

持续受益培育钻石高景气，业绩增长弹性充足

2022 年 04 月 25 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 25 日发布 2022 年一季报，报告期内，公司实现营业总收入 13.82 亿元，同比+1.15%，实现归母净利润 2.81 亿元，同比+191.03%。公司此次业绩略超此前预告上限。

➤ **收入端表现增速略微有所放缓，归母净利润同比高增+191.03%表现亮眼。**收入端，2022Q1 公司实现营业总收入 13.82 亿元，同比+1.15%，表现增速有所放缓。不过，结合资产负债表来看，公司 Q1 合同负债仍然高达 8.50 亿元，说明公司在手订单饱满，因此整体来看，公司收入端增长潜力充足，无需对 Q1 的表观增速过分担忧。利润端，2022Q1 公司实现归母净利润 2.81 亿元，同比+191.03%，或主要受益于培育钻石与工业金刚石行业的高景气增长。

➤ **期间费用率同比小幅上行 0.42 PCT，产品结构优化驱动盈利能力快速上行。**费用率方面，2022Q1 公司期间费用率同比小幅上行 0.42 PCT 至 12.02%，环比 2021Q4 则显著降低 1.92 PCT；拆分来看，2022Q1 公司销售费用率同比-0.26 PCT 至 0.91%，管理费用率同比-0.16 PCT 至 6.77%，研发费用率同比+0.82 PCT 至 5.18%，财务费用率同比+0.02 PCT 至-0.84%。盈利能力方面，受益于培育钻石+工业金刚石行业供不应求带动的产品价格上涨，2022Q1 公司盈利能力明显提升，其中销售毛利率同比+16.11 PCT 至 36.76%，销售净利率同比+13.29 PCT 至 20.37%。

➤ **培育钻石+工业金刚石持续高景气，公司稳步扩产持续享受行业增长红利。**2022 年以来培育钻石行业高景气增长，据 GJEPC 数据，Q1 印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口额分别同比+104.97%、+77.72%，全年维度上行业有望在终端品牌加速布局+俄乌冲突导致天然钻石供应受限背景下保持快速增长。工业金刚石方面，由于受到培育钻石挤占产能+光伏用微粉需求增长影响，供不应求态势显著，价格持续上行。目前，公司货币资金+交易性金融资产高达 59.92 亿元，充足的现金储备有望为公司稳步扩产保驾护航，从而带来更加可观的业绩弹性。

➤ **汽车板块降本增效成果显著，静待定价机制改革背景下特种装备盈利拐点。**通过采取一系列降本增效举措，公司汽车板块在 2021 年基本实现扭亏为盈，考虑到公司的汽车业务主要采取薄利多销策略，因此后续对业绩弹性的贡献较为有限，核心仍应关注特种装备板块的改善节奏，随国企改革行动方案进入最后一年，叠加定价机制改革逐步落地，公司特种装备业绩亏损幅度有望实现收窄。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司分别实现营收 91.64、111.40 与 134.37 亿元，同比+22.0%、+21.6%与+20.6%；分别实现归母净利润 10.35、14.08 与 17.69 亿元，同比+113.3%、+36.0%与+25.6%；实现 EPS 0.74、1.01 与 1.27 元，4 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 23、17 与 14 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7514	9164	11140	13437
增长率 (%)	16.3	22.0	21.6	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	1035	1408	1769
增长率 (%)	76.8	113.3	36.0	25.6
每股收益 (元)	0.35	0.74	1.01	1.27
PE	50	23	17	14
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

17.36 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.中兵红箭 (000519.SZ) 2021 年报点评：收入与业绩均有亮眼表现，年末合同负债同比高增
- 2.中兵红箭 (000519.SZ) 2022 年 Q1 业绩预告点评：受益培育钻石高景气，Q1 业绩实现开门红
- 3.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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7514	9164	11140	13437
营业成本	5955	6696	7993	9565
营业税金及附加	40	46	56	67
销售费用	62	78	95	114
管理费用	523	637	757	900
研发费用	345	440	535	645
EBIT	576	1268	1704	2145
财务费用	-59	-40	-45	-43
资产减值损失	-50	-86	-75	-79
投资收益	7	9	11	13
营业利润	628	1317	1781	2230
营业外收支	-24	-23	-21	-19
利润总额	604	1294	1760	2211
所得税	119	259	352	442
净利润	485	1035	1408	1769
归属于母公司净利润	485	1035	1408	1769
EBITDA	976	1625	2110	2594

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6379	6567	7663	9088
应收账款及票据	1430	1004	1221	1473
预付款项	172	268	320	383
存货	1212	2201	2628	3145
其他流动资产	578	797	912	1046
流动资产合计	9771	10837	12743	15134
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2789	3056	3479	3964
无形资产	493	478	458	436
非流动资产合计	4260	4526	4942	5422
资产合计	14031	15363	17685	20556
短期借款	27	27	27	27
应付账款及票据	3105	3027	3613	4324
其他流动负债	1432	1833	2206	2647
流动负债合计	4564	4886	5846	6998
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	456	456	456	456
非流动负债合计	456	456	456	456
负债合计	5020	5343	6302	7454
股本	1393	1393	1393	1393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9011	10021	11383	13101
负债和股东权益合计	14031	15363	17685	20556

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.26	21.96	21.56	20.62
EBIT 增长率	57.79	119.99	34.43	25.86
净利润增长率	76.77	113.25	36.04	25.60
盈利能力 (%)				
毛利率	20.74	26.93	28.25	28.81
净利润率	6.46	11.29	12.64	13.16
总资产收益率 ROA	3.46	6.74	7.96	8.60
净资产收益率 ROE	5.39	10.33	12.37	13.50
偿债能力				
流动比率	2.14	2.22	2.18	2.16
速动比率	1.84	1.71	1.68	1.66
现金比率	1.40	1.34	1.31	1.30
资产负债率 (%)	35.78	34.77	35.63	36.26
经营效率				
应收账款周转天数	38.75	22.00	22.00	22.00
存货周转天数	74.29	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.54	0.60	0.63	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.74	1.01	1.27
每股净资产	6.47	7.20	8.17	9.41
每股经营现金流	1.13	0.64	1.44	1.76
每股股利	0.00	0.05	0.06	0.06
估值分析				
PE	50	23	17	14
PB	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.28	10.86	7.85	5.83
股息收益率 (%)	0.00	0.29	0.33	0.37

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	485	1035	1408	1769
折旧和摊销	400	357	405	449
营运资金变动	593	-556	150	187
经营活动现金流	1573	896	2008	2449
资本开支	-495	-648	-843	-947
投资	-150	0	0	0
投资活动现金流	-565	-639	-832	-934
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7	0	0	0
筹资活动现金流	15	-70	-80	-90
现金净流量	1024	187	1096	1425

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