

豫金刚石(300064)调研报告

谨慎推荐

技术和设备优势明显，业绩仍将快速增长

首次评级

材料

发布时间：2011 年 5 月 30 日

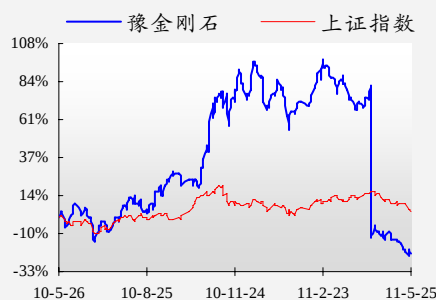
投资要点：

- 2010 年，公司共生产金刚石单晶材料 6 亿克拉左右，在规模上处于行业第三的位置。由于募集资金项目和超募资金项目将相继在 2011 年 7 月初和 10 月初投产，公司金刚石单晶的总产能在年内将达到 12 亿克拉左右，增幅巨大。今后几年，公司仍将处在产量的快速增长期。产销的增长将推动金刚石单晶材料营收的快速增长。
- 公司的规模虽然不是行业内最大，但是盈利能力却是行业内最强的。近几年，公司金刚石单晶产品的毛利率一直维持 45% 左右，高出黄河旋风近 15 个百分点。支撑公司远高于行业平均盈利水平的两大关键因素是公司的合成设备和合成技术均处在行业内领先的位置。未来这两大因素仍将持续发挥作用。
- 公司拟投资 1.84 亿元建设微米钻石线项目。钻石线在晶硅和蓝宝石衬底切片领域具有很好的应用前景。由于环评问题，公司子公司的设立进程低于我们的预期，因此钻石线产品在 2011 年还难以放量。由于公司在上市前就已经进行了钻石线产品的研发工作。再加之公司在原材料方面的优势，公司钻石线项目值得乐观看待，也值得密切关注。
- 预计公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 0.42、0.58 和 0.73 元，对应 2011 年 5 月 27 日收盘价 16.50 元的市盈率分别为 39.18、28.53 和 22.61 倍，暂给予公司谨慎推荐的投资评级。
- 风险：需注意钻石线产品的技术风险和小非减持风险。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	25,558	39.25	7,598	44.84	0.25		66.00	
2011E	41,150	61.01	12,803	68.51	0.42		39.18	
2012E	58,450	42.04	17,582	37.33	0.58		28.53	
2013E	78,400	34.13	22,184	26.18	0.73		22.61	

走势图



市场数据

2011-5-27

收盘价：	16.50 元
52 周最高价：	43.00 元
52 周最低价：	15.91 元
平均持仓成本：	18.95 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	30,400
流通 A 股（万股）：	30,400
每股收益（元）：	0.09
每股净资产（元）：	7.47
每股经营现金流（元）：	0.11
市净率：	2.21

分析师：潘喜峰

执业证书编号：S0550511020005

TEL: (8621)6336 7000-268

FAX: (8621)6337 3209

Email: panxf@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

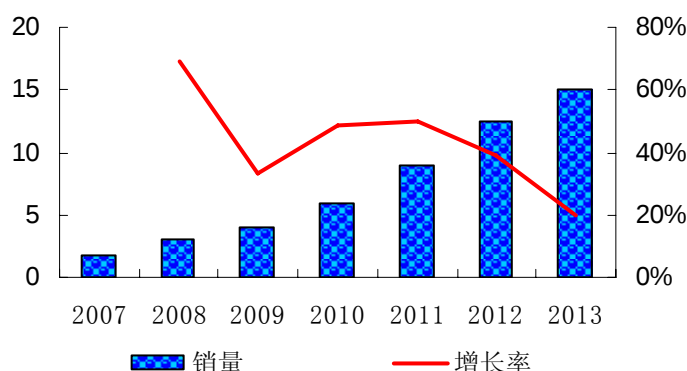
邮 编：200002

一、产量处在快速增长期

2010 年，公司共生产金刚石单晶材料 6 亿克拉左右。在规模上，公司处于行业第三的位置，但是与行业前两名中南钻石和黄河旋风仍有一定差距。由于募集资金项目和超募资金项目将相继在 2011 年 7 月初和 10 月初投产，公司金刚石单晶的总产能在年内将达到 12 亿克拉左右，增幅巨大。今后几年，公司仍将处在产量的快速增长期。产销的增长也将推动金刚石单晶材料营收的快速增长。

图 1 金刚石销量有望持续增长

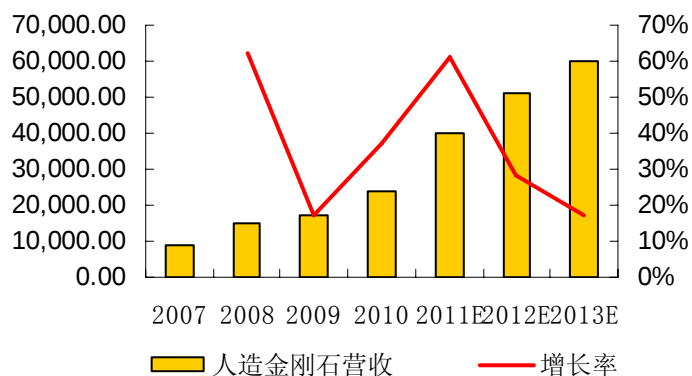
单位：亿克拉



资料来源：公司公告、东北证券

图 2 金刚石的营收有望持续增长

单位：万元

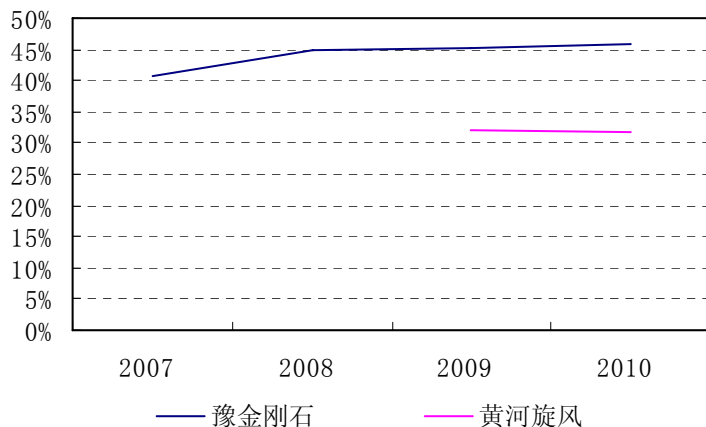


资料来源：公司公告、东北证券

二、技术和设备优势决定盈利能力超群

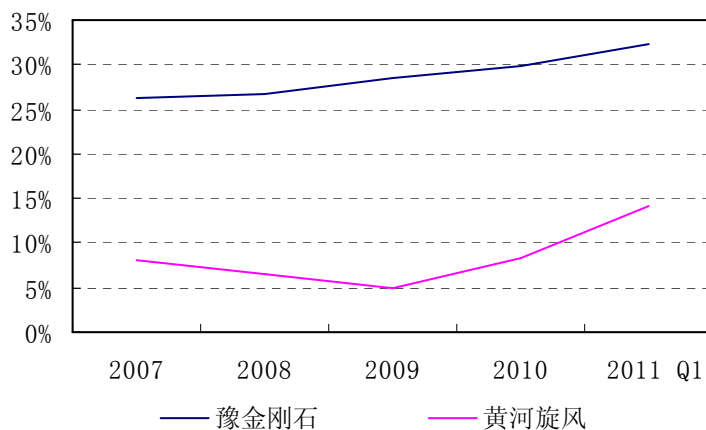
公司的规模虽然不是行业内最大，但是盈利能力却是行业内最强的。近几年，公司金刚石单晶产品的毛利率一直维持 45% 左右，高出黄河旋风近 15 个百分点。公司的净利润率高达 30% 左右，高出黄河旋风 15 个百分点以上。客观的看，黄河旋风的高财务费用率是其净利润率低的原因之一，而公司由于募集资金的原因在财务费用上的优势明显。但是即使扣除两家公司财务费用的差值，公司的净利润率也还是至少高出黄河旋风 5 个百分点。由此可见，公司在行业内确实是具有相当强的竞争实力。

图3 豫金刚石和黄河旋风金刚石单晶的毛利率比较



资料来源：公司公告、东北证券

图4 豫金刚石和黄河旋风金刚石单晶的净利润率比较

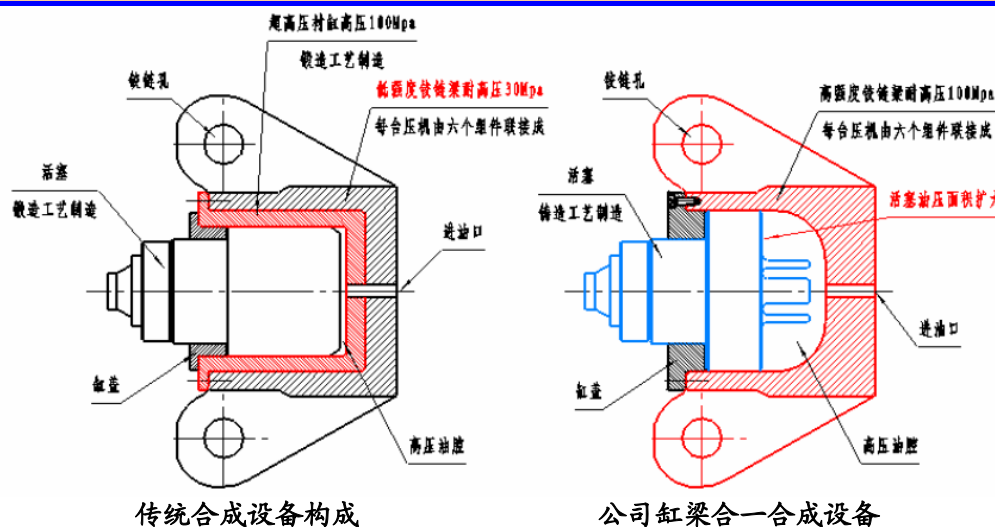


资料来源：公司公告、东北证券

公司在设备上的优势十分明显。公司的合成设备与国内同行相比具有缸径最大、对中精度高、性能稳定、生产效率高等诸多优点。金刚石单晶的合成过程受设备的缸径大小和构造影响很大。大缸径不但能提高合成销量，同时还能提升高级单晶产品的得率。公司的主流机型HJ650型压机在通过技术改造后，其缸径已经由38mm升级至45mm到51mm之间。目前，公司的设备成新率高，平均缸径领先行业内其他的竞争对手。公司的HJ1000型机型也在不断完善之中。公司的设备优势是公司竞争力强劲的关键因素之一。

公司在合成金刚石单晶的技术上也是实力超群。就金刚石合成过程中的关键中间材料“石墨柱”来说，公司能够全面实现自给。而黄河旋风则需要向参股子公司购买。技术是公司竞争实力强劲的另一大关键因素。技术和设备的优势应该是公司制胜的两大法宝。这两大因素仍将持续保证公司的利润率水平高出行业一筹。

图 5 公司缸梁合一合成设备与传统合成设备对比图

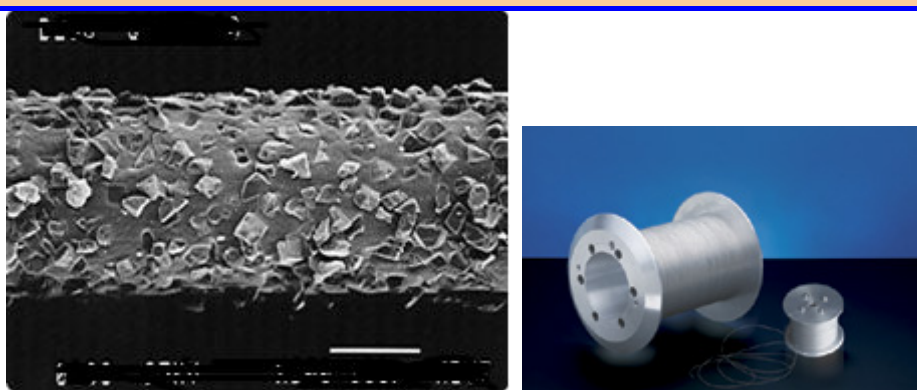


资料来源：公司公告、东北证券

三、钻石线产品值得期待

所谓钻石线就是通过电镀、挤压、胶黏等方法制备出的一类表面附着金刚石颗粒的金属线，是一类功能复合材料。钻石线的主要用途是利用金刚石颗粒的高硬度和耐磨性进行材料的切割。钻石线在太阳能晶硅切割和蓝宝石衬底切片等领域均具有很好的应用前景。如何能够让金刚石微粉均匀、牢固的附着在极细的金属丝基体上是一项难度极高的技术。钻石线的商业化制备技术还主要被比利时的贝卡尔特、日本的 JFS 和瑞士的 DWT 等国外企业所掌握。国内企业还基本处在摸索阶段。目前，钻石线基本依赖进口，单价高达 3 元/米。

图 6 钻石线示意图



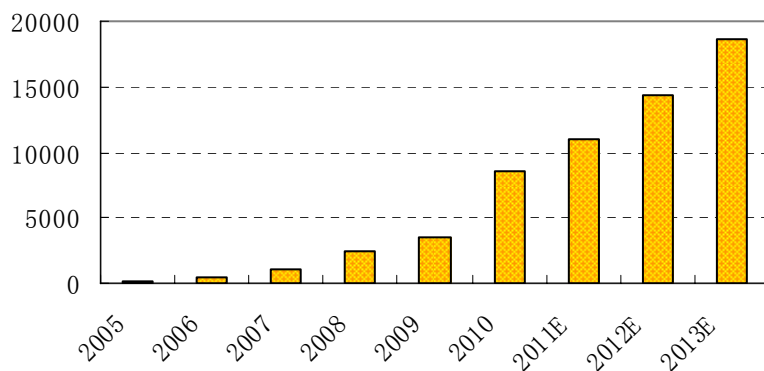
资料来源：网上公开资料、东北证券

2010 年，我国的太阳能电池组件产量高达 8GW。全球的太阳能电池的总安装量高达 16.57GW。根据欧洲光伏协会预测，2011 年全球光伏安装量将达到 21.15GW，相对于 2010 年增长 27%。而德国及意大利将依然保持为全球最大的 2

个市场, 安装量均将在 3-5GW 左右, 而美国的市场份额也将达到 1.5-3GW 之间。我们也对全球光伏行业的发展持乐观态度, 虽然行业在今年的增速与去年相比必将大幅下滑。国内光伏产业在上半年已经感受到了需求阶段性下滑的寒意。但是从长期看, 随着组件价格的下降, 光伏行业在今后 5 年维持 30% 左右的复合增长率增长还是可期的。预计 2011、2012 和 2013 年国内的晶体硅太阳能电池的产量将分别达到 11.05、14.36 和 18.67GW。太阳能电池产量的增长将给产业链上的切割丝、刃料、切割液、钻石线、导电银浆、等静压石墨等材料环节带来很大机遇。

图 7 国内晶硅太阳能电池的产量将持续增长

单位: GW



资料来源: 公司公告、东北证券

虽然我们认为钻石线在多晶硅硅片的切割领域短期还很难取代超精细钢丝、切割刃料和切割液的材料组合体系, 但是其在多晶硅开方和单晶硅硅片的切割领域已经展现出很强的竞争力。即使钻石线在今后 3 年的渗透率只有 10%、15%、20%, 其需求量也将分别高达 180、350、650 万公里左右。

除了在晶硅切割领域外, 钻石线 LED 蓝宝石 (Al_2O_3) 沉底的切割领域也具有很好的应用前景。蓝宝石的硬度高, 仅次于金刚石、氮化硼和碳化硅, 因此切割困难。钻石线恰好可以满足这种要求。2010 年, 由于蓝宝石衬底的厂家的扩产较为保守, 导致 LED 衬底短缺, 价格也居高不下。2011 年, Rubicon、Monocrystal、STC 等主要的蓝宝石衬底厂家都有较大规模的扩产计划。随着国内和台湾地区的 MOCVD 设备逐渐到货并投产, 台湾和中国大陆众多厂商陆续投入 LED 蓝宝石衬底的产能建设。2011 年 3 月, 贵州皓天光电向 GT Solar 订购 2.189 亿美元的蓝宝石结晶炉; 此外, 国内的青岛嘉星晶电、协鑫光电、欧亚蓝宝光电、水晶光电、天通股份都陆续对蓝宝石衬底进行了投资。可以预见, 蓝宝石衬底将在国内迎来快速增长期, 而这也无疑将给钻石线产品带来极大的机遇。

公司拟投资 1.84 亿元建设微米钻石线项目, 具体产能规划为线径 0.33mm 的为 14400km/年, 线径 0.12mm 的为 132000km/年。由于环评问题, 公司子公司的设立进程低于预期, 因此公司的钻石线产品在 2011 年还难以放量。但是由于公司在上市前就已经进行了钻石线产品的研发工作。再加之公司在原材料方面的优势,

公司钻石线项目值得乐观看待，也值得密切关注。

四、盈利预测和估值分析

预计公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 0.42、0.58 和 0.73 元，对应 2011 年 5 月 27 日收盘价 16.50 元的市盈率分别为 39.18、28.53 和 22.61 倍，暂给予公司谨慎推荐的投资评级。

表 1 公司利润预测表（万元）

（单位：万元）	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入	25,558	41,150	58,450	78,400
减：主营业务成本	13,950	22,296	32,004	43,720
减：主营业务税金及附加	122	206	292	392
营业费用	557	905	1,286	1,725
管理费用	2,882	3,704	4,968	6,272
财务费用	-532	-823	-585	392
资产减值损失	-8	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	8,586	14,862	20,485	25,899
加：营业外收入	377	250	300	350
减：营业外支出	14	50	100	150
三、利润总额	8,949	15,062	20,685	26,099
减：所得税费用	1,351	2,259	3,103	3,915
四、净利润	7,598	12,803	17,582	22,184
归属于母公司所有者的净利润	7,598	12,803	17,582	22,184
少数股东损益	0	0	0	0
六、每股收益（元）	0.25	0.42	0.58	0.73

资料来源：东北证券

五、风险

需注意钻石线产品的技术风险和小非减持风险。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。