

## 产品附加值将明显提升 公司未来业绩大幅增长

推荐 首次评级

### 投资要点:

- 公司是国内人造金刚石第二大生产产企业,具有规模、技术及品牌优势。目前公司人造金刚石产量在 15 亿克拉左右,未来三年公司金刚石产量基本稳定。
- 虽然未来几年公司人造金刚石产量提升空间有限,但是公司凭借强大的研发能力,产品档次将得到显著提升,从而对公司业绩的增长创造条件。人造金刚石产品档次提升、附加价值提高是公司未来发展的驱动因素。
- 根据公司目前发展情况,结合与公司交流了解到的情况,我们预计未来三年今后净利润可分别达到 4084 万元、88854 万元、1155388 万元。对应每股收益达到 0.152 元、0.229 元和 0.298 元。也就是说公司 2010—2012 年的业绩增长率分别为: 85.37%、50.66%、30.13%。
- 公司的单晶在实验室已能顺利合成,一旦单晶产品顺利产业化,公司将具有爆发性增长的机会。金刚石单晶是未来极具想象空间的产品,目前全球尚没有完全量产,性能要比现有人造金刚石提高很多,可用于各种高端需求。公司一直致力于人造金刚石单晶的产业化研究,目前在实验室已能顺利合成,未来需要在工艺稳定性、生产效率方面进一步突破。一旦研究成功,公司将具有爆发性增长的机会。
- 根据我们对公司基本情况的分析和预测,我们给予公司“推荐”评级。

### 主要财务指标

|              | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 销售收入(百万元)    | 598.57 | 813.70 | 871.79 | 899.95 |
| 销售收入增长率      | -8.32% | 35.94% | 7.14%  | 3.23%  |
| EBITDA(百万元)  | 32.08  | 267.88 | 283.24 | 272.83 |
| 净利润(百万元)     | 21.96  | 40.84  | 57.13  | 58.59  |
| 摊薄 EPS(元)    | 0.082  | 0.152  | 0.213  | 0.219  |
| PE(X)        | 107.27 | 57.68  | 41.24  | 40.21  |
| EV/EBITDA(X) | 82.08  | 11.15  | 9.12   | 9.60   |
| PB(X)        | 2.22   | 2.15   | 2.06   | 1.97   |
| ROIC-WACC    | 2.51%  | 4.38%  | 4.50%  | 5.57%  |

资料来源: 中国银河证券研究所

### 分析师

田书华

✉: tianshuhua@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8736

执业证书编号: S0130200010383

### 市场数据

时间 2010.05.18

|           |         |
|-----------|---------|
| 收盘价       | 8.73    |
| 52 周内高    | 26.5    |
| 52 周内低    | 3.04    |
| 总市值(百万元)  | 2355.72 |
| 流通市值(百万元) | 2206.25 |
| 总股本(百万股)  | 268.00  |
| A 股(百万股)  | 268.00  |
| 一已流通(百万股) | 251.00  |
| 限售股(百万股)  | 17.00   |
| B 股(百万股)  | 0.00    |

### 相对于上证综指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究所

## 投资概要:

### 驱动因素、关键假设及主要预测:

人造金刚石产品档次提升、附加价值提高是公司未来发展的驱动因素,未来三年公司产品产量变化不大,但是公司致力于提升产品附加值,从而保证公司业绩稳定提高。

根据公司目前发展情况,结合与公司交流了解到的情况,我们预计未来三年今后净利润可分别达到 4084 万元、88854 万元、11553.88 万元。对应每股收益达到 0.152 元、0.229 元和 0.298 元。

### 我们与市场不同的观点:

市场普遍认为,公司人造金刚石产量未来提升空间有限,从而影响公司业绩的增长。

我们的观点认为,虽然未来公司人造金刚石产量提升空间有限,但是凭借公司强大的研发能力,公司产品档次将得到显著提升,从而对公司业绩的提高创造条件。

### 公司估值与投资建议:

公司 2009 年每股收益为 0.082 元,根据我们的预测未来三年公司每股收益分别为 0.152 元、0.229 元和 0.298 元,也就是说公司 2010—2012 年的业绩增长率分别为:85.37%、50.66%、30.13%。并且目前 A 股市场处于相对低迷状态,一旦大盘有所反转,该股票可能有非凡的表现。

根据对公司基本情况的分析和预测,我们给予公司“推荐”评级。

### 公司股价表现的催化剂:

公司的单晶在实验室已能顺利合成,一旦单晶产品顺利产业化,公司将有爆发性增长的机会。金刚石单晶是未来极具想象空间的产品,目前全球尚没有完全量产,性能要比现有人造金刚石提高很多,可用于各种高端需求。公司一直致力于人造金刚石单晶的产业化研究,目前在实验室已能顺利合成,未来需要在工艺稳定性、生产效率方面进一步突破。一旦研究成功,公司将有爆发性增长的机会,这将是公司股价表现的催化剂。

### 主要风险因素:

公司原材料主要包括石墨粉、金属粉和叶腊石粉等,近年来原材料价格比较稳定,但是不排除未来因原材料价格波动而导致企业经营业绩发生变动的风险。另外,由于人造金刚石行业的生产工艺及技术不断进步,产品价格整体呈下降趋势,加上国内民营中小企业数量众多,无序竞争激烈,导致了价格的进一步下降,如果人造金刚石价格未来持续疲软,将会对公司的利润率产生一定的影响。

## 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、人造金刚石第二大企业，具有规模、技术及品牌优势 ..... | 2  |
| 二、人造金刚石产品发展前景广阔，价格企稳并可能上涨 ..... | 4  |
| 三、公司经营情况分析 & 未来业绩预测 .....       | 7  |
| 四、投资建议 .....                    | 11 |

## 一、人造金刚石第二大企业，具有规模、技术及品牌优势

### 1、公司是国内第二大金刚石生产企业

黄河旋风是国内最大的人造金刚石生产企业，世界三强之一。公司主要业务是生产人造金刚石和金刚石制品，主导产品有 UDS 系列金刚石压机、人造金刚石、立方氮化硼、金刚石薄膜、金刚石微粉、金刚石制品、建筑机械及自动化控制装置等。

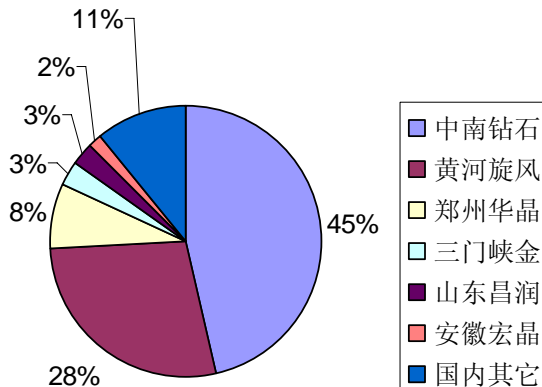
公司目前人造金刚石的生产能力为 30 亿克拉，年产量为 15 亿克拉，在国内的市场占有率为 35-40%，全球的市场占有率为 25% 左右。

表 1: 国内人造金刚石生产企业产量比较

| 企业名称           | 业务范围   | 产品                                      | 年生产能力    | 占比   |
|----------------|--|---|----------|------|
| 中南钻石股份有限公司     | 超硬材料、超硬材料制品                                  | 人造金刚石单晶、立方氮化硼单晶                         | 25.0 亿克拉 | 45%  |
| 黄河旋风股份有限公司     | 超硬材料、金刚石制品、UDS 系列金刚石压机、建设机械、特种车辆和自动化控制装置大类产品 | 人造金刚石、金刚石制品及工具、金刚石公路设备，特种车辆、金属粉末、电动车等产品 | 15.0 亿克拉 | 28%  |
| 郑州华晶金刚石股份有限公司  | 人造金刚石及其原辅材料的研发、生产和销售，制品及合成设备研发               | 人造金刚石单晶、原辅材料                            | 4.2 亿克拉  | 8%   |
| 三门峡金渠公司超硬材料分公司 | 人造金刚石制造                                      | 人造金刚石及原辅材料产品                            | 1.5 亿克拉  | 3%   |
| 山东昌润公司         | 人造金刚石制造                                      | 人造金刚石及原辅材料产品                            | 1.5 亿克拉  | 3%   |
| 安徽宏晶公司         | 超硬材料及其制品                                     | 人造金刚石及原辅材料产品、立方氮化硼以及人造金刚石制品             | 1.0 亿克拉  | 2%   |
| 国内其它           |  |   | 5.8 亿克拉  | 11%  |
| 合计             |  |   | 54 亿克拉   | 100% |

资料来源：上市公司公开资料

图 1: 2009 年国内人造金刚石产量比例结构



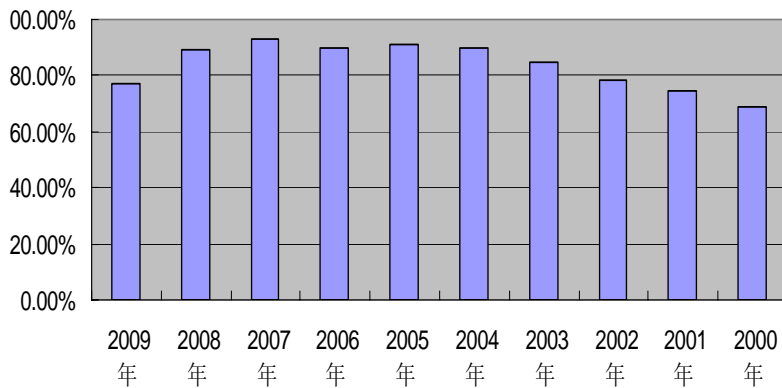
资料来源：上市公司公开资料

## 2、公司主营业务突出，行业龙头地位凸显

公司的主营业务为人造金刚石，人造金刚石磨料磨具磨削及其它金刚石制品、建筑、装修磨削机具；主要产品包括人造金刚石、建筑机械销售、金刚石工具及金刚石制品等。

2002 年以来，人造金刚石的收入占公司的主营业务收入的比重多在 80%--90%之间，2007 年占比曾高达 93.13%，2009 年下降至 80%以下。公司主营业务突出的突出，能够使公司把业务作精、做深，有利于公司行业龙头地位的确立。

图 2：历年来公司人造金刚石产品收入所占比重



资料来源：上市公司公开资料

## 3、公司的主要优势是技术优势、规模优势及品牌优势

公司技术优势显著。公司拥有国家级企业技术中心，且与郑州磨料磨具削切研究所等科研院所合作密切，因此在技术上处于绝对领先水平，与国内同行不在同一竞争层面；此外，公司还拥有企业博士后科研工作站、上海研发中心。公司是国家高新技术企业，技术和设备均领先于全国同行，是国内超硬材料技术的重要研究基地。公司建立了以技术中心为主体的科技创新体系，近年来先后获国优金奖 2 项，国家专利权 76 项，科技进步奖 8 项。公司生产所用的压机都是自主研发，订购零件后，车间内自己组装的。公司通过技术改进，新工艺的产率比目前提高 15%以上。

公司具有突出的规模和成本优势。作为国内第二大人造金刚石企业，公司拥有 1200 多台大吨位压机，规模和成本优势突出，客户遍及全国和国外部分国家。

作为国内人造金刚石及其制品行业的排头兵，公司以“做全球质量最稳定的金刚石供应商”为工作重心，一切以客户为中心，建立市场全程信用跟踪体系；注重品牌建设，公司主导产品“旋风”牌人造金刚石被评为 2002 年度“河南省名牌产品”，2004 年被评为“中国名牌产品”，公司被国家质检总局评为“全国质量管理先进企业”，“旋风”牌系列产品畅销日、美、欧等发达国家及东南亚市场。

## 4、实验室单晶产品生产技术已基本成型，具备爆炸性机会

金刚石单晶是未来极具想象空间的产品；单晶作为人造金刚石皇冠上的明珠，目前全球尚

没有完全量产。单晶由于是完整晶体，不存在晶体层间滑移的缺陷，且晶格缺陷也较少，因此性能要比现有人造金刚石提高很多，可用于各种高端需求，甚至可以替代天然钻石用于首饰制造。目前单晶的市场价格每克拉 1 万元以上。公司总工程师，技术带头人王裕昌博士一直致力于人造金刚石单晶的产业化研究。目前单晶在实验室已能顺利合成，未来需要在工艺稳定性，生产效率方面进一步突破。一旦研究成功，公司将具有爆发性增长的机会。

## 二、人造金刚石产品发展前景广阔，价格企稳并可能上涨

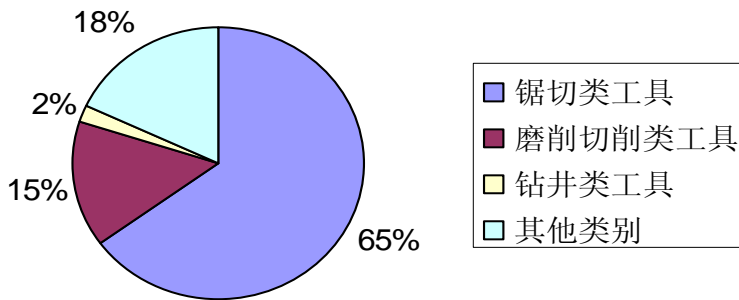
### 1、锯切和磨削切削类工具是目前人造金刚石的主要应用领域

金刚石是目前最主要的超硬材料，由于天然钻石价值昂贵，因此工业生产中普遍使用人造金刚石。

人造金刚石工艺是通过高温超高压条件，使得石墨片层局部形成 C-C 键，完成石墨晶格结构向金刚石结构的转变。人造金刚石作为超硬材料的一种，具有很高的抗压强度、高耐磨性、耐腐蚀性，因此被广泛应用于锯、磨、切、钻等各类工具中，如用于石材建材等领域的锯切类工具（60-70%）、用于机械电子加工等领域的磨削切削类工具（15%）、用于建筑地质勘探等领域的钻井类工具（2%）及其他类别工具（20%）等。

同时由于人造金刚石还具有优异的电学、光学、热学、声学、电化学性能和极佳的化学稳定性，随着科技水平的提高和应用领域的不断扩大，人造金刚石逐渐成为微电子、光电子、通讯、航天、航空等高科技领域不可或缺的材料。

图 3: 人造金刚石的应用领域



资料来源：上市公司公开资料

国内目前每年人造金刚石需求在 50 亿克拉左右，但是基本都以中低端需求为主。总体而言，金刚石材料应用的大门尚未真正打开；超硬材料作为新材料的一个重要分支，未来极具发展潜力。

### 2、人造金刚石在新兴行业领域内的应用有望进一步拓展

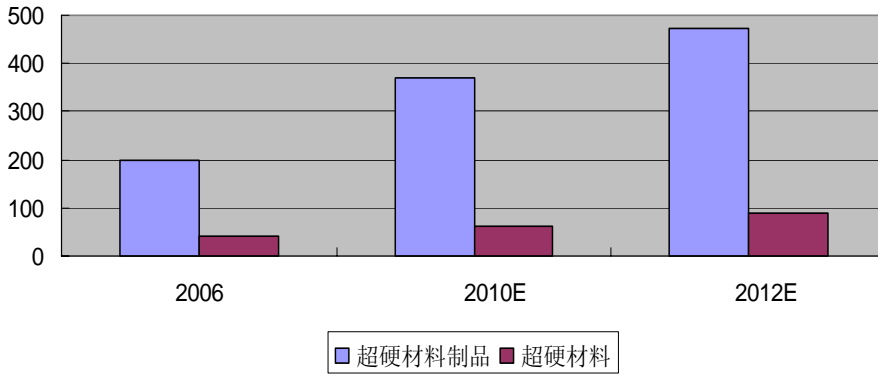
随着人造金刚石品级的不断提升，其优良的性能有望在高新技术领域得到更广泛的应用，如可用于航空仪表轴承、雷达波导管、光学器件、高能烟速器等精密仪器的加工；可用于单晶硅、多晶硅 0.1-0.2mm 厚度片的切割、磨削、卫星太阳能电池板等高效精密加工；可用于计算机芯片等大规模集成电路的微细精密切割、开槽、背面减薄、纳米金刚石抛光等加工；高纯大

单晶金刚石也可以制作用于动力压缩试验的高强度光学窗、非常环境中某些装置的窗孔及研究核聚变能源的构件等等。世界发达国家无不把包括人造金刚石在内的超硬材料及制品作为发展重点，超硬材料及制品的研究与应用水平在某种程度上代表着一个国家的科技发展水平。

据统计,2006 年我国超硬材料制品的市场规模约 200 亿元,超硬材料的市场规模约 40 亿元; 2010 年将分别增加到约 370 亿元和 60 亿元; 2012 年将分别达到 473 亿元和 90 亿元。

图 4: 国内超硬材料及制品市场规模预测

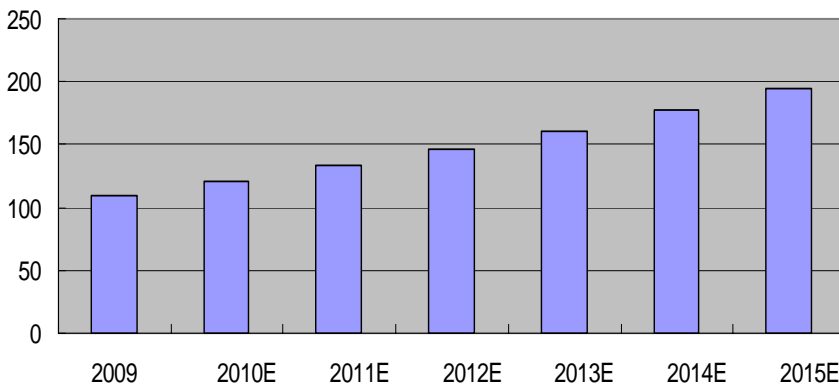
国内超硬材料及制品市场规模预计(亿元人民币)



资料来源: 中国银河证券研究所

此外, 目前国际市场超硬材料及制品的市场规模约为 110 亿美元, 并且以 10% 左右的速度增长, 市场前景同样十分广阔。

图 5: 国际市场超硬材料及制品市场规模预测



资料来源: 中国银河证券研究所

### 3、我国人造金刚石市场高级金刚石所占比例较低

目前国内超硬材料与制品产值大约在 1:3 ~ 1:6 之间, 随着下游超硬材料制品市场规模的不断增长, 超硬材料的市场前景十分广阔。高级金刚石的市场需求占整个市场的比例大约为 60% ~ 70%, 按照目前国内技术水平生产的金刚石产品, 高级金刚石所占比例偏低, 只有

25%~30%左右，与60%的市场需求相对照，缺口为30%~35%。由于我国金刚石制品的整体技术与质量水平落后于发达国家，用于电子、汽车、家电、数控加工等行业用的高档产品90%以上依赖进口。据海关统计，自2000年以来，我国高档超硬材料制品的进口量以年均20%以上的速度递增，2006年进口量达到7亿美元以上，我国在高档超硬材料领域仍存在较大的发展空间。

因此我国在高档超硬材料领域的发展空间很大。近年来人造金刚石应用对象和应用领域不断扩大，市场需求更加旺盛，呈现出持续快速增长的态势。

#### 4、人造金刚石行业的市场需求仍将保持快速增长的态势

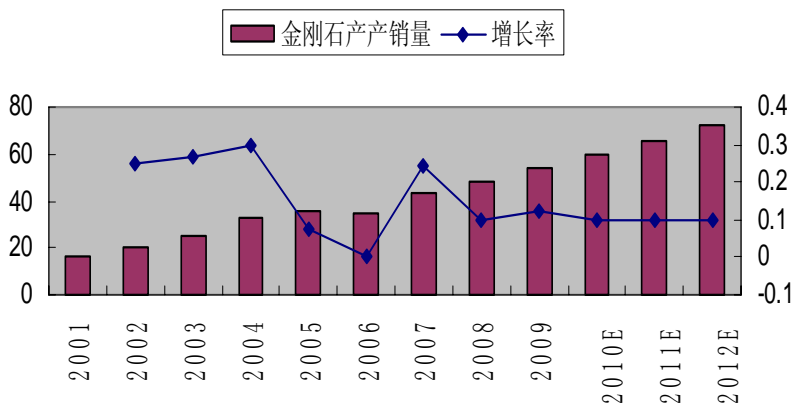
随着国内宏观经济的持续稳定增长、投资和基建规模持续扩大、传统加工领域的技术升级、全球制造中心向国内转移等因素拉动，特别是2008年11月中国政府作为应对金融危机的重要举措，立即出台了“4万亿”经济刺激方案，其中近一半投资将用于铁路、公路、机场和城乡电网建设，总额1.8万亿元；用于地震灾区的恢复重建投资1万亿元；用于农村民生工程 and 农村基础设施3,700亿元等，而目前国内人造金刚石用量最大的几个领域主要集中在石材、建筑、公路、铁路、地质等方面的开发应用，本次大规模基础设施建设无疑会给人造金刚石行业带来较大的市场机会，预计未来几年我国人造金刚石的市场需求量仍可以保持较快增长。

#### 5、未来金刚石需求增长、价格平稳回升

未来几年我国人造金刚石的市场需求量仍可以保持在年均复合增长15%以上

根据行业协会统计数据，2001年-2009年国内人造金刚石产销量由16亿克拉增长到54亿克拉，年均复合增长16.4%左右。未来几年我国人造金刚石的市场需求量仍可以保持在年均增长10%以上，预计2012年国内市场需求量可以达到70亿克拉。随着国内人造金刚石行业的技术进步和产品质量的提高，我国人造金刚石产品逐渐被国际客户认可，根据行业协会统计数据，2001年-2008年我国人造金刚石出口数量由1.53亿克拉增长到13.5亿克拉，年均复合增长率37%。凭借我国人造金刚石行业的生产能力及价格优势，我国人造金刚石及其制品出口将继续保持快速增长趋势。

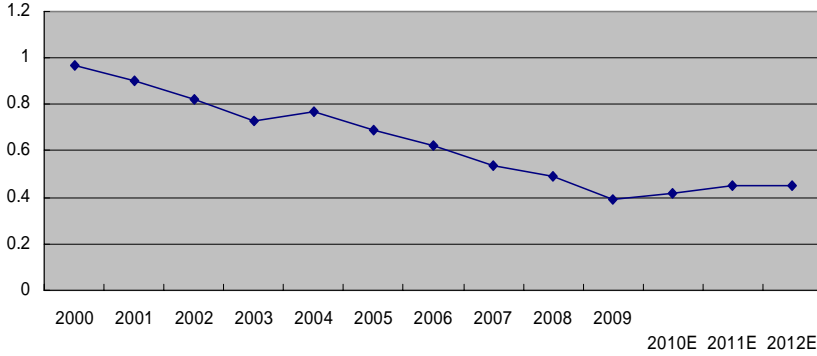
图6：未来几年国内金刚石产销量及增长率预测



资料来源：中国银河证券研究所

图 7: 公司金刚石产品历史价格及未来走势预测

公司金刚石产品历史价格（元/克拉）及未来预测价格



资料来源: 中国银河证券研究所

### 三、公司经营情况分析 & 未来业绩预测

#### 1、在不考虑新投资项目下的公司业绩预测

根据我们与公司相关人士的交流，未来几年公司人造金刚石产品产量不会大幅度提高，而是基本稳定在目前水平或稍有增加。公司未来发展的重要目标是提升人造金刚石产品的质量，从而增加产品附加值。

根据我们与公司相关人士的交流，我们预测公司人造金刚石未来几年产量如下

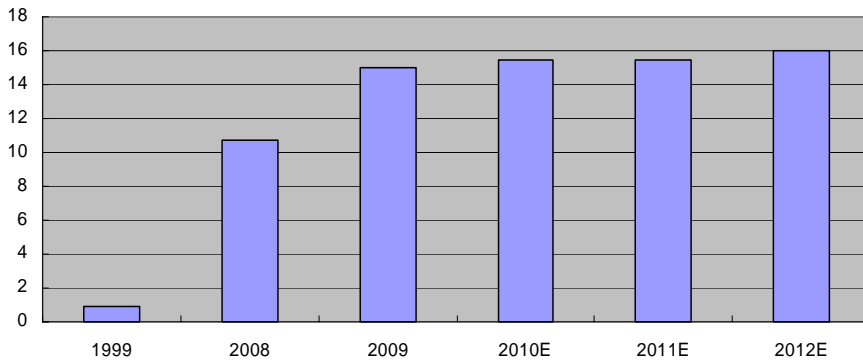
表 2: 未来几年公司人造金刚石产量（亿克拉）预测

|         | 1999 | 2008  | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| 人造金刚石产量 | 0.89 | 10.77 | 15   | 15.5  | 15.5  | 16    |

资料来源: 中国银河证券研究所

图 8: 公司人造金刚石历史数据及未来几年产量预测

公司历史人造金刚石产量及未来产量预测（亿克拉）



资料来源: 中国银河证券研究所

如果按照这个产量，我们基本上可以预测未来几年公司业绩。

这是基于如下几个假设：

第一，公司未来几年产量如上的预测，这是基于和公司相关人士交流后的预测，如表 2。

第二，公司人造金刚石产品未来几年的价格预测，这是基于和公司相关人士交流后的预测，如表 3。

**表 3: 公司人造金刚石产品未来几年的价格（元/克拉）预测**

|       | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 金刚石价格 | 0.97 | 0.9  | 0.82 | 0.73 | 0.77 | 0.69 | 0.62 | 0.54 | 0.49 | 0.39 | 0.42  | 0.45  | 0.45  |

资料来源：中国银河证券研究所

第三，假设公司未来几年人造金刚石收入贡献率保持在 80%，其他业务收入贡献率为 20%。这是基于公司历史数据及与公司相关人士的交流后的预测。

假设未来三年公司净利润率分别是：2010 年为 5.00%（基于 2009 年的 4.99% 调整而得），2011 年和 2012 年的净利润率都取 6.54%（前三年平均值）。

**表 4: 公司前三年平均销售净利率及三年平均值**

| 年份   | 2007  | 2008  | 2009  | 平均   |
|------|-------|-------|-------|------|
| 净利润率 | 8.18% | 6.45% | 4.99% | 6.54 |

资料来源：中国银河证券研究所

在这种情况下假设未来几年公司股本不变，为 26800 万股（暂不考虑非公开增发）。

按照以上假设，公司未来三年（2010—2012 年）的业绩分别是 0.152 元/股、0.213 元/股、0.220 元/股。

计算过程如下：

**表 5: 未来三年公司业绩预测**

|                | 2010E    | 2011E      | 2012E  |
|----------------|----------|------------|--------|
| 人造金刚石价格（元/克拉）  | 0.42     | 0.45       | 0.45   |
| 人造金刚石产量（亿克拉）   | 15.5     | 15.5       | 16     |
| 人造金刚石收入（亿元）    | 6.51     | 6.975      | 7.2    |
| 其他（按照 20%）（亿元） | 1.6275   | 1.74375    | 1.8    |
| 总收入（亿元）        | 8.1375   | 8.71875    | 9      |
| 总收入增长率（%）      | 35.94%   | 7.143%     | 3.226% |
| 前三年平均销售净利率（%）  | 5.00%    | 6.54%      | 6.54%  |
| 未来三年每年净利润（亿元）  | 0.406875 | 0.57020625 | 0.5886 |
| 总股本（百万股）       | 268      | 268        | 268    |
| 每股收益（元/股）      | 0.152    | 0.213      | 0.22   |

资料来源：中国银河证券研究所

这与我们利用银河证券的预测模型预测出来的结构基本一致，见表 9。

当然，我们以上的预测是没有考虑公司产品档次提高基础上的预测，例如我们利用的金刚石价格还是按照常规产品价格进行的预测。

## 2、考虑新投资项目下的公司业绩预测

正如我们前面所提的“公司未来发展的重要目标是提升人造金刚石产品的质量，从而增加产品附加值。”如果考虑到这个因素，公司业绩极有暴发增长的可能性。

最近十年来，国内人造金刚石单价的持续下跌意味着该产业本身面临着巨大的调整要求，需要从单纯的扩大产量转向产业结构和产品结构的深度调整，进一步延伸产业链、丰富产品结构。对原材料进行深加工，提高产品附加值，是改变目前超硬材料产业链比例失调的有效途径。

超硬材料行业作为一个新兴产业，其最大价值环节不在金刚石材料和原辅材料，也不在标准检测工具，而在价值含量最大的金刚石制品和立方氮化硼制品领域。在国外，制品与材料的价值比往往在 10—20：1 左右，在国内也达到 3—5：1。在这个市场容量巨大的超硬材料制品领域内，国内企业均表现不尽人意。

作为国内金刚石行业龙头，公司充分意识到产业结构调整的必要性和迫切性，不断延伸产业链，在发展下游金刚石制品的同时，先后介入了中上游的金刚石单晶和聚晶领域。目前公司已经投资以下两个项目，项目的投资总额为人民币 15.10 亿元。其中 95000 万元资金来自非公开发行股票，其它部分来自公司自有资金或银行贷款。

表 6: 公司拟建设项目

| 序号 | 项目名称                              | 资金需要数量<br>(人民币) | 募集资金数<br>量(人民币) | 建设期限及当年净利润        |                 |
|----|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| 1  | 22000 吨压机合成粗颗粒金刚石单晶及大直径聚晶复合片产业化项目 | 78,000 万元       | 30,000 万元       | 2009 年<br>—2012 年 | 2010 年不产<br>生效益 |
| 2  | 年产 12000 吨合金粉体生产线项目               | 38,000 万元       | 34,000 万元       | 2012 年<br>—2012 年 | 2010 年不产<br>生效益 |
| 3  | 年产 1200 万粒地质矿产钻探级超硬复合材料生产线项目      | 35,000 万元       | 31,000 万元       | 2010 年<br>—2012 年 | 2010 年不产<br>生效益 |
|    | 合计                                | 151,000 万元      | 95,000 万元       |                   | 0               |

资料来源：上市公司公开资料

22000 吨压机合成粗颗粒金刚石单晶及大直径聚晶复合片产业化项目是公司进一步巩固主业，稳固行业龙头地位，实现集群发展的重大举措。该项目的产业化，将带动金刚石原辅材料行业和金刚石应用行业的整体发展，结束我国六面顶压机不能工业化生产粗颗粒、高韧性、高强度人造金刚石的历史，形成大颗粒、高冲击韧性、高静压强度人造金刚石单晶系列品种，质量性能达到或超过美国 DI 公司 MBS960 系列高韧性品牌。同时该项目还可实现以合理成本生产高质量、大规格刀具用聚晶复合片，产品性能将达到国际同类产品水平，增强我国超硬材料及制品在国际市场上的竞争能力。

该项目全部建成达产后,正常年可实现销售收入 196,140 万元,实现利润总额 40,620 万元,项目税后财务内部收益率 24.0%,从财务角度综合评价,本项目具有较好的盈利能力,且具有较强的抗风险能力。

年产 12000 吨合金粉体生产线项目的主要产品为超硬材料制品用预合金粉体,该项目在预合金粉体制造工艺上解决超硬材料工具制造过程中成分混和不均、烧结成型性差、粉体含氧量高的关键技术难题,通过多用户实际使用得到认同,现已逐步在超硬材料及制品行业得到推广应用。根据相关测算,预合金粉体市场规模是人造金刚石市场规模的 3 倍以上,其中超硬材料制品工具用金属粉末的市场规模是人造金刚石市场规模的 1.5 倍以上。公司近年来一直致力于超硬材料制品的发展,该项目投产一方面可满足公司自身生产需求,同时有利于公司对外开拓预合金粉体市场,抢占先机。

该项目全部建成达产后,正常年可实现销售收入 60,000 万元,实现利润总额 15,924 万元,项目税后财务内部收益率 44.20%,从财务角度综合评价,本项目具有较好的盈利能力,且具有较强的抗风险能力。

年产 1200 万粒地质矿产钻探级超硬复合材料生产线项目是公司在坚持以人造金刚石为主业的同时,向产业链下游延伸的关键一步。该项目主要产品为地质煤矿用及石油开采用聚晶复合片,通过项目的建设有利于更广泛的拓展超硬材料制品应用市场。

该项目全部建成达产后,正常年可实现销售收入 57,600 万元,实现利润总额 14,642 万元,项目税后财务内部收益率 45.30%。从财务角度综合评价,项目具有较好的盈利能力,且具有较强的抗风险能力。

**表 7: 公司拟建项目未来产生的效益**

| 序号 | 项目名称                              | 资金需要数量(人民币) | 募集资金数量(人民币) | 建设期限及当年产生的净利润 |             |   |   |
|----|-----------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|---|---|
| 1  | 22000 吨压机合成粗颗粒金刚石单晶及大直径聚晶复合片产业化项目 | 78,000 万元   | 30,000 万元   | 2009 年—2012 年 | 2010 年不产生效益 | 2011 年达产 60%, 产生效益 60%, 预计实现利润总额 24372 万元, 产生净利润 19497.6 万元 | 2012 年达产 100%, 以后每年预计实现利润总额 40,620 万元, 产生净利润 32496 万元   |
| 2  | 年产 12000 吨合金粉体生产线项目               | 38,000 万元   | 34,000 万元   | 2012 年—2012 年 | 2010 年不产生效益 | 2011 年达产 50%, 预计实现利润总额 7962 万元, 产生净利润 6369.6 万元             | 2012 年达产 100%, 以后每年预计实现利润总额 15924 万元, 产生净利润 12739.2 万元  |
| 3  | 年产 1200 万粒地质矿产钻探级超硬复合材料生产线项目      | 35,000 万元   | 31,000 万元   | 2010 年—2012 年 | 2010 年不产生效益 | 2011 年达产 50%, 预计实现利润总额 7321 万元, 产生净利润 5856.8 万元             | 2012 年达产 100%, 以后每年预计实现利润总额 14,642 万元, 产生净利润 11713.6 万元 |
|    | 合计                                | 151,000 万元  | 95,000 万元   |               | 0           | 31724   | 56948.8   |

资料来源: 上市公司公开资料

如果考虑新建项目未来产生的利润，那么未来公司业绩预测如表 8。

**表 8: 考虑公司新建项目的业绩预测**

| 正常净利润 (百万元)   | 40.84 | 57.13  | 58.59    |
|---------------|-------|--------|----------|
| 项目产生净利润 (百万元) | 0     | 31.724 | 56.9488  |
| 合计 (百万元)      | 40.84 | 88.854 | 115.5388 |
| 股本 (百万股)      |       | 388    | 388      |
| 每股收益 (元/股)    |       | 0.229  | 0.298    |

资料来源: 上市公司公开资料

## 四、投资建议

根据我们对公司基本面的分析和预测，我们给予该公司“推荐”评级。

另外，还有一点值得关注，公司的单晶在实验室已能顺利合成，一旦单晶产品顺利产业化，公司将有爆发性增长的机会。金刚石单晶是未来极具想象空间的产品，目前全球尚没有完全量产，性能要比现有人造金刚石提高很多，可用于各种高端需求。公司一直致力于人造金刚石单晶的产业化研究，目前在实验室已能顺利合成，未来需要在工艺稳定性、生产效率方面进一步突破。一旦研究成功，公司将有爆发性增长的机会。

**表 9: 财务报表预测**

| 资产负债表        | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        | 利润表            | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金         | 187.26       | 8.14         | 105.31       | 91.02        | 营业收入           | 598.57       | 813.70       | 871.79       | 899.95       |
| 应收和预付款项      | 371.04       | 626.23       | 440.45       | 663.06       | 减: 营业成本        | 424.38       | 604.98       | 639.90       | 671.54       |
| 存货           | 328.83       | 394.61       | 370.58       | 432.46       | 营业费用           | 21.90        | 29.77        | 31.89        | 32.92        |
| 长期股权投资       | 18.32        | 18.32        | 18.32        | 18.32        | 管理费用           | 58.75        | 79.87        | 85.57        | 88.33        |
| 固定资产和在建工程    | 1130.05      | 966.48       | 802.91       | 639.34       | 财务费用           | 49.05        | 33.69        | 22.96        | 13.34        |
| 无形资产和开发支出    | 31.68        | 29.57        | 27.46        | 25.35        | 加: 投资收益        | 0.54         | 0.30         | 0.56         | 0.50         |
| 其他非流动资产      | 44.88        | 41.76        | 38.63        | 38.63        | 营业利润           | 30.59        | 65.39        | 91.47        | 93.81        |
| 资产总计         | 2112.05      | 2085.11      | 1803.66      | 1908.17      | 加: 其他非经营损益     | 0.25         | 0.19         | 0.20         | 0.21         |
| 短期借款         | 438.70       | 327.11       | 318.00       | 280.00       | 利润总额           | 30.84        | 65.39        | 91.47        | 93.81        |
| 应付和预收款项      | 109.09       | 144.56       | 121.43       | 155.39       | 减: 所得税         | 0.95         | 9.81         | 13.72        | 14.07        |
| 长期借款         | 270.00       | 270.00       | 270.00       | 270.00       | 净利润            | 29.89        | 55.58        | 77.75        | 79.74        |
| 其他负债         | 212.65       | 212.65       | 212.65       | 212.65       | 减: 少数股东损益      | 7.93         | 14.74        | 20.62        | 21.15        |
| 负债合计         | 1030.45      | 954.32       | 604.08       | 638.05       | 归属母公司股东净利润     | 21.96        | 40.84        | 57.13        | 58.59        |
| 股本           | 268.00       | 268.00       | 268.00       | 268.00       | 增长率            |              |              |              |              |
| 资本公积         | 389.72       | 389.72       | 389.72       | 389.72       | 销售收入增长率        | -8.32%       | 35.94%       | 7.14%        | 3.23%        |
| 留存收益         | 403.99       | 438.42       | 486.59       | 535.99       | EBIT 增长率       | -47.75%      | 221.24%      | 15.50%       | -6.36%       |
| 归属母公司股东权益    | 1061.71      | 1096.14      | 1144.31      | 1193.71      | EBITDA 增长率     | -77.24%      | 735.06%      | 5.73%        | -3.67%       |
| 少数股东权益       | 19.90        | 34.64        | 55.27        | 76.42        | 净利润增长率         | -29.06%      | 85.96%       | 39.89%       | 2.55%        |
| 股东权益合计       | 1081.61      | 1130.79      | 1199.58      | 1270.12      | 经营营运资本增长率      | 3.70%        | 64.39%       | -25.34%      | 45.74%       |
| 负债和股东权益合计    | 2112.05      | 2085.11      | 1803.66      | 1908.17      | <b>业绩和估值指标</b> | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
| <b>现金流量表</b> | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | EBITDA         | 32.08        | 267.88       | 283.24       | 272.83       |
| 经营性现金净流量     | 204.20       | -27.44       | 456.20       | 8.24         | 净利润            | 21.96        | 40.84        | 57.13        | 58.59        |
| 投资性现金净流量     | -178.27      | -120.00      | -218.00      | -180.00      | EPS            | 0.082        | 0.152        | 0.213        | 0.219        |
| 筹资性现金净流量     | 91.30        | -151.68      | -359.03      | -22.53       | PE             | 107.27       | 57.68        | 41.24        | 40.21        |
| 现金流量净额       | 117.11       | -179.12      | 97.17        | -14.29       | PB             | 2.22         | 2.15         | 2.06         | 1.97         |

资料来源: 中国银河证券研究所

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究所**

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

**机构请致电：**

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908