



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6月17日

新能源

研究部

陈华¹, CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207110066
chenhua@cicc.com.cn

推荐

豫金刚石 (300064.SZ)

收购微粉, 意在线锯

主要财务信息

(人民币 百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	184	256	441	818	1,162
(+/-)	19%	39%	73%	85%	42%
主营业务利润	81	115	197	352	485
(+/-)	18%	42%	72%	78%	38%
净利润	52	76	152	248	340
(+/-)	27%	45%	101%	63%	37%
每股盈利 (元)	0.17	0.25	0.50	0.82	1.12
(+/-)	27%	45%	101%	63%	37%
市盈率	105.6	72.9	36.4	22.4	16.3
市净率	17.8	4.9	4.5	3.9	3.3
净资产收益率	18.4%	10.5%	12.8%	18.6%	22.1%
现金分红收益率	0.0%	1.1%	0.8%	1.3%	1.8%
每股经营现金流(元)	0.19	0.26	0.56	0.92	1.26

股票信息

	A股
股票代码	300064.CH
当前股价	人民币18.23
总市值 (百万)	5542
日成交量 (百万股)	4
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%)

最近估值走势

	Last Week	1m	3m	YTD
[300064.CH]	+6.80	+4.05	+4.05	-0.42
[深圳A股指数]	-1.40	-8.45	-8.45	-15.00

最近估值走势



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:

豫金刚石公告与“恒翔磨料”有限公司设立合资公司, 进入金刚石微粉生产。合资公司注册资本 5000 万元, 豫金刚石出资 8000 万元, 控股 51%, 合资协议对方恒翔磨料以金刚石微粉相关的固定资产和存货出资, 占比 49%, 并无偿赠与合资公司相关商标、专利、生产工艺、生产技术等。同时, 恒翔磨料承诺合资公司从 2011 年 7 月至 2014 年 6 月三年合计税后净利润达到 13,270 万元。若这一承诺未兑现, 恒翔磨料将通过无偿转让合资公司股本来承担违约责任。

评论:

1、收购成本低。预计合资公司 2011 年净利润 3000 万元, 根据豫金刚石出资和控股比例计算, 本次收购估值仅 5.33 倍动态市盈率, 考虑到收购的战略意义和成长前景, 本次收购成本较低。

2、合资公司将带来可观利润贡献。我们预计合资公司 2011-2013 年净利润可达 3000 万、4000 万、5000 万元, 2012、2013 年可分别贡献净利润 2040 万元、2550 万元。

3、填补金刚石切割线生产产业链空白。金刚石切割线是将金刚石微粉通过电镀等技术粘合到钢线上, 因此收购微粉产能, 有利于公司打通金刚石线产业链, 控制生产工艺和成本。目前金刚石线切割单晶硅片已经在保利协鑫获得成功, 并且我们看到其世界范围内推广的趋势。公司正在与无锡尚德合作开发金刚石线切割多晶硅片, 我们预计 7 月份可能有所突破。经我们最新测算, 金刚石线售价 1.75 元/米时将具有经济性, 而我们预计豫金刚石售价将远低于此, 有望凭借成本优势打入龙头企业供应链。

4、创造了未来往聚晶领域发展的可能性。金刚石微粉是金刚石往聚晶产业链发展的首要环节, 拥有微粉制造能力将为公司未来拓展更为广阔的下产品创造可能性。

估值与建议:

维持 2011 年业绩预测 0.50 元/股, 上调 2012/2013 年盈利预测 9%/8%, 每股收益 0.82/1.12 元/股, 同比增长分别为 101%、63%、37%。目前股价对应于 2012 年 22.4 倍市盈率, 我们判断金刚石线在硅片切割领域的技术替代将在下半年加速, 维持推荐。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 盈利预测调整

(人民币 百万元)	2010A	2011E	2012E			2013E		
			调整前	调整后	%	调整前	调整后	%
总收入	256	441	703	818	16%	1,012	1,162	15%
毛利润	115	197	307	352	15%	429	485	13%
净利润	76	152	228	248	9%	314	340	8%
每股收益 (元)	0.25	0.50	0.75	0.82	9%	1.03	1.12	8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 金刚石线 1.75 元/米时的成本测算

每切割一个硅锭的切割线成本			硅片加工总成本		
	金刚石线	传统钢线	(元/瓦)	金刚石线	传统方法
每公里单价 (元)	1750	10	切割线	1.17	0.57
			砂浆	0.10	0.53
所需长度 (公里)	48	4080	固定成本 (折旧+电耗+人工等)	0.18	0.35
切割线成本 (元)	84000	40800	硅片加工成本	1.45	1.45

资料来源：中金公司研究部

图表 3: Historical and forecasted financial data

损益表 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入净额	155	184	256	441	818	1,162
主营业务利润	70	82	116	202	359	496
营业费用	-4	-4	-6	-7	-12	-17
管理费用	-13	-16	-29	-27	-51	-72
财务费用	0	-1	5	12	14	17
营业利润	49	59	86	176	302	412
税前利润	49	61	89	179	306	416
所得税	-8	-9	-14	-27	-46	-63
少数股东损益	-	-	-	-	-12	-14
净利润	41	52	76	152	248	340
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	30	57	78	170	281	383
投资活动现金流净额	-107	-102	-215	-150	-150	-50
融资活动现金流净额	171	-4	675	47	-61	-85
货币资金增加额	95	-49	538	66	70	248
资产负债表 (百万元)						
货币资金	97	58	638	704	774	1,022
应收款项	12	17	17	29	54	76
存货	24	25	50	86	164	238
流动资产	144	105	726	855	1,062	1,438
长期投资	-	-	-	-	-	-
固定资产	202	282	467	581	681	672
无形资产和其他资产	27	27	26	26	25	24
短期借款	-	-	-	-	-	-
预收帐款	6	4	5	9	16	23
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-	-
流动负债	44	32	77	133	254	368
长期负债	71	71	4	4	4	4
少数股东权益	-	-	-	80	92	106
股东权益	260	312	1,138	1,245	1,418	1,656
总资产	374	414	1,219	1,462	1,768	2,134
财务指标						
主营业务利润率	45.3%	44.9%	45.4%	45.7%	43.9%	42.7%
息税前利润率	33.2%	32.7%	31.5%	37.0%	35.3%	34.0%
净利润率	26.7%	28.6%	29.7%	34.5%	30.3%	29.2%
净资产收益率	15.9%	16.8%	6.7%	12.2%	17.5%	20.5%
总资产收益率	15.2%	13.3%	9.3%	11.4%	15.3%	17.4%
总资产负债率	30.6%	24.7%	6.7%	9.4%	14.6%	17.4%
净资产负债率	-10.2%	4.0%	-55.7%	-56.2%	-54.3%	-61.5%
流动比率	3.3	3.3	9.4	6.4	4.2	3.9
速动比率	2.7	2.5	8.7	5.8	3.5	3.3
应收帐款周转期	28.5	34.7	24.0	24.0	24.0	24.0
存货周转期	104.8	91.0	130.3	130.3	130.3	130.3
分红比例	0.0%	0.0%	80.0%	30.0%	30.0%	30.0%

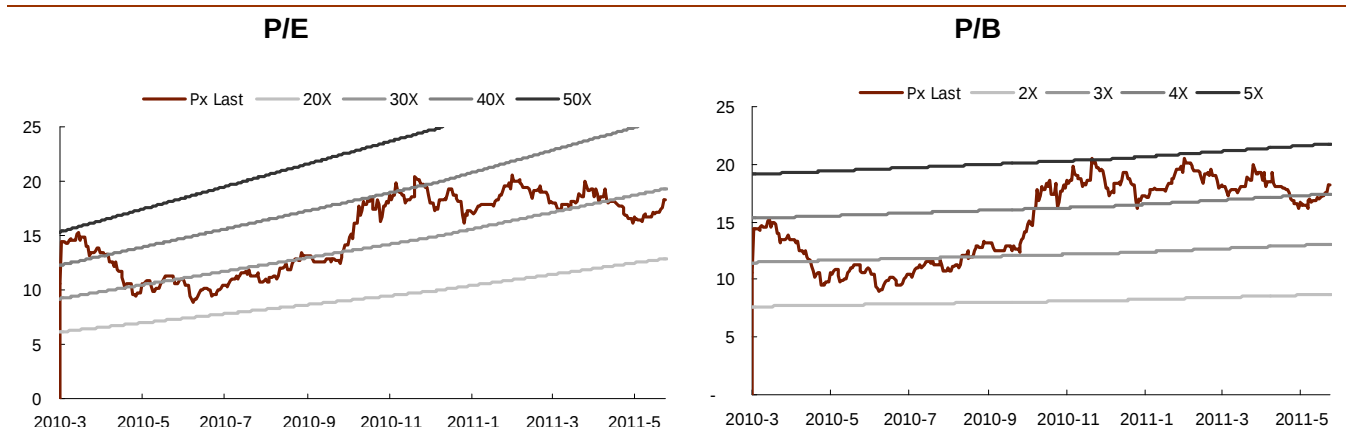
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: Valuations of comparables

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	18.23	5,542	0.25	0.50	0.82	72.9	36.5	22.4	4.9	4.5	3.9
苏州固锔	002079.CH	无评级	16.90	6,064	0.19	0.27	0.42	88.0	61.6	40.3	10.6	n.a.	n.a.
新大新材	300080 CH	无评级	40.33	5,646	1.06	2.03	3.06	38.0	19.8	13.2	3.0	2.6	2.2
奥克股份	300082 CH	无评级	26.58	6,890	0.66	1.33	1.82	40.1	20.0	14.6	2.6	1.8	1.6
恒星科技	002132.CH	无评级	11.98	6,468	0.17	0.65	0.99	72.2	18.3	12.1	5.9	3.5	2.6
南洋科技	002389.CH	无评级	23.80	3,189	0.44	0.60	1.10	54.6	40.0	21.6	4.5	2.4	2.0
鑫富药业	002019.CH	无评级	18.00	3,968	-0.90	0.32	0.79	n.a.	55.7	22.9	5.7	5.2	4.5
平均值								61.0	36.0	21.0	5.3	3.3	2.8
中值								63.4	36.5	21.6	4.9	3.1	2.4

资料来源: 彭博资讯、Wind, 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: Historical P/E and P/B bands



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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

