

中兵红箭 (000519.SZ)

培育钻石行业持续高景气，一季度业绩高增兑现

买入

核心观点

22Q1 预计实现归母净利润 2.40-2.80 亿元，同比+148%-190%。公司发布 2021 年度业绩快报及 2022 年第一季度业绩预告，预计 2021 年实现营收 75.14 亿元，同比+16.26%；实现归母净利润 4.72 亿元，同比+71.93%；22Q1 预计实现归母净利润 2.40-2.80 亿元，同比+148%-190%，业绩高增兑现主要源于超硬材料产品：市场需求总体维持旺盛态势，销售价格较去年同期显著增长。

培育钻石行业景气度持续验证。上游厂商业绩看，目前国内三家主要培育钻石毛坯厂商都已披露 2021 年业绩，同比均有大幅提高。其中，力量钻石 2021 年实现营收/归母净利润分别为 4.98/2.40 亿元，同比+103.50%/+228.17%；毛利率/净利率分别为 64.07%/48.07%，同比+20.48/18.26 个 pct。22Q1 预计实现归母净利润 0.93-1.03 亿元，同比+127.89%-152.40%；黄河旋风 2021 年预计实现归母净利润 0.41 亿元，同比大幅扭亏为盈。**中游数据看，**GJEPC 数据显示，19-21 年印度培育钻石毛坯进口额分别为：2.63/4.40/11.30 亿美元，CAGR 为 107.10%；培育钻石裸钻出口额分别为 3.81/5.29/11.44 亿美元，CAGR 为 73.24%。2022 年 1-2 月毛坯钻进口额/裸钻出口额分别为 3.08/2.48 亿美元，同比+81.38%/+89.08%，渗透率提升至 9.41%/6.16%。**零售端看，**各大珠宝品牌商加快入局。继 21 年潘多拉/香奈儿/豫园股份/曼卡龙布局、周大福试水后，国内又一珠宝巨头周生生积极布局培育钻石业务，国内外认知度稳步提升带动需求持续向好。

公司紧盯市场，稳定扩产把握发展机遇。行业高景气下，公司紧盯市场、产能稳定扩张。2022 年 1 月，培育钻石一期 12 万克拉生产线项目竣工投产；2022 年 2 月，河南省发改委印发《2022 年补短板“982”工程实施方案》，其中中南钻石高级工业钻石、宝石级钻石系列化建设项目总投资 11.5 亿元，2022 年计划完成投资 5 亿元，项目落地后产能将进一步提升。公司在确保量的合理增长和质的稳步提升基础上，努力实现结构更优、效益更好、质量更高、更可持续的发展，整体经营效益持续改善。

风险提示：行业竞争加剧；产能扩张不及预期；下游需求不及预期。

投资建议：培育钻石行业尚处发展初期，下游需求高速增长；传统金刚石单晶格局改善下价格多次上涨。公司作为超硬材料行业龙头，在市场地位、产品品质、产能等方面均处于行业龙头地位，将充分受益行业高爆发，业绩有望持续兑现。我们小幅上调 2022-24 年净利润分别为 11.75/15.26/17.79 亿元（前值 22-23 年为 9.98/14.48），对应 PE 值为 26/20/17 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,322	6,463	7,505	9,772	11,831
(+/-%)	7.4%	21.4%	16.1%	30.2%	21.1%
净利润(百万元)	255	275	472	1175	1526
(+/-%)	-26.5%	7.6%	72.0%	148.9%	29.8%
每股收益(元)	0.18	0.20	0.34	0.84	1.10
EBIT Margin	6.1%	5.0%	8.3%	16.3%	17.4%
净资产收益率 (ROE)	3.1%	3.2%	5.3%	12.0%	13.8%
市盈率 (PE)	119.5	111.1	64.6	26.0	20.0
EV/EBITDA	48.5	47.6	38.1	18.1	14.7
市净率 (PB)	3.72	3.58	3.42	3.10	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.90 元
总市值/流通市值	30507/30463 百万元
52 周最高价/最低价	31.68/8.60 元
近 3 个月日均成交额	1199.50 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中兵红箭-000519-2021 年业绩预告点评：四季度净利润亏损，培育钻石维持高景气》——2022-01-30
- 《中兵红箭-000519-2021 年三季报点评：业绩超预期，受益培育钻石行业高度景气》——2021-10-25
- 《中兵红箭-000519-2021 年三季报预告点评：业绩超预期，培育钻石扩产能带动业绩大幅增长》——2021-10-15
- 《中兵红箭-000519-2021 年中报点评：业绩超预期，受益培育钻石需求高景气》——2021-08-24
- 《中兵红箭-000519-公司快评：培育钻石国内领先、需求爆发深度受益》——2021-05-24

图1: 中兵红箭 2021 年营收同比+16.26%



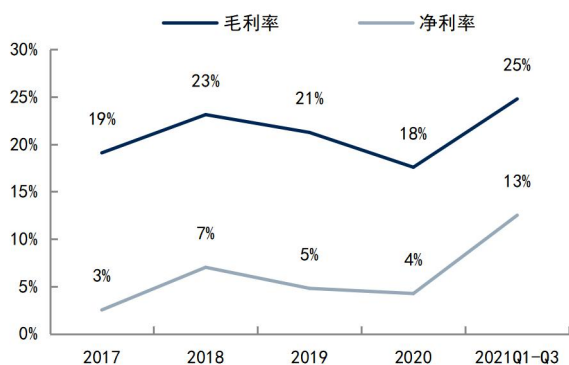
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中兵红箭 2021 年归母净利润同比+71.93%



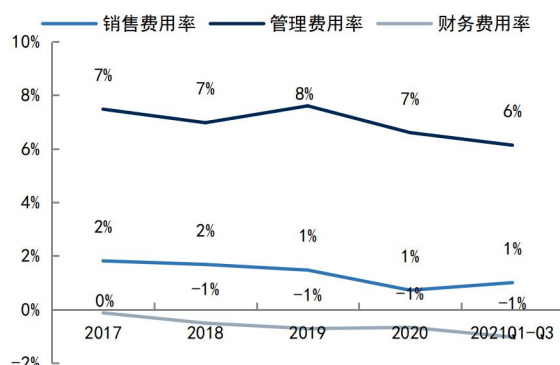
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中兵红箭盈利能力显著提升



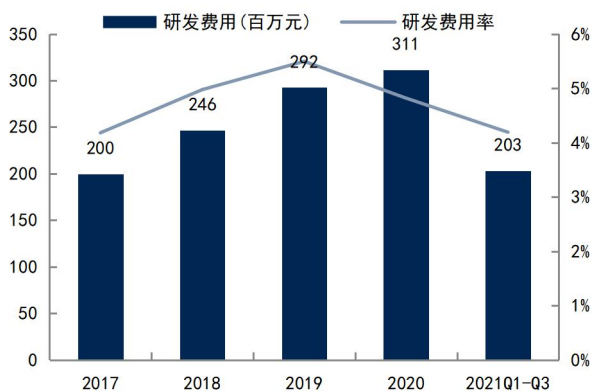
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中兵红箭期间费用率略有下降



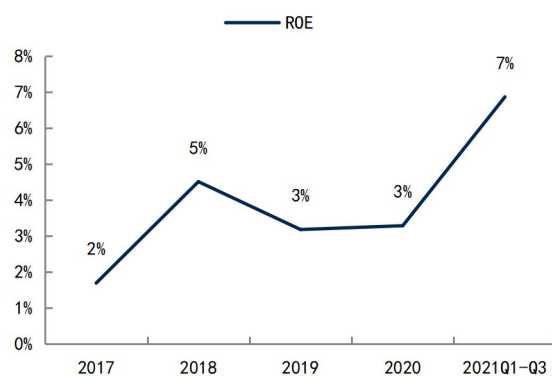
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中兵红箭研发费用率水平维持正常



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中兵红箭 ROE 显著上升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
黄河旋风	买入	9.46	136.43	-0.68	0.03	0.21	0.35	-	315.33	45.05	27.03
力量钻石	增持	308.00	185.95	1.61	3.97	7.64	11.75	191.30	77.58	40.31	26.21
							平均值	-	196.46	42.68	26.62
中兵红箭	买入	21.90	304.97	0.20	0.34	0.84	1.10	111.08	64.41	26.07	19.91

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3892	5359	5225	5363	6768	营业收入	5322	6463	7505	9772	11831
应收款项	837	684	898	1247	1393	营业成本	4191	5327	5928	6926	8240
存货净额	1602	1564	2307	2510	2906	营业税金及附加	33	31	46	56	66
其他流动资产	991	517	963	1285	1340	销售费用	78	46	52	66	78
流动资产合计	7322	8224	9494	10505	12507	管理费用	405	427	477	618	745
固定资产	2776	3186	3170	3113	3032	研发费用	292	311	377	510	641
无形资产及其他	529	513	501	490	478	财务费用	(38)	(43)	(116)	(113)	(143)
投资性房地产	384	244	244	244	244	投资收益	15	7	8	10	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	111	52	(76)	(76)	(76)
资产总计	11011	12167	13408	14352	16261	其他收入	(449)	(320)	(377)	(510)	(641)
短期借款及交易性金融负债	69	26	569	32	19	营业利润	330	415	671	1643	2136
应付款项	1436	2597	2403	2729	3260	营业外净收支	(20)	(34)	(17)	(14)	(22)
其他流动负债	958	681	1083	1271	1383	利润总额	310	380	654	1629	2114
流动负债合计	2463	3305	4054	4032	4663	所得税费用	55	106	182	453	589
长期借款及应付债券	48	0	60	110	160	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	312	345	384	380	403	归属于母公司净利润	255	275	472	1175	1526
长期负债合计	360	345	444	490	563	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	2823	3649	4498	4523	5226	净利润	255	275	472	1175	1526
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	(46)	6	(0)	(1)
股东权益	8188	8518	8910	9829	11035	折旧摊销	364	396	296	339	363
负债和股东权益总计	11011	12167	13408	14352	16261	公允价值变动损失	(111)	(52)	76	76	76
						财务费用	(38)	(43)	(116)	(113)	(143)
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	539	1676	(1150)	(363)	67
每股收益	0.18	0.20	0.34	0.84	1.10	其它	(10)	46	(6)	0	1
每股红利	0.04	0.05	0.06	0.18	0.23	经营活动现金流	1047	2295	(305)	1227	2033
每股净资产	5.88	6.12	6.40	7.06	7.92	资本开支	0	(786)	(351)	(347)	(346)
ROIC	6%	6%	8%	16%	21%	其它投资现金流	0	(100)	0	0	0
ROE	3%	3%	5%	12%	14%	投资活动现金流	0	(886)	(351)	(347)	(346)
毛利率	21%	18%	21%	29%	30%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	5%	8%	16%	17%	负债净变化	(2)	(48)	60	50	50
EBITDA Margin	13%	11%	12%	20%	20%	支付股利、利息	(62)	(66)	(80)	(256)	(320)
收入增长	7%	21%	16%	30%	21%	其它融资现金流	(207)	286	542	(537)	(12)
净利润增长率	-26%	8%	72%	149%	30%	融资活动现金流	(337)	58	522	(743)	(282)
资产负债率	26%	30%	34%	32%	32%	现金净变动	710	1467	(133)	138	1405
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.8%	1.0%	货币资金的期初余额	3182	3892	5359	5225	5363
P/E	119.5	111.1	64.6	26.0	20.0	货币资金的期末余额	3892	5359	5225	5363	6768
P/B	3.7	3.6	3.4	3.1	2.8	企业自由现金流	0	1517	(754)	781	1572
EV/EBITDA	48.5	47.6	38.1	18.1	14.7	权益自由现金流	0	1756	(69)	375	1713

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032