

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

 E-Mail: hwt2894@xcsc.com

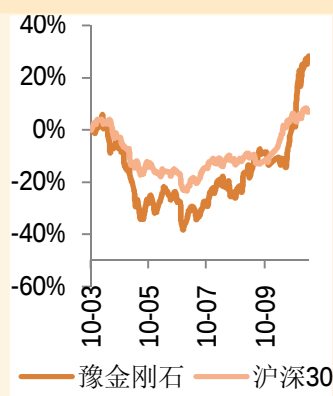
冯舜

Tel: 021-68634518-8020

 E-Mail: fs2855@xcsc.com

张俊

Tel: 021-68634518-8646



基本数据(11.10)

收盘价(元)	37.30
总股本(百万股)	152
流通股本(百万股)	38
总市值(亿元)	56.70
流通市值(亿元)	14.17
PE TM	108.1
每股净资产	7.35

评级: 买入
 目标价: 45元

投资要点

- ❖ **公司专注主业, 人造金刚石产能继续扩张。**公司拟将超募资金用于产能的继续扩张, 09 年产能 4.2 亿克拉, 新增产能 3+3.4 亿克拉。由于新增产能在建设期内逐渐释放, 因此我们预计明年将达到 8 亿左右的产量, 2012 年达产 10.6 亿。
- ❖ **金刚石应用广泛, 下游领域和用途不断延伸。**金刚石不仅硬度第一, 在抗压强度、散热速率、传声速率、电流阻抗、防蚀能力、透光性、低热胀率、负阴电性, 乃至生物相容性方面都具有卓越的性能, 还具有极高的电阻率、折射率、抗辐射性, 极低的热膨胀系数、磨擦系数、比热值, 潜在的应用领域和市场规模非常巨大。传统重工业对精密加工的要求不断提升, 金刚石在磨料磨具领域的应用程度也获得相应提升; 而随着其技术工艺的进步和替代领域的不断发掘, 在光学、军事、电子、纳米、光伏等高新技术领域, 也有望获得突破并导致终端需求的爆发式增加。(图 1)
- ❖ **公司掌握核心技术, 毛利率水平较高。**公司是超硬材料行业栋梁企业和国家级河南超硬材料产业基地的骨干企业, 先后参与多项国家和行业标准的制定。已获授权或受理的国内专利 148 项, 覆盖原辅材料、制造设备、合成工艺三大核心工艺。公司的工程技术研究中心储备研究丰富, 在研包括新型压机、绳锯、超薄锯片、晶硅切割线锯、磨具、CVD 金刚石薄膜以及宝石级金刚石等多种产品, 一旦新产品研制获得突破, 公司销售将可获跨越式增长。公司的产品净利润率高达 30%, 虽然未来产品单价将继续降低, 但公司依托产品品级的提升和新产品的推出, 有望长期保持目前的平均单价和利润水平。
- ❖ **地域优势助推产业发展。**河南超硬材料产业基地于 2002 年 12 月成立, 形成了原辅材料、金刚石材料、立方氮化硼单晶、金刚石微粉、制品专用设备及标准检测仪器的产业集群。拥有中南钻石、黄河旋风、四方达等多家人造金刚石企业, 合计占据了全球 90% 的市场份额。公司的研发及市场具有地域优势。
- ❖ **给予公司买入评级。**预测公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.52、0.89 和 1.31 元, 对应当前 PE70、41 和 28 倍, 估值合理。但考虑到公司在产能释放和新产品推出方面均有超预期的可能, 我们认为当前业务的业绩成长不能完全体现公司的内在价值, 给予一定溢价至目标价 45 元。

主要财务指标(百万)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	184	261	444	666
收入同比(%)	19%	42%	70%	50%
归属母公司净利润	52	80	135	199
净利润同比(%)	27%	52%	69%	48%
毛利率(%)	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%
ROE(%)	16.8%	6.9%	10.4%	13.3%
全面摊薄每股收益(元)	0.35	0.52	0.89	1.31
P/E	105.52	69.58	41.13	27.81
P/B	17.74	4.77	4.27	3.70
EV/EBITDA	93	53	31	21

超硬材料分公司		产品	亿克拉左右
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	年产人造金刚石 1.5 亿克拉左右
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	年产人造金刚石 1 亿克拉左右

数据来源：湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	105	135	119	162	营业收入	184	261	444	666
现金	58	100	67	90	营业成本	101	144	244	366
应收账款	9	0	0	0	营业税金及附加	2	3	4	7
其他应收款	3	4	6	9	营业费用	4	5	8	12
预付账款	4	10	15	24	管理费用	16	21	36	53
存货	25	15	19	21	财务费用	1	-1	-3	-3
其他流动资产	6	7	12	18	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	309	501	682	854	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	230	390	553	712	营业利润	59	90	155	230
无形资产	27	35	41	48	营业外收入	3	4	4	4
其他非流动资产	52	76	88	94	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	414	637	802	1016	利润总额	61	94	158	234
流动负债	32	46	75	91	所得税	9	14	24	35
短期借款	0	0	10	0	净利润	52	80	135	199
应付账款	8	13	20	31	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	24	33	45	60	归属母公司净利润	52	80	135	199
非流动负债	71	0	0	0	EBITDA	60	105	177	262
长期借款	70	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.52	0.89	1.31
其他非流动负债	1	0	0	0					
负债合计	102	46	76	91	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	114	152	152	152	成长能力				
资本公积	121	853	853	853	营业收入	18.6%	42.2%	70.0%	50.0%
留存收益	77	157	291	490	营业利润	20.0%	52.5%	72.5%	48.8%
归属母公司股东权益	312	1161	1296	1495	归属于母公司净利润	27.1%	51.7%	69.2%	47.9%
负债和股东权益	414	1207	1372	1586	获利能力				
					毛利率(%)	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%
					净利率(%)	28.6%	30.5%	30.3%	29.9%
					ROE(%)	16.8%	6.9%	10.4%	13.3%
					ROIC(%)	15.9%	15.4%	19.3%	23.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	24.7%	3.8%	5.5%	5.7%
					净负债比率(%)	68.36%	0.00%	13.48%	0.00%
					流动比率	3.31	2.97	1.59	1.78
					速动比率	2.52	2.64	1.33	1.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.50	0.62	0.73
					应收账款周转率	20	57	-	-
					应付账款周转率	11.79	14.16	14.75	14.17
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.52	0.89	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.78	1.05	1.56
					每股净资产(最新摊薄)	2.05	7.64	8.53	9.83
					估值比率				
					P/E	105.52	69.58	41.13	27.81
					P/B	17.74	4.77	4.27	3.70
					EV/EBITDA	93	53	31	21

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	57	118	159	237
净利润	52	80	135	199
折旧摊销	0	16	25	35
财务费用	1	-1	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	26	2	6
其他经营现金流	3	-3	1	0
投资活动现金流	-102	-206	-206	-207
资本支出	102	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-6	-6	-7
筹资活动现金流	-4	700	13	-7
短期借款	0	0	10	-10
长期借款	0	-70	0	0
普通股增加	0	38	0	0
资本公积增加	0	732	0	0
其他筹资现金流	-4	0	3	3
现金净增加额	-49	612	-33	23

q 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

q 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。