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-76	0	0	0
筹资活动现金流	-149	-70	-80	-90
现金净流量	1457	451	578	1009

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001