

22Q3 收入与利润承压，超硬材料领域优势稳固

2022 年 10 月 18 日

➤ **事件概述：**公司于 10 月 18 日发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 48.39 亿元，同比-0.18%，实现归母净利润 8.81 亿元，同比+45.21%。22Q3 单季度实现营业收入 16.36 亿元，同比-16.84%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比-35.87%，扣非归母净利润为 1.76 亿元，同比-33.44%。

➤ **或因 Q3 超硬材料价格调整，单季度营业收入同比下滑。**或因 Q3 超硬材料板块价格有所调整，公司 Q3 单季度营业收入同比-16.84%至 16.36 亿元。截至 22Q3 末，应收账款较年初增长 146.1%，主要因为部分产品交付尚未结算完毕。

①**毛利率方面**，22Q1/22Q2/22Q3 毛利率分别为 36.8%/35.8%/27.6%；②**费用方面**，22Q3，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.1 PCT/+2.0 PCT/+3.7 PCT/-0.5 PCT 至 0.9%/7.5%/7.0%/-2.0%，其中，22Q3 单季度的研发费用为 1.15 亿元，主要因公司投入大量研发支出所致。③**净利率方面**，22Q1/22Q2/22Q3 净利率分别为 20.3%/23.1%/11.0%，Q3 下滑明显。

➤ **培育钻石行业景气度持续，看好渗透率持续提升。**根据 GJEPC，1-9 月，印度培育钻石毛坯进口额为 12.31 亿美元，同比+55.6%，渗透率同比+2.1 PCT 至 7.7%；1-9 月，印度培育钻石裸钻出口额为 13.28 亿美元，同比+65.1%，渗透率同比+2.4 PCT 至 6.7%，中游加工环节持续验证培育钻石行业高景气度。

➤ **随中南钻石产能扩张与技术进步，超硬材料领域优势稳固。**中南钻石承担“20-50 克拉培育金刚石单晶合成技术研发”等 17 项课题，突破了高温高压培育金刚石合成等 10 余项关键技术，降低了工业金刚石、培育钻石等产品成本，提高了产品质量，为公司可持续高质量发展奠定了基础。9 月 15 日，公司拟投资 5.2 亿元用于工业金刚石生产线技术改造。公司在布局高温高压法培育钻石制备技术的同时，CVD 金刚石项目逐渐实现技术突破，扩展更多终端应用领域，持续深化公司在超硬材料领域的领先优势，提高公司的核心竞争力。

➤ **国企改革三年行动方案接近尾声，静待内部治理改善。**公司副董事长、总经理寇军强先生因工作变动原因申请辞去公司及子公司相关职务，公司聘任王宏安先生为公司总经理，聘任王新星先生为公司副总经理。2022 年是国企改革三年行动方案的最后一年，国有企业要健全市场化经营体制，在创新、产业链供应水平上发挥引领作用等。

➤ **投资建议：**中兵红箭作为兵器集团所属上市公司，随国企改革三年行动方案接近尾声，静待内部治理改善；公司在超硬材料领域的领先优势稳固，持续受益于培育钻石行业高景气度。考虑公司第三季度收入与归母净利润低于预期，我们预计 2022-2024 年公司分别实现营业收入 89.4、107.0 与 127.2 亿元，分别同比+18.9%、+19.8%与+18.9%；分别实现归母净利润 10.3、16.1 与 21.1 亿元，分别同比+113.0%、+55.3%与+31.5%；实现 EPS 0.74、1.15 与 1.52 元，10 月 18 日收盘价对应 PE 为 28、18 与 14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业需求不及预期，竞争格局恶化，原材料价格波动等。

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	8935	10700	12721
增长率 (%)	16.3	18.9	19.8	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	1034	1605	2110
增长率 (%)	76.8	113.0	55.3	31.5
每股收益 (元)	0.35	0.74	1.15	1.52
PE	59	28	18	14
PB	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.48 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

相关研究

1.中兵红箭 (000519.SZ) 2022 年半年报点评：受益于培育钻石高景气，产品结构优化驱动盈利能力提升-2022/08/19

2.中兵红箭 (000519.SZ) 2022 年一季报点评：持续受益培育钻石高景气，业绩增长弹性充足-2022/04/25

3.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-2022/04/19

4.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-2022/04/01

5.【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-2022/01/03

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	8935	10700	12721
营业成本	5955	6441	7451	8603
营业税金及附加	40	47	53	64
销售费用	62	80	89	106
管理费用	523	581	642	763
研发费用	345	500	535	636
EBIT	576	1286	1930	2549
财务费用	-59	-81	-98	-118
资产减值损失	-50	-86	-86	-86
投资收益	7	8	11	13
营业利润	628	1291	1979	2624
营业外收支	-24	-23	-21	-19
利润总额	604	1268	1958	2605
所得税	119	235	352	495
净利润	485	1034	1605	2110
归属于母公司净利润	485	1034	1605	2110
EBITDA	976	1703	2393	3056

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6379	7510	8895	10521
应收账款及票据	1430	1214	1466	1743
预付款项	172	193	261	258
存货	1212	1235	1429	1650
其他流动资产	578	490	680	882
流动资产合计	9771	10642	12730	15054
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2789	3247	3799	4368
无形资产	493	473	453	433
非流动资产合计	4260	4505	4900	5358
资产合计	14031	15147	17630	20412
短期借款	27	27	27	27
应付账款及票据	3105	3441	3981	4596
其他流动负债	1432	1158	1497	1563
流动负债合计	4564	4626	5504	6186
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	5082	5960	6642
股本	1393	1393	1393	1393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9011	10065	11670	13770
负债和股东权益合计	14031	15147	17630	20412

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	18.92	19.75	18.89
EBIT 增长率	57.79	123.08	50.09	32.11
净利润增长率	76.77	113.00	55.28	31.46
盈利能力 (%)				
毛利率	20.74	27.92	30.36	32.37
净利率	6.46	11.57	15.00	16.59
总资产收益率 ROA	3.46	6.82	9.11	10.34
净资产收益率 ROE	5.39	10.27	13.76	15.32
偿债能力				
流动比率	2.14	2.30	2.31	2.43
速动比率	1.84	1.99	2.01	2.13
现金比率	1.40	1.62	1.62	1.70
资产负债率 (%)	35.78	33.55	33.81	32.54
经营效率				
应收账款周转天数	38.75	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	74.29	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.54	0.59	0.61	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.74	1.15	1.52
每股净资产	6.47	7.23	8.38	9.89
每股经营现金流	1.13	1.21	1.75	2.00
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	59	28	18	14
PB	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	22.74	12.36	8.22	5.90
股息收益率 (%)	0.24	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	485	1034	1605	2110
折旧和摊销	400	417	463	507
营运资金变动	593	112	275	84
经营活动现金流	1573	1680	2435	2789
资本开支	-495	-648	-843	-947
投资	-150	165	-135	-135
投资活动现金流	-565	-479	-970	-1072
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	1131	1385	1627

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026