

# 深挖产业链确保高收益，切入新能源布局新产业

2011 年 12 月 6 日

强烈推荐/首次

新能源行业

调研快报

## ——黄河旋风（600172）调研快报

|     |          |              |                       |
|-----|----------|--------------|-----------------------|
| 银国宏 | 策略分析师    | 010-66507301 | 执业证书编号 S1480207120048 |
| 弓永峰 | 新能源行业分析师 | 010-66507318 | gongyf@dxzq.net.cn    |

### 事件：

近日，我们组织机构投资者，对黄河旋风进行了实地走访调研，拜访了公司董事长，董秘等高层领导，并且亲自参观了公司的金刚石生产车间，就公司近期经营情况和投资者关心的市场情况及公司产业发展布局等问题和公司高层进行了深入广泛的交流。

### 点评：

#### 1 金刚石金属粉的产能迅速扩张，向高附加值细分市场延伸。

公司再融资项目之一“12000 吨合金粉项目”目前正在加紧实施中，根据公司逐步推进的策略，我们预计今年金属粉产量超过 1000 吨，贡献收入可达 5000 多万元。该产品今年毛利率因产能较小的原因，仅有 22% 左右，未来随产能扩大，11-12 年毛利率可迅速提升到 40% 以上。我们研判公司 11-12 年金属粉的产量分别达到 3500 吨和 12000 吨，则可为公司带来收入 1.4 亿元和 4.8 亿元左右，保守估计贡献利润 2600 万元和 1 亿元左右，EPS 增厚 0.1 元和 0.38 元左右。

我们研判，公司在启动再融资项目时候，已经预先启动部分产能的扩充。金属合金粉产品目前在国内市场主要被国外产品所垄断，是金刚石生产的粘合剂。与传统的物理混合粉末相比较，其特点是粉末颗粒细、合金化成分均匀、冷压成形性好、烧结体致密程度高。我们研判金属粉项目将成为公司今后两年新的利润增长点之一。

#### 2 聚晶金刚石复合片产品前景广阔，盈利可期。

聚晶金刚石复合片作为公司 11 年初再融资项目之一，未来将成为公司拳头产品。目前公司超硬聚晶金刚石复合片产品的关键生产技术已经取得突破，我们研判产能未来会迅速释放。公司 09 年产量达到 90 多万片，实现销售收入 1700 多万元。我们谨慎预计公司 10-12 年复合片产量将达到 200 万片、500 万片和 1200 万片，销售收入达到 3600 万元、9000 万元和 2.2 亿元左右，随着毛利率由目前的 20% 左右提高到 11-12 年的 40% 上下，11-12 年净利润保守估计分别达到 1800 万元和 4600 万元左右。11-12 年为公司 EPS 增厚 0.06 元和 0.17 元左右。

据公开资料显示，聚晶金刚石复合片目前主要用在石油天然气钻头、煤田矿山等领域，市场规模超过 300 亿元。相比传统的传统的单晶材料，聚晶金刚石复合片具有粘结性好、切割面积大、效率高的特点。未来市场空间巨大，是单晶产品的潜在的替代品。

#### 3 依靠自身技术优势，积极介入新能源领域。

公司在金刚石行业内微粉领域拥有丰富的经验，深厚的技术积淀，其产品一直以来被市场看做“品质标杆”。公司未来将结合自己微粉技术优势，整合国内外资源，加大新能源产品的研发力度；力争在不远的将来，能取得重大突破性进展。

我们研判，相比于业内其它公司，黄河旋风可积极利用自己海外股东相关资源优势，结合国内新能源产业链最新热点产品，将进行强力布局。同时考虑到公司所在区域的相关企业的产品特点与布局，未来很可能与区域内相关企业结成联盟，形成强强联合，共同开发新能源产品。且未来 1-2 年内极有可能在新能源某些领域取得重大突破。我们研判，公司相关项目正在紧密筹备研发中，考虑到公司一贯“多做少说”的原则，未来亮点甚多且突破可期，想象空间巨大。

#### 4 超大尺寸人造金刚石单晶制备技术存在技术突破可能，为公司拓展一片新天地。

公司目前已经具有制造大尺寸人造金刚石的技术，且在颜色纯度上也有提升改造的空间。目前公司研发中心已经生产出大直径金刚石产品，未来公司该项技术一旦实现大规模产业化，将会为公司金刚石产品开辟出一片崭新的市场。

根据相关资料，目前大尺寸金刚石单晶不仅可以直接应用在民用常规设备和饰品领域，而且在大功率激光设备制造、新型激光束武器装备等航天军工领域，拥有极大的应用空间。而后者对成本因素敏感性远低于民用产品，市场开拓相对较易。我们研判，公司依据自身优势，在大直径金刚石单晶制备技术方面未来进行量产的可能性极大，市场空间不可估量。

#### 5 传统单晶超硬材料持续保持稳健增长，确保公司稳定利润来源。

公司传统单晶超硬材料未来将持续保持稳定增长，金刚石产能将保持在 15-20 亿克拉之间，维持公司行业内的“二把交椅”地位。根据公司相关公告，募投项目 700 台设备将会在 11-12 年陆续到位，并且公司将注重大小机型搭配，利用各种机型优势和特点，实现高质量、低成本地覆盖所有粒度段，形成稳定的全系列产品。公司理念是，不一味追求产能扩大，注重细分市场协调和布局，依据市场需求，最大程度的攫取单晶金刚石产品不同细分市场中的利润。预计 10-12 年公司金刚石产能将达到 15 亿克拉、17 亿克拉和 20 亿克拉，保守估计为公司实现收入 6 亿元、7 亿元和 8 亿元；实现利润 4800 万元、1.2 亿元和 1.6 亿元左右。

#### 结论：

公司再融资项目存在提前释放产能的可能，聚晶金刚石复合片和金属复合粉产量有望在 11-12 年大幅进入市场，同时源于产能优势，毛利率大幅提升至 40% 左右水平。公司利用自有金刚石技术制备优势，利用自身国外股东优势资源，积极参与新能源领域热点产品研发；研判未来公司将积极地与区域内相关企业开展合作，形成强强联合，积极切入国内新能源产业。公司未来在新能源领域内取得技术突破可能性极高，利润增长想象空间巨大。我们谨慎预计 11-12 年公司聚晶金刚石复合片产量为 200 万、500 万和 1200 万片，金属复合粉产量为 1200 吨、3500 吨和 12000 吨，则公司 10-12 年 EPS 分别为 0.21 元、0.52 元和 1.08 元；目前股价是 12 元左右，对应的 PE 分别为 61 倍、22 倍和 11 倍，考虑到公司未来新品逐渐大规模进入市场以及在新能源领域等存在突破的可能，给予公司 12 年 30 倍 PE 计算，则目标价位为 32.4 元，仍有 1 倍以上空间，为长期价值投资的首选，我们强烈看好该公司，给予公司“强烈推荐”评级。



表 1：黄河旋风业绩预测

| 主要指标        | 2008A   | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E    |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 主营收入（百万元）   | 652.90  | 598.57  | 724.03  | 963.27  | 1,538.50 |
| 主营收入增长率     | -6.29%  | -8.32%  | 20.96%  | 33.04%  | 59.72%   |
| EBITDA（百万元） | 194.53  | 80.43   | 265.34  | 381.50  | 561.43   |
| EBITDA 增长率  | -5.73%  | -58.65% | 229.89% | 43.78%  | 47.17%   |
| 净利润（百万元）    | 38.72   | 21.96   | 55.03   | 139.03  | 291.77   |
| 净利润增长率      | -32.02% | -43.28% | 150.60% | 152.62% | 109.86%  |
| ROE         | 3.72%   | 2.07%   | 7.63%   | 16.42%  | 26.30%   |
| EPS（元）      | 0.140   | 0.082   | 0.205   | 0.519   | 1.089    |
| P/E         | 90.14   | 153.90  | 61.45   | 24.33   | 11.59    |
| P/B         | 3.25    | 3.19    | 4.69    | 3.99    | 3.05     |
| EV/EBITDA   | 20.27   | 50.55   | 5.33    | 10.45   | 6.58     |

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学工学硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券，现从事新能源行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。