

金属非金属行业

豫金刚石 (300064)

评级: 买入

研究员

汪华春

证书编号: S0070209060030

电话: 010-88086830-711

邮箱: wanghc@rxzq.com.cn

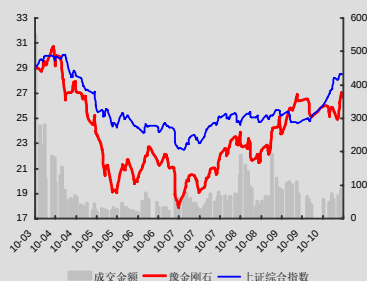
6-12个月目标价: 32.3-34.7

最新股价: 29.85

基本资料

总股本(百万)	152.00
流通股A股(百万)	38.00
总市值(亿)	45.37
每股净资产(元)	7.35
资产负债率%	8.92

豫金刚石股价与上证综指对比:



参考报告:

《豫金刚石(300064)成长最快的人造金刚石企业,未来将打造完整产业链》
2010/10/19

募投项目建设进展顺利, 看好人造金刚石行业前景

投资要点:

- **公司前三季度业绩维持高增长。**公司三季报显示,今年1-9月,公司共实现营业收入18,585.82万元,实现归属于母公司的净利润为6,036.58万元,同比增长分别为43.79%和52.80%,前三季度公司实现每股收益0.43元,业绩基本符合预期。
- **募投项目建设进展顺利。**报告期内,公司募集资金投资项目“年产3亿克拉高级人造金刚石项目”和“郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目”建设进展顺利,其中,“年产3亿克拉高级人造金刚石项目”已投入建设资金15,313.62万元,为项目承诺投入资金的74.52%;“郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目”已开始实施。此外,公司使用超募资金实施项目“年产3.4亿克拉高级人造金刚石项目”也将于10月份正式启动。
- **豫金刚石是成长最快的金刚石企业。**2001年至2009年,我国人造金刚石产量增长了2.4倍,年均复合增长率16.4%。预计未来几年,传统加工领域的技术升级对超硬材料制品的需求不断增加及高档超硬材料的替代进口需求,金刚石复合增长率维持在15%以上。过去三年豫金刚石营业收入平均复合增速为44%、利润平均复合增速为46%,公司高级率维持在40%以上,综合毛利率维持在40%以上,而以上各指标公司远高于行业平均水平过去三年。
- **公司未来将向高附加值的金刚石制品领域延伸。**公司正在计划向金刚石制品领域延伸,而人造金刚石制品是人造金刚石行业产业链的附加值最大的环节,在国外,人造金刚石制品与人造金刚石的价值比在10-20:1左右,国内也达到了3-5:1,下游产业链——人造金刚石精密磨具、刀具、切割工具、钻探工具等制品的研究开发和产业化,可以进一步提升公司的盈利能力,并为新的市场需求打开空间。
- **投资建议:**维持前面的盈利预测,预计2010-2012年公司将实现每股收益0.55元、0.95元和1.22元,未来三年净利润复合增长率超过45%。维持“买入”评级。
- **风险提示:**原材料价格大幅波动对公司业绩的影响;产能投放情况低于预期。

表 公司的金刚石制品研究项目及产品

项目及产品	说明
串珠直径 6-8mm 的金刚石绳锯	除可用于矿山开采外,可代替大直径金刚石圆锯片加工石材板材,突出绳锯的高效率、低成本竞争优势,减少对环境的污染。
高精度超薄金刚石锯片	使用世界先进的电镀生产线,用专业开发的夹具,可制造带铝基体超薄锯片的厚度控制在 60 μ m 之内,金刚石粒度也可控制在 4-8 μ m 之内,使工具充分发挥柔软锋利的效果。与传统的冷压烧结工艺相比,电镀工艺可以制造超薄金刚石锯片,并且电镀后锯片精度可控制在 20 μ m $\pm$ 1 范围内,满足单晶硅晶元的加工要求,达到国际先进水平,填补国内空白。
金刚石线锯	用于切割单晶硅棒,减少工件加工余量和降低表面粗糙度,提高加工精度和切割效率
新型金刚石有序排列锯片	采用新的技术和工艺,使金刚石颗粒在锯片胎体中均匀分布,在切割时每颗金刚石都承受相同的切削力,使锯片发挥出最佳效能,与普通锯片(相同制造成本)相比,切割效率提高 50% 以上,使用寿命提高一倍。达到国际领先水平,填补国内空白。
新型金刚石磨具(砂轮、滚轮、石材磨具等)开发和研制	
金刚石薄膜及制品开发和研制	

来源:公司公告,日信研究

表 股权激励方案业绩指标

行权期	业绩考核指标
第一个行权期	该行权期上一年度(2012 年)较 2009 年度的净利润增长率不低于 200%;净资产收益率不低于 12%;
第二个行权期	该行权期上一年度(2013 年)较 2009 年度的净利润增长率不低于 300%;净资产收益率不低于 13%;
第三个行权期	该行权期上一年度(2014 年)较 2009 年度的净利润增长率不低于 400%;净资产收益率不低于 14%;

表 公司未来 3 年设备投资和产能增长计划

年度	设备 总数 台/套	设备型号/合成 腔体 mm	新增设 备 台/套	新增设备型号/ 合成腔体 mm	新增投 资 亿元	产能 亿克拉	产值 亿元	利润 亿元
2009 年已有	152	HJ-650/51	-	-	-	4.2	1.74	0.53
	20	HJ-1000/68						
2010 年 E	230	HJ-650/51	78	HJ-650/51	1.35	6.3	2.71	0.73
	20	HJ-1000/68						
2011 年 E	280	HJ-650/51	50	HJ-650/51	0.75	8.2	3.52	0.95
	20	HJ-1000/68						
2012 年 E	330	HJ-650/51	50	HJ-650/51	0.75	10.8	4.64	1.25
	20	HJ-1000/68						
2010 至 2012 年新增	-	-	178	HJ-650/51	2.85	6.6	2.9	0.7
2012 年底成果	330	HJ-650/51	178	HJ-650/51	2.85	10.8	4.64	1.25

20 HJ-1000/68

来源：公司公告

表 公司的产能及产量情况假设

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
人造金刚石产量（万克拉）	18346.47	32813.8	40237.11	62000	87000	100000
销量（万克拉）	17921.57	30349.06	40308.84	58000	83000	98000
产能（万克拉）	19000	34000	42000	71000	88000	108000
产品单价（元/克拉）	0.51	0.49	0.43	0.42	0.53	0.58

来源：公司公告，日信研究

表 行业内可比上市公司的价值比较

公司	代码	股价	EPS			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
豫金刚石	300064	29.85	0.55	0.95	1.22	54.74	31.39	24.47
黄河旋风	600172	12.85	0.19	0.32	0.45	67.63	40.16	28.56
博深工具	002282	14.89	0.15	0.44	0.57	99.27	33.84	26.12
新大新材	300080	51.09	1.2	1.8	2.2	42.58	28.38	23.22

来源：wind，日信研究

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	58	727	771	931	EPS	0.35	0.55	0.95	1.22
存货	25	41	52	67	营业收入	184	244	440	568
应收账款	9	11	24	24	营业成本	101	133	233	298
其他流动资产	13	22	45	38	营业税金及附加	2	2	4	5
流动资产	105	801	893	1061	销售费用	4	4	8	11
固定资产	230	291	364	453	销售费用率	2.41%	1.80%	1.90%	1.90%
长期股权投资	46	46	46	46	管理费用	16	19	35	45
无形资产	27	27	27	27	管理费用率	8.87%	8.00%	8.00%	8.00%
其他长期资产	6	57	138	238	财务费用	1	0	2	3
非流动资产	309	420	574	764	财务费用率	0.51%	0.20%	0.50%	0.60%
资产总计	414	1221	1466	1824	资产减值损失	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
应付账款	8	13	6	15	投资净收益	0	0	0	0
其他流动负债	24	69	88	115	营业利润	59	85	157	205
流动负债	32	82	93	130	加: 营业外收入	3	20	20	20
长期负债	70	0	5	15	减: 营业外支出	4	7	7	7
其他长期负债	1	1	1	1	利润总额	61	98	170	218
非流动性负债	71	1	6	16	所得税	9	15	26	33
负债合计	102	83	99	146	所得税率	14.47%	15.00%	15.00%	15.00%
股本	152	152	152	152	净利润	52	83	145	185
资本公积	121	827	827	827	少数股东损益	0	0	0	0
股东权益合计	312	1139	1367	1678	归属母公司净利润	52	83	145	185
少数股东权益	0	0	0	0					
负债股东权益合计	414	1221	1466	1824					
现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	52	83	145	185	增长率(%)				
折旧和摊销	15	24	29	0	营业收入	18.60	32.72	80.58	29.21
营运资本变动	(26)	646	80	131	营业利润	20.02	43.59	85.81	30.66
其他	16	(619)	(112)	(64)	净利润	27.06	57.99	74.37	28.32
经营现金流	57	134	141	253	利润率(%)				
资本支出	102	121	134	144	毛利率	44.91	45.60	47.00	47.50
其他	0	21	34	44	EBITMargin	33.89	40.23	39.15	38.98
投资现金流	(102)	(100)	(100)	(100)	EBITDAMargin	41.85	49.92	45.73	38.98
负债变化	(12)	(19)	16	47	净利率	28.58	34.02	32.85	32.63
股息支出	4	2	3	4	回报率(%)				
其他融资现金流	12	657	(11)	(36)	净资产收益率	16.81	7.28	10.57	11.05
融资现金流	(4)	636	3	7	总资产收益率	12.66	6.79	9.86	10.17
现金及现金等价物净增加额	(49)	669	44	160	其他(%)				
					资产负债率	24.71	6.79	6.78	8.00
					股息率	0.10	0.05	0.08	0.11

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。