



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年5月12日

新能源

研究部

陈华¹, CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080207110066

chenhua@cicc.com.cn

shiran@cicc.com.cn

推荐

豫金刚石(300064.SZ)

金刚石价格小幅上涨

主要财务信息

(人民币 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	155	184	256	441	725
(+/-)	65%	19%	39%	73%	64%
主营业务利润	68	81	115	197	309
(+/-)	85%	18%	42%	72%	57%
净利润	41	52	76	152	228
(+/-)	67%	27%	45%	100%	50%
每股盈利(元)	0.14	0.17	0.25	0.50	0.75
(+/-)	67%	27%	45%	100%	50%
市盈率	132.5	104.3	72.0	36.1	24.0
市净率	21.1	17.5	4.8	4.4	3.9
净资产收益率	23.6%	18.4%	10.5%	12.7%	17.2%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	1.1%	0.8%	1.3%
每股经营现金流(元)	0.10	0.19	0.26	0.56	0.84

股票信息

A股	
股票代码	300064.CH
当前股价	人民币18
总市值(百万)	5472
日成交量(百万股)	3
52周最高价/最低价	人民币21.5/8.75
发行股数(百万股)	304
其中:流通股(百万股)	135
主要股东(持股比例)	河南华晶超硬材料股份有限公司(40.56%)

最近走势

	Last Week	1m	3m	YTD
[300064.CH]	-1.91	-0.55	-2.07	-1.68
[深圳A股指数]	+2.12	-4.96	-1.74	-6.12

52周股价走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

¹ 报告贡献人: 石冉

公司近况:

我们获悉人造金刚石产品价值有小幅上涨, 提高了盈利上调的可能性。近期竞争对手中南钻石提价最为激进, 部分产品达到10-20%, 而黄河旋风尚未提价, 但鉴于黄河旋风历来销售均价行业最高, 目前被其他企业逼近, 也具备调价动力。我们预计豫金刚石产品价格也出现了小幅提升。目前公司人造金刚石年产能已达10亿克拉, 全年产量可能到12亿克拉/年, 略高于我们预期。目前产销率接近100%, 预计景气度还将延续, 二季度毛利率较一季度略有提升。需求旺盛主要原因是下游替代传统磨料和替代进口的双重效应:

- 人造金刚石下游主要可分为终端制品和中间产品两类。目前主要终端制品锯片、磨块、钻头等的应用已从以前主要是石材切割进入了陶瓷磨具、医疗刀具等新领域, 而中间制品则由于聚晶复合材料PCD替代硬质合金同样需求旺盛。
- 金刚石、金刚石终端制品、中间产品国外产能日益削减, 主要是成本太高, 无法与中国企业竞争, 而只做高端产品, 因此本土企业的有效需求更为旺盛。

金刚石线项目进展顺利。目前设备正在陆续到位, 调试顺利, 正在与潜在客户商讨试用, 有望于6-7月开始试用。目前行业内保利协鑫等龙头企业认为硅锭切割已经没有任何问题, 正在测试单晶硅片切割, 无锡尚德则已经开始测试多晶硅片切割, 但目前所使用的金刚石线均为进口。进口金刚石线的价格较贵, 如日本进口单价可达2-3元/米, 预计豫金刚石产品售价将远远低于这个水平, 仍将保持高毛利率。因此只要其质量过关, 金刚石硅片切割获得客户认可, 豫金刚石金刚石线业务将引来爆发。我们预测2011、2012两年该业务可分别贡献收入300万元、8000万元。

估值与建议:

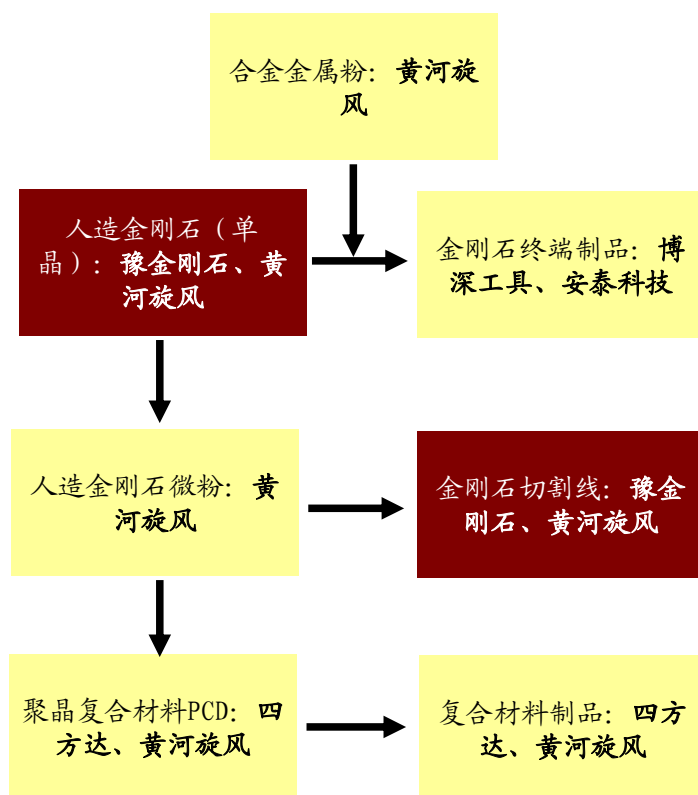
维持2011-2012年0.50、0.75元/股的盈利预测, 同比增长100%、50%。目前股价对应于2011年36倍市盈率, 并且在本轮金刚石提价中由于小非解禁抛售还未出现上涨。基于产品价格和销量可能超预期, 我们将继续衡量盈利上调的可能性。

风险:

小非持续减持。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 人造金刚石下游结构及相关上市公司



资料来源: 中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值

公司	代码	评级	股价	总市值 百万人民币	每股盈利 (元)			PE			PB		
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
豫金刚石	300064 CH	推荐	18.00	5,472	0.25	0.50	0.75	72.0	36.1	24.0	4.8	4.4	3.9
苏州固锬	002079.CH	无评级	19.87	7,129	0.19	0.27	0.42	103.5	72.4	47.4	12.5	n.a.	n.a.
新大新材	300080 CH	无评级	50.13	7,018	1.06	2.00	2.93	47.2	25.0	17.1	3.7	3.2	2.7
奥克股份	300082 CH	无评级	30.16	7,817	0.66	1.37	1.96	45.5	22.0	15.4	2.9	1.8	1.5
恒星科技	002132.CH	无评级	16.46	8,886	0.17	0.61	0.82	99.2	26.9	20.0	8.1	3.0	2.4
南洋科技	002389.CH	无评级	28.30	3,792	0.44	0.60	1.10	65.0	47.5	25.6	5.3	2.8	2.4
鑫富药业	002019.CH	无评级	21.44	4,726	-0.90	0.46	0.88	n.a.	46.9	24.3	6.8	6.3	5.4
平均值								72.1	39.5	24.8	6.3	3.6	3.1
中值								68.5	36.1	24.0	5.3	3.1	2.6

资料来源: 彭博资讯, Wind, 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 盈利预测及其主要假设

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入					
传统金刚石	148	174	239	422	628
金刚石切割线				3	80
其他业务收入	6	10	17	17	17
合计	155	184	256	441	725
销量					
传统金刚石 (百万克拉)	303	403	600	1,000	1,430
+/-			49%	67%	43%
金刚石切割线 (公里)				1,000	33,000
+/-					3200%
单价					
传统金刚石 (元/克拉)	0.49	0.43	0.40	0.42	0.44
+/-	-4%	-12%	-8%	6%	4%
金刚石切割线 (元/米)			2.70	2.57	2.44
+/-				-5%	-5%
收入增长					
传统金刚石	62%	17%	37%	77%	49%
金刚石切割线					3035%
其他业务收入	182%	48%	75%	0%	0%
合计	65%	19%	39%	73%	64%
收入占比					
传统金刚石	96%	95%	94%	96%	87%
金刚石切割线				1%	11%
其他业务收入	4%	5%	6%	4%	2%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
毛利润					
传统金刚石	66	78	109	196	279
金刚石切割线				1	32
其他业务收入	2	2	5	4	4
合计	68	81	115	202	316
毛利率					
传统金刚石	45%	45%	46%	47%	45%
金刚石切割线				41%	40%
其他业务收入	29%	23%	33%	25%	25%
合计	44%	44%	45%	46%	44%
毛利占比					
传统金刚石	97%	97%	95%	97%	88%
金刚石切割线				1%	10%
其他业务收入	3%	3%	5%	2%	1%
合计	100%	100%	100%	100%	100%

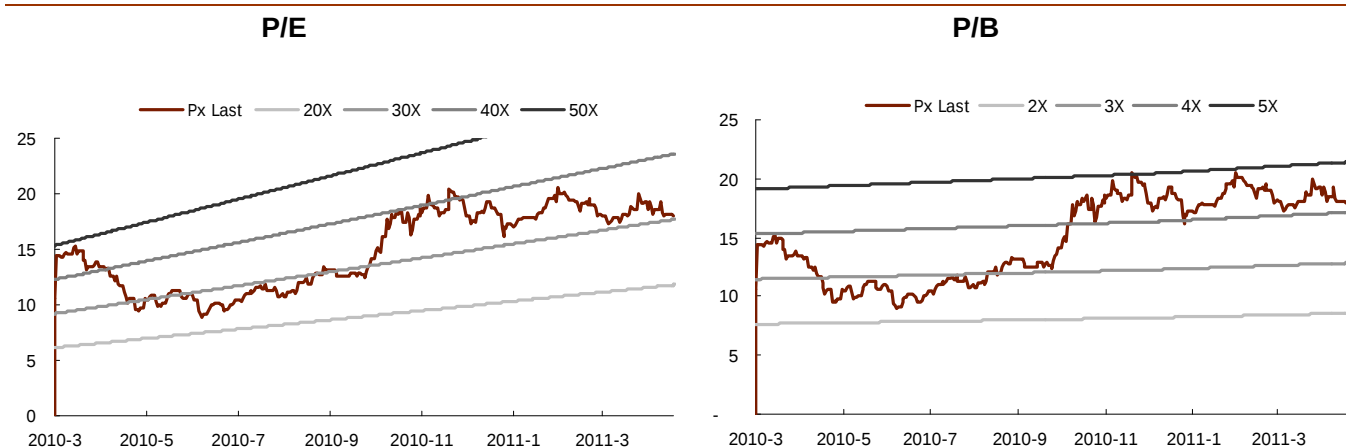
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：历史和预测的财务指标

损益表（百万元）	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	155	184	256	441	725
主营业务利润	70	82	116	202	316
营业费用	-4	-4	-6	-7	-11
管理费用	-13	-16	-29	-27	-45
财务费用	0	-1	5	12	12
营业利润	49	59	86	175	265
税前利润	49	61	89	179	269
所得税	-8	-9	-14	-27	-41
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	41	52	76	152	228
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流净额	30	57	78	170	255
投资活动现金流净额	-107	-102	-215	-150	-150
融资活动现金流净额	171	-4	675	-34	-56
货币资金增加额	95	-49	538	-14	48
资产负债表（百万元）					
货币资金	97	58	638	624	672
应收款项	12	17	17	29	48
存货	24	25	50	86	146
流动资产	144	105	726	775	928
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产	202	282	467	581	681
无形资产和其他资产	27	27	26	26	25
短期借款	-	-	-	-	-
预收帐款	6	4	5	9	14
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-
流动负债	44	32	77	133	226
长期负债	71	71	4	4	4
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益	260	312	1,138	1,244	1,404
总资产	374	414	1,219	1,381	1,634
财务指标					
主营业务利润率	45.3%	44.9%	45.4%	45.7%	43.6%
息税前利润率	33.2%	32.7%	31.5%	37.0%	34.9%
净利润率	26.7%	28.6%	29.7%	34.4%	31.5%
净资产收益率	15.9%	16.8%	6.7%	12.2%	16.3%
总资产收益率	15.2%	13.3%	9.3%	11.7%	15.1%
总资产负债率	30.6%	24.7%	6.7%	9.9%	14.1%
净资产负债率	-10.2%	4.0%	-55.7%	-49.8%	-47.6%
流动比率	3.3	3.3	9.4	5.8	4.1
速动比率	2.7	2.5	8.7	5.2	3.5
应收帐款周转期	28.5	34.7	24.0	24.0	24.0
存货周转期	104.8	91.0	130.3	130.3	130.3
分红比例	0.0%	0.0%	80.0%	30.0%	30.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED