

主业成长确定，金刚石线空间广阔

——豫金刚石（300064）年报点评

要点：

- **业绩数据：**公司 2010 年全年实现销售收入 2.56 亿元，比上年增长 39.25%，实现净利润 7598 万元，同比增长 44.84%，按发行后股本计算每股收益 0.50 元。利润分配方案拟每 10 股转增 10 派 2 元。
- **业绩点评：**人造金刚石下游包括石材加工、机械加工、电子电器工业、光学玻璃和宝石加工等，应用广阔，公司产品市场规模不断扩大，业绩符合预期。由于公司的技术和成本优势，毛利率高达 45.42%，净利润率 29.73%。管理费用提高明显，主要由于根据财政部要求公司的发行费用计入管理费用。未来主业仍将继续做大做强，2011 年随着两个扩产的募投项目完成，产能将达到 10.6 亿克拉以上。
- **设立子公司从事金刚石线研发生产：**公司将投资 1.84 亿元，以子公司华晶科技为主体实施“光伏专用微米钻石线”项目，建设规模 0.33mm 14400km/年，0.12mm 132000km/年。建成投产后可实现年收入 1.55 亿，毛利率 50%以上，净利润率 34.8%左右。作为传统钢丝+刃料+切割液的切割方式的替代，金刚石线切割主要需要解决切割过程中断线率和硅片表面光滑度的问题。如技术得到突破，替代空间将非常之大。
- **机构持股：**十大流通股东全部被机构占据，易方达科讯、海富通精选、华商盛世成长、华夏回报、华夏复兴新进，私募鸿道、双盈和社保基金亦列其中。
- **盈利预测与投资建议：**我们测算公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.78 元和 1.09 元，对应 PE 为 51.4X、37.0X，估值处于合理水平，维持豫金刚石“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**光伏行业需求下降、研发进度低于预期、上游材料价格波动。

报告日期：2011 年 2 月 28 日

分析师

周涛 执业证书编号 S1070210020001
(86-10) 88366060-8727

✉ zt@cgws.com

徐超 执业证书编号 S1070210020009
(86-10) 88366060-8711

✉ xuc@cgws.com

张霖 执业证书编号 S1070209040317
(86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

投资评级：推荐（维持）

市场数据

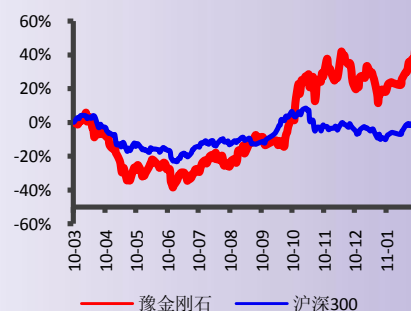
当前股价：40.31 元

总市值（亿元）	61.27
流通市值（亿元）	15.3
总股本（万股）	15200
流通股本（万股）	3800
12 个月最高/最低	43/17.5

公司盈利预测（百万元）

	2010A	2011E	2012E
营业收入	256	385	560
(+/-%)	39.2%	50.6%	45.6%
净利润	76	119	165
(+/-%)	44.8%	57.0%	38.7%
摊薄每股收益	0.50	0.78	1.09
PE	80.6	51.4	37.0

股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

利润表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	256	385	560	799
营业成本	140	208	308	446
销售费用	6	8	12	17
管理费用	29	35	50	72
财务费用	-5	-5	-5	-5
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	86	137	192	265
营业外收支	4	3	3	3
利润总额	89	140	195	268
所得税	14	21	29	40
少数股东损益	0	0	0	0
净利润	76	119	165	228

资产负债表（百万元）				
流动资产	726	655	721	884
货币资金	638	533	540	623
应收帐款	8	15	22	32
应收票据	5	8	12	17
存货	50	62	92	134
非流动资产	494	664	820	961
固定资产	467	639	795	936
资产总计	1219	1320	1541	1844
流动负债	77	115	171	247
短期借款	0	0	0	0
应付款项	63	95	140	203
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
负债合计	81	119	175	251
股东权益	1138	1200	1366	1593
股本	152	152	152	152
留存收益	986	1048	1214	1441
少数股东权益	0	0	0	0
负债和权益总计	1219	1320	1541	1844

现金流量表（百万元）				
经营活动现金流	78	152	207	283
其中营运资本减少	5	4	-3	-4
投资活动现金流	-215	-200	-200	-200
其中资本支出	-215	-200	-200	-200
融资活动现金流	675	-57	0	0
净现金总变化	538	-105	7	83

主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
成长性				
营业收入增长	39.2%	50.6%	45.6%	42.6%
营业成本增长	38.0%	49.0%	48.2%	44.8%
营业利润增长	45.9%	59.9%	39.6%	38.1%
利润总额增长	45.9%	56.8%	38.7%	37.5%
净利润增长	44.8%	57.0%	38.7%	37.5%
盈利能力				
毛利率	45.4%	46.0%	45.0%	44.1%
销售净利率	29.7%	31.0%	29.5%	28.5%
ROE	6.7%	9.9%	12.1%	14.3%
ROIC	13.0%	15.0%	16.1%	17.8%
营运效率				
销售费用/营业收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用/营业收入	11.3%	9.0%	9.0%	9.0%
财务费用/营业收入	-2.1%	-1.3%	-0.8%	-0.6%
投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
应收帐款周转率	30.1%	32.4%	29.6%	29.4%
存货周转率	3.7%	3.7%	4.0%	3.9%
流动资产周转率	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
总资产周转率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
偿债能力				
资产负债率	6.7%	9.0%	11.3%	13.6%
流动比率	9.38	5.68	4.22	3.58
速动比率	8.74	5.14	3.68	3.03
每股指标（元）				
EPS	0.50	0.78	1.09	1.50
每股净资产	7.49	7.90	8.99	10.48
每股经营现金流	0.51	1.00	1.36	1.86
每股经营现金/EPS	1.0	1.3	1.3	1.2

估值	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	80.6	51.4	37.0	26.9
PEG	1.70	1.33	0.99	-
PB	5.4	5.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	0.64	0.40	0.28	0.20
EV/SALES	25.54	16.95	11.65	8.17
EV/IC	0.10	0.08	0.06	0.05
ROIC/WACC	1.66	1.92	2.05	2.27
REP	0.06	0.04	0.03	0.02

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所

研究员介绍:

周 涛: 清华大学物理学博士, 2007年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

徐 超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

张 霖: 金融学博士, 2006年加入长城证券, 任电力-新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>