

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 年 08 月 19 日

► **事件概述：**公司于 8 月 18 日发布 2022 年半年报，2022H1，公司实现营业收入 32.03 亿元，同比+11.19%，实现归母净利润 7.02 亿元，同比+114.61%，符合此前公司业绩预告区间。分季度看，2022Q2，公司实现营业收入 18.22 亿元，同比+20.25%，实现归母净利润 4.20 亿元，同比+82.49%。

► **营业收入增速稳定，归母净利润实现同比高增长。**在收入端，2022H1 公司实现营业收入 32.03 亿元，同比+11.19%，相较于 2021H1 的收入同比增速 24.28%有所放缓。分产品来看，超硬材料及其制品/专用汽车/汽车零部件/特种装备的收入分别同比+18.30%/-42.24%/-17.47%/+16.84%，占营业收入的比例分别为 50.06%/3.80%/4.35%/41.79%，其中，超硬材料及其制品、特种装备贡献主要的营业收入，其收入的增长带动公司收入稳步上行；在利润端，或因培育钻石及工业金刚石产销两旺，2022H1 公司归母净利润同比+114.61%。

► **期间费用率控制良好，产品结构优化带动盈利能力提升。**在费用率方面，2022H1，公司的销售期间费用率同比-1.19PCT 至 10.43%，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.17PCT/-0.55PCT/+0.11PCT/-0.58PCT 至 0.83%/6.03%/4.91%/-1.34%；盈利能力方面，受益于超硬材料行业的高景气度，2022H1，公司的销售毛利率与销售净利率分别同比+11.08PCT、+10.55PCT 至 36.23%与 21.90%。分产品来看，公司的超硬材料及其制品、特种装备制造业的毛利率分别同比+18.34%/+2.67%至 54.73%与 20.64%。

► **特种装备实现生产经营平稳可控，2022H1 盈利能力提升。**2022H1，公司的特种装备业务收入同比+16.84%至 13.39 亿元，其占主营业务收入的比例提升至 41.79%，或因公司坚决落实“紧前生产、紧前交付”要求，实现装备生产经营平稳可控，特种装备毛利率稳步上行，带动公司盈利能力一定程度提升。

► **超硬材料行业景气度持续高企，产销两旺带动公司业绩高增。**一方面，根据 GJEPC 数据，2022 年 1-7 月，印度培育钻石毛坯进口额同比+63.7%至 10.08 亿美元，裸钻出口额同比+72.7%至 10.07 亿美元，印度中游培育钻石的进出口数据进一步验证培育钻石行业的高景气度。另一方面，超硬材料行业新增产能大部分投向培育钻石生产，造成工业金刚石供给下降，而下游传统需求相对刚性，需求较为稳定，下游的光伏行业高速发展带动对金刚石微粉的需求增长，公司作为超硬材料龙头，营收与业绩有望持续受益。

► **投资建议：**预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 91.86、109.58 与 129.88 亿元，同比分别+22.3%、+19.3%与+18.5%；分别实现归母净利润 12.98、17.52 与 21.87 亿元，同比分别+167.4%、+35.0%与+24.8%；实现 EPS 0.93、1.26 与 1.57 元，8 月 18 日收盘价对应 PE 分别为 39、29 与 23 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	9186	10958	12988
增长率 (%)	16.3	22.3	19.3	18.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	1298	1752	2187
增长率 (%)	76.8	167.4	35.0	24.8
每股收益 (元)	0.35	0.93	1.26	1.57
PE	105	39	29	23
PB	5.6	4.9	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.50 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

电话：17621823792

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

相关研究

1.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

2.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

3.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

4.【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	9186	10958	12988
营业成本	5955	6421	7492	8711
营业税金及附加	40	46	55	65
销售费用	62	78	91	108
管理费用	523	597	658	779
研发费用	345	459	548	649
EBIT	576	1584	2115	2676
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	1606	2158	2719
营业外收支	-24	-23	-21	-19
利润总额	604	1583	2137	2700
所得税	119	285	385	513
净利润	485	1298	1752	2187
归属于母公司净利润	485	1298	1752	2187
EBITDA	976	1942	2520	3125

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6379	7131	8854	10803
应收账款及票据	1430	1586	1741	1850
预付款项	172	193	262	261
存货	1212	1319	1478	1671
其他流动资产	578	502	692	895
流动资产合计	9771	10731	13027	15480
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	4530	4948	5432
资产合计	14031	15260	17976	20912
短期借款	27	20	20	20
应付账款及票据	3105	3343	4003	4725
其他流动负债	1432	1157	1507	1583
流动负债合计	4564	4520	5529	6328
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	4976	5986	6785
股本	1393	1393	1393	1393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9011	10284	11990	14127
负债和股东权益合计	14031	15260	17976	20912

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	22.26	19.29	18.52
EBIT 增长率	57.79	174.92	33.50	26.51
净利润增长率	76.77	167.44	35.00	24.81
盈利能力 (%)				
毛利率	20.74	30.10	31.63	32.93
净利润率	6.46	14.13	15.99	16.84
总资产收益率 ROA	3.46	8.51	9.75	10.46
净资产收益率 ROE	5.39	12.62	14.61	15.48
偿债能力				
流动比率	2.14	2.37	2.36	2.45
速动比率	1.84	2.04	2.04	2.14
现金比率	1.40	1.58	1.60	1.71
资产负债率 (%)	35.78	32.61	33.30	32.44
经营效率				
应收账款周转天数	38.75	35.00	33.00	32.00
存货周转天数	74.29	75.00	72.00	70.00
总资产周转率	0.54	0.60	0.61	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.93	1.26	1.57
每股净资产	6.47	7.38	8.61	10.14
每股经营现金流	1.13	0.91	1.97	2.21
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	105	39	29	23
PB	5.6	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	45.60	22.52	16.67	12.82
股息收益率 (%)	0.14	0.14	0.14	0.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	485	1298	1752	2187
折旧和摊销	400	357	405	449
营运资金变动	593	-444	535	395
经营活动现金流	1573	1271	2738	3076
资本开支	-495	-648	-843	-947
投资	-150	200	-100	-100
投资活动现金流	-565	-442	-935	-1037
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7	-7	0	0
筹资活动现金流	15	-77	-80	-90
现金净流量	1024	752	1723	1949

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