

➤ **事件概述:** 公司于 4 月 11 日发布 2022 年年报, 公司实现营业收入 67.14 亿元, 同比-10.65%, 实现归母净利润 8.19 亿元, 同比+68.76%, 实现扣非归母净利润 7.74 亿元, 同比+64.53%。其中, 4Q22 实现营业收入 18.74 亿元, 同比-29.69%; 实现归母净利润-0.62 亿元, 同比+48.95%, 实现扣非归母净利润-0.81 亿元, 同比+21.28%。

➤ **因专用车及汽车零部件业务受到外部冲击较大, 22 年收入计划完成率为 88.28%。** 公司围绕特种装备、超硬材料、专用车及汽车零部件业务板块, 全面提升核心主业的投资力度, 打造国际一流的超硬材料创新发展基地与高端专用汽车生产基地。①**分产品看,** 2022 年, 超硬材料及其制品实现收入 26.83 亿元, 同比+11.51%, 占总收入 39.97%, 或受到高毛利率产品培育钻石在超硬材料中的占比提升, 实现毛利率 50.95%, 同比+7.50 PCT; 特种装备收入为 35.50 亿元, 同比-19.11%, 占总收入 52.88%, 毛利率为 16.13%, 同比+; 专用汽车及汽车零部件实现营业收入 4.80 亿元, 同比-33.18%, 占营业收入的比重为 7.15%。②**分地区看,** 境内地区收入占比 95.97%, 境外收入占比 4.03%; ③**分销售模式看,** 直销模式贡献全部营收。

➤ **受超硬材料及其制品收入占比提升, 盈利能力同比增长, 费用率略有上行。①毛利率方面,** 2022 年, 公司毛利率为 28.88%, 同比+8.14 PCT, 4Q22 毛利率为 17.47%, 同比+4.08 PCT, 环比-10.08 PCT; ②**费用率方面,** 2022 年, 销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.94%、8.64%、5.78%, 同比+0.01 PCT、+0.85 PCT、+0.64 PCT; 4Q22 费用率有所上行, 销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 1.17%、14.09%、6.19%, 分别同比+0.65 PCT、+5.89 PCT、+0.90 PCT, 或与 4Q22 营业收入同比缩减, 造成费用率上行; ③**净利率方面,** 2022 年净利率为 12.20%, 同比+5.74 PCT; 4Q22 净利率为-3.31%, 盈利能力短期承压。

➤ **围绕三大核心业务板块, 市占率与竞争力有望持续提升。** 2023 年, 公司计划实现主营业务收入 56.69 亿元, 民品超硬材料继续保持龙头地位, 国内市场占有率为 45%; 爆破器材运输车市场占有率位居全国第一, 市场份额占据 50% 以上。①**特种装备业务板块:** 坚持“5+3+N”特种装备研发制造体系战略布局, 充分发挥优势, 大力推进协同创新, 从能力建设、人才支撑、检测试验等几个维度统筹发力, 初步建成国内一流的融合型企业。②**超硬材料业务板块:** 保持工业金刚石、立方氮化硼、复合片产品优势, 全力发展培育金刚石、CVD 金刚石、大尺度多晶金刚石技术, 打破金刚石领域国际顶尖企业的技术封锁, 积极推进金刚石功能性材料在战略性新兴产业和国防军工领域的应用, 努力将中南钻石打造成国际一流超硬材料科研生产企业。③**专用车及汽车零部件业务板块:** 专用车继续保持爆破器材运输车国内市场第一、冷藏保温车国内前列的市场地位, 以厢式类专用汽车产品为支柱, 大力拓展军用车市场, 建成核心能力突出的专用汽车公司; 汽车零部件聚焦两个市场, 强化科技创新, 做优做强内燃机活塞、缸套和无电切割产品, 推动产品转型升级, 建成国内先进的车用动力零部件生产企业。

➤ **投资建议:** 预计 2023-2025 年公司实现营业收入 61.45、69.57、76.91 亿元, 分别同比-8.5%、+13.2%、+10.5%; 归母净利润分别为 8.87、10.39 与 11.45 亿元, 同比+8.3%、+17.1%与+10.2%, 对应 PE 为 34/29/26 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, 生产经营不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6714	6145	6957	7691
增长率 (%)	-10.6	-8.5	13.2	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	819	887	1039	1145
增长率 (%)	68.8	8.3	17.1	10.2
每股收益 (元)	0.59	0.64	0.75	0.82
PE	37	34	29	26
PB	3.1	2.8	2.6	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

21.51 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 年三季报点评: 22Q3 收入与利润承压, 超硬材料领域优势稳固-2022/10/18
- 2.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
- 3.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
- 4.中兵红箭 (000519.SZ) 2021 年年报点评: 收入与业绩均有亮眼表现, 年末合同负债同比高增-2022/04/19
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6714	6145	6957	7691
营业成本	4775	4204	4790	5314
营业税金及附加	40	37	42	46
销售费用	63	55	63	69
管理费用	580	430	487	538
研发费用	388	344	348	385
EBIT	848	1074	1228	1339
财务费用	-93	-82	-96	-112
资产减值损失	-30	-86	-86	-86
投资收益	11	12	7	8
营业利润	949	1082	1267	1396
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	969	1082	1267	1396
所得税	150	195	228	251
净利润	819	887	1039	1145
归属于母公司净利润	819	887	1039	1145
EBITDA	1288	1519	1720	1875

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6624	7196	7966	8622
应收账款及票据	1563	832	953	1054
预付款项	94	126	168	159
存货	1574	806	919	1019
其他流动资产	438	537	682	822
流动资产合计	10293	9498	10687	11676
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2999	3513	4095	4675
无形资产	471	451	431	411
非流动资产合计	4711	4929	5296	5726
资产合计	15003	14427	15984	17402
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	3464	2246	2559	2839
其他流动负债	1096	829	1035	1038
流动负债合计	4650	3165	3684	3967
长期借款	80	80	80	80
其他长期负债	522	522	522	522
非流动负债合计	602	602	602	602
负债合计	5251	3767	4286	4569
股本	1393	1393	1393	1393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9752	10659	11698	12833
负债和股东权益合计	15003	14427	15984	17402

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.65	-8.48	13.23	10.55
EBIT 增长率	47.09	26.71	14.37	9.00
净利润增长率	68.76	8.34	17.07	10.21
盈利能力 (%)				
毛利率	28.88	31.58	31.16	30.91
净利润率	12.20	14.44	14.93	14.89
总资产收益率 ROA	5.46	6.15	6.50	6.58
净资产收益率 ROE	8.40	8.33	8.88	8.92
偿债能力				
流动比率	2.21	3.00	2.90	2.94
速动比率	1.85	2.71	2.61	2.65
现金比率	1.42	2.27	2.16	2.17
资产负债率 (%)	35.00	26.11	26.81	26.25
经营效率				
应收账款周转天数	48.73	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	120.30	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.45	0.43	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.64	0.75	0.82
每股净资产	7.00	7.65	8.40	9.22
每股经营现金流	0.27	1.00	1.29	1.29
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	37	34	29	26
PB	3.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	18.26	15.12	12.90	11.48
股息收益率 (%)	0.26	0.28	0.28	0.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	819	887	1039	1145
折旧和摊销	441	445	491	536
营运资金变动	-940	-27	199	50
经营活动现金流	382	1391	1800	1801
资本开支	-439	-623	-819	-925
投资	161	-135	-135	-135
投资活动现金流	-206	-749	-950	-1055
股权募资	0	0	0	0
债务募资	150	0	0	0
筹资活动现金流	88	-70	-80	-90
现金净流量	264	572	770	655

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