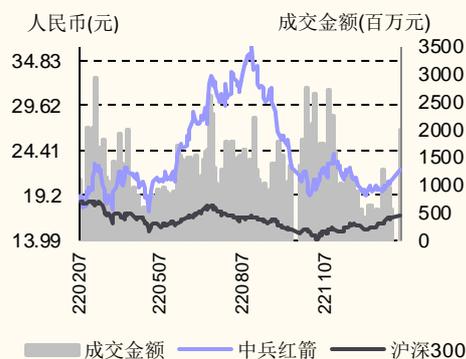


市场价格 (人民币): 22.14 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.93
已上市流通 A 股(亿股)	13.92
总市值(亿元)	308.31
年内股价最高最低(元)	36.50/17.33
沪深 300 指数	4201
深证成指	12098



归母净利实现快增，2H22 预计受军工业务拖累

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,463	7,514	7,777	9,877	11,673
营业收入增长率	21.45%	16.26%	3.50%	27.00%	18.18%
归母净利润(百万元)	275	485	824	1,648	1,891
归母净利润增长率	7.58%	76.77%	69.82%	99.91%	14.78%
摊薄每股收益(元)	0.197	0.349	0.592	1.183	1.358
每股经营性现金流净额	1.29	1.13	0.52	1.27	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.22%	5.39%	8.50%	14.63%	14.49%
P/E	50.82	76.52	37.41	18.71	16.30
P/B	1.64	4.12	3.18	2.74	2.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2023.1.30 公司发布公告, 预告 2022 年实现归母净利 7.5~8.5 亿元, 同比增长 54%~75%, 实现扣非归母净利 7.1~8.1 亿元, 同比增长 51%~72%。

经营分析

- 4Q22 归母净亏损, 预计特种装备板块拖累 4Q22 业绩。分季度, 4Q22 归母净亏损 1.3~0.3 亿元, 同比亏损扩大 966 万元~减亏 0.9 亿元; 4Q22 扣非净亏损 1.4~0.4 亿元, 同比亏损扩大 0.4 亿元~减亏 0.6 亿元。
- 4Q22 河南疫情影响装机速度及生产节奏, 展望 1Q23 培育钻石板块基本面企稳, 望支撑公司超硬材料业绩修复。
- 量的角度, 河南 2022 年 11 月中下旬疫后生产恢复+美国旺季需求韧性、存补库需求, 2022 年 12 月印度培育钻毛坯进口额环比增长 44%、延续 11 月的环比改善趋势。1Q23 疫情影响逐步消除, 生产秩序及上下游供应链恢复, 公司超硬材料产销量预计均环比增长。
- 价的角度, 根据 LGDeal 周度跟踪的全球培育裸钻批发价数据, 2023 年 1 月截至 26 日培育裸钻批发均价环比上月下跌个位数、延续自 2022 年 9 月以来的总体企稳态势, 其中克拉 CVD 及 1.5~1.99 克拉 CVD 均价环比回升个位数, 其他分数段 HTHP 跌幅小于 CVD。

投资建议

- 2H22 预计受特种装备业务盈利拖累, 河南疫情及培育钻价格下跌影响, 业绩承压, 下调 2022 年盈利预测 38%, 预计归母净利 8.24 亿元, 同增 70%。展望 1Q23, 印度补库需求回升、培育裸钻批发价进一步稳定, 中长期看预计培育钻产能继续增长、特种装备业务改善, 维持 23-24 年盈利预测, 预计归母净利分别为 16.5/18.9 亿元, 同增 100%/15%。
- 预计 22-24 年 EPS 分别为 0.59/1.18/1.36 元, 对应 PE 为 37/19/16 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 特种装备板块业绩波动; 培育钻石裸钻/毛坯价格波动; 培育钻石终端零售增长不及预期; 培育裸钻批发价格准确性。

相关报告

- 《大股东增持彰显信心-中兵红箭事件点评》, 2022.10.27
- 《收入同降 17%, 加大研发拖累盈利同比表现-中兵红箭 3Q22 业绩点评》, 2022.10.18
- 《业绩高增兑现, 超硬材料盈利能力显著提升-中兵红箭 2Q22 业绩点评》, 2022.8.19
- 《Q2 净利预增 67~88%, 工业+培育钻产销两旺-中兵红箭 Q2 业绩预告点评》, 2022.7.1
- 《管理层人事变动, 持续推动国企改革提高活力-中兵红箭高管变动事件点评》, 2022.6.7

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,322	6,463	7,514	7,777	9,877	11,673	货币资金	3,892	5,359	6,379	6,703	8,135	10,256
增长率		21.4%	16.3%	3.5%	27.0%	18.2%	应收账款	1,421	946	1,745	1,473	1,952	2,307
主营业务成本	-4,191	-5,327	-5,955	-5,910	-6,739	-8,053	存货	1,602	1,564	1,212	1,295	1,440	1,721
%销售收入	78.8%	82.4%	79.3%	76.0%	68.2%	69.0%	其他流动资产	407	355	435	500	534	586
毛利	1,131	1,136	1,559	1,867	3,137	3,619	流动资产	7,322	8,224	9,771	9,972	12,062	14,870
%销售收入	21.2%	17.6%	20.7%	24.0%	31.8%	31.0%	%总资产	66.5%	67.6%	69.6%	71.1%	75.6%	80.5%
营业税金及附加	-33	-31	-40	-51	-65	-77	长期投资	66	54	42	42	42	42
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	2,776	3,186	3,479	3,503	3,342	3,062
销售费用	-78	-46	-62	-66	-79	-82	%总资产	25.2%	26.2%	24.8%	25.0%	20.9%	16.6%
%销售收入	1.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	无形资产	529	513	496	493	491	488
管理费用	-405	-427	-523	-478	-607	-718	非流动资产	3,689	3,943	4,260	4,058	3,893	3,609
%销售收入	7.6%	6.6%	7.0%	6.2%	6.2%	6.2%	%总资产	33.5%	32.4%	30.4%	28.9%	24.4%	19.5%
研发费用	-292	-311	-345	-389	-494	-584	资产总计	11,011	12,167	14,031	14,030	15,955	18,479
%销售收入	5.5%	4.8%	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	69	27	31	25	36	29
息税前利润 (EBIT)	323	320	589	883	1,892	2,159	应付款项	1,622	2,798	3,331	3,084	3,294	3,855
%销售收入	6.1%	5.0%	7.8%	11.4%	19.2%	18.5%	其他流动负债	773	480	1,201	920	1,063	1,249
财务费用	38	43	59	134	153	190	流动负债	2,463	3,305	4,564	4,030	4,393	5,133
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.8%	-1.7%	-1.5%	-1.6%	长期贷款	48	0	0	0	0	0
资产减值损失	-75	-29	-61	0	0	0	其他长期负债	312	345	456	301	297	295
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,823	3,649	5,020	4,330	4,691	5,428
投资收益	15	7	7	14	15	15	普通股股东权益	8,188	8,518	9,011	9,700	11,264	13,051
%税前利润	4.7%	1.9%	1.2%	1.4%	0.7%	0.6%	其中：股本	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393	1,393
营业利润	330	415	628	1,030	2,060	2,364	未分配利润	2,995	3,201	3,685	4,439	6,003	7,790
营业利润率	6.2%	6.4%	8.4%	13.2%	20.9%	20.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-20	-34	-24	0	0	0	负债股东权益合计	11,011	12,167	14,031	14,030	15,955	18,479
税前利润	310	380	604	1,030	2,060	2,364	比率分析						
利润率	5.8%	5.9%	8.0%	13.2%	20.9%	20.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-55	-106	-119	-206	-412	-473	每股指标						
所得税率	17.6%	27.8%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.183	0.197	0.349	0.592	1.183	1.358
净利润	255	275	485	824	1,648	1,891	每股净资产	5.880	6.116	6.471	6.965	8.089	9.372
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.655	1.295	1.130	0.518	1.266	1.716
归属于母公司的净利润	255	275	485	824	1,648	1,891	每股股利	0.041	0.045	0.000	0.050	0.060	0.075
净利率	4.8%	4.2%	6.5%	10.6%	16.7%	16.2%	回报率						
							净资产收益率	3.12%	3.22%	5.39%	8.50%	14.63%	14.49%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.32%	2.26%	3.46%	5.87%	10.33%	10.23%
							投入资本收益率	3.20%	2.69%	5.19%	7.26%	13.39%	13.21%
净利润	255	275	485	824	1,648	1,891	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	7.43%	21.45%	16.26%	3.50%	27.00%	18.18%
非现金支出	438	425	461	399	435	454	EBIT增长率	-25.69%	-0.69%	83.75%	49.93%	114.31%	14.13%
非经营收益	-4	51	34	-55	-14	-14	净利润增长率	-26.49%	7.58%	76.77%	69.82%	99.91%	14.78%
营运资金变动	222	1,052	593	-447	-305	59	总资产增长率	5.65%	10.49%	15.32%	-0.01%	13.72%	15.82%
经营活动现金净流	912	1,803	1,573	722	1,764	2,390	资产管理能力						
资本开支	-345	-338	-495	-224	-270	-170	应收账款周转天数	37.4	23.8	28.4	27.0	30.0	30.0
投资	209	110	-150	0	0	0	存货周转天数	143.6	108.5	85.1	80.0	78.0	78.0
其他	62	31	80	14	15	15	应付账款周转天数	70.9	87.0	112.5	110.0	105.0	105.0
投资活动现金净流	-74	-197	-565	-210	-255	-155	固定资产周转天数	151.3	141.5	135.5	129.3	93.6	68.5
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-60	-76	7	-46	11	-7	净负债/股东权益	-46.11%	-63.78%	-73.22%	-71.43%	-74.13%	-80.28%
其他	-55	-73	8	-137	-84	-105	EBIT利息保障倍数	-8.5	-7.4	-9.9	-6.6	-12.4	-11.4
筹资活动现金净流	-115	-149	15	-183	-73	-112	资产负债率	25.64%	29.99%	35.78%	30.86%	29.40%	29.38%
现金净流量	723	1,457	1,024	328	1,435	2,123							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	12	19	70
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	19.05	24.54 ~ 30.00
2	2022-04-25	买入	19.13	N/A
3	2022-06-07	买入	25.00	N/A
4	2022-07-01	买入	29.15	N/A
5	2022-08-19	买入	36.50	N/A
6	2022-10-18	买入	21.99	N/A
7	2022-10-27	买入	20.99	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402