

豫金刚石 (300064.SZ)

业绩增长仍将持续

 评级: **增持**

前次:

分析师

联系人

笃慧

郭皓

S0740510120023

021-20315133

duhui@r.qlzq.com.cn

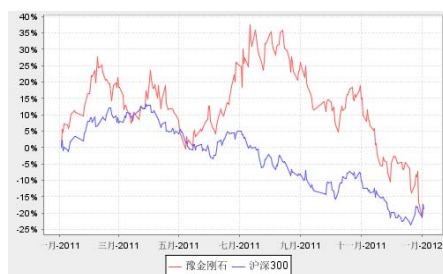
guohao@r.qlzq.com.cn

2012 年 1 月 18 日

基本状况

总股本(百万股)	304.00
流通股本(百万股)	135.10
市价(元)	13.13
市值(百万元)	3991.52
流通市值(百万元)	1773.86

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	183.55	255.58	508.23	765.80	994.65
营业收入增速	18.60%	39.25%	98.86%	50.68%	29.88%
净利润增长率	27.06%	44.84%	92.84%	67.32%	29.42%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.50	0.48	0.81	1.04
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	73.63	32.95	19.69	15.21
PEG	0.00	1.64	0.35	0.29	0.52
每股净资产(元)	2.74	7.49	4.53	5.33	6.38
每股现金流量	0.50	0.51	0.62	0.75	0.95
净资产收益率	16.81%	6.68%	10.65%	15.12%	16.37%
市净率	0.00	4.92	3.51	2.98	2.49
总股本(百万股)	114.00	152.00	304.00	304.00	304.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **业绩快报: 豫金刚石发布业绩快报, 2011 年全年实现归属上市公司股东的净利润 1.35 亿元-1.49 亿元, 同比增长 77.67%-96.09%, 折合 EPS 0.44-0.49 元; 同时公司预计非经常损益对净利润的影响金额约 100.00 万元-120.00 万元。**
- **11 年业绩由产销量驱动:** 预计 2011 年公司金刚石单晶产量约为 12 亿克拉, 同比增长率接近 100%。价格方面受地产、基建投资放缓影响, 金刚石单晶价格在 11 年上半年延续 10 年涨势之后于下半年重回下降轨道, 预计全年销售均价与 10 年基本相当。在价格持平的前提下, 销量上升基本转化为利润增长, 成为公司 11 年业绩的主驱动力;
- **金刚石单晶路在何方?** 11 年下半年以来降价的品种主要集中在产能富余的中低品级金刚石单晶上, 而高品级单晶由于供给偏紧而价格相对坚挺。在上述环境下, 唯有通过持续的设备改造、提升生产效率, 使自身成本下降速度跑赢价格降速的企业以及拥有高比例高品级产品的企业方能维持较高的盈利能力, 成为新一轮竞争浪潮的胜者;
 - 与业内主要竞争对手相比, 豫金刚石属于行业后来者, 因此压机起步规模大。目前公司全部压机在的 HJ-650 型以上, 压机大型化使公司在单产规模和高品级产品比例相对较高。今年以来, 公司通过对原有设备的技术改造, 将使单产提高 20-30%、高品级单晶比例提高到 45%。未来公司将继续通过技术工艺的改进以及更大型压机的购置, 实现成本的持续下降。在盈利水平得到维持的情况下, 公司单晶产能将在 12 年大幅扩张至 18 亿克拉以上, 单晶业务实现业绩的快速增长将是大概率事件;

- **微粉业务握住产业链咽喉，打造新的利润增长点：**微粉业务的意义一方面体现在其在整个金刚石产业链中的枢纽地位，另一方面则在于其技术壁垒所带来的高盈利。由于微粉业务可将低附加值的 I、II 型单晶转化为高附加值产品，如此公司不仅保证了单晶材料的未来需求，同时还能享受下游工具制品的增长。微粉公司的股东之一恒翔磨料是国内最早从事金刚石微粉生产的厂家之一，经过多年的工艺探索，该公司已相对同行形成了较大的技术优势，主要体现在其对破碎料的利用率要比同行高 50-60 个百分点。在微粉市场中，破碎料和微粉的盈利能力相距甚远，高破碎料利用率使得公司毛利率远优于同行。在长期的技术和客户积累基础上，加上单晶原料供应的有力保障，预计微粉公司规模经济效应将很快得到体现。我们判断微粉将成为公司新的利润增长点，并进一步使公司在产业链竞争中处于优势地位；
- **切片级金刚石线需求即将启动：**金刚石线是目前光伏行业降低成本，减少投资的主要手段之一。在光伏行业处于困境的今天，作为降低成本的主要手段，国内主要光伏企业已将切片金刚石线的使用提高到战略地位。随着金刚石线技术的成熟和价格下降，预计未来 6-12 个月，金刚石线需求将出现放量。公司金刚石线项目进展顺利，前期到位的德国设备调试完成后已开始试生产，产品送至潜在客户测试。我们认为公司产品在技术质量上获得客户认可问题不大，焦点将集中在价格的谈判上，最终将形成一个双方都有一定获利空间的结果。预计公司 12 年上半年将形成 10 万公里切片线产能，全部产能将于 12 年下半年建成并达产。
- **盈利预测：**随着微粉及金刚线业务的扩张，我们预计未来公司业务将形成三足鼎立的格局，产业链竞争优势逐步显现。预测公司 2012-2013 年归属母公司净利润分别为 2.45 亿元、3.09 亿元，分别同比增长 67%、26%。折合 EPS 0.81 元、1.02 元，给予“增持”评级。

图表 1：财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	155	184	256	508	766	995
增长率	65.18%	18.6%	39.2%	98.9%	50.7%	29.9%
营业成本	-85	-101	-140	-283	-439	-575
% 销售收入	54.7%	55.1%	54.6%	55.7%	57.4%	57.8%
毛利	70	82	116	225	326	420
% 销售收入	45.3%	44.9%	45.4%	44.3%	42.6%	42.2%
营业税金及附加	-2	-2	-1	-2	-5	-6
% 销售收入	1.2%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	-4	-4	-6	-13	-31	-50
% 销售收入	2.4%	2.4%	2.2%	2.5%	4.0%	5.0%
管理费用	-13	-16	-29	-48	-84	-109
% 销售收入	8.5%	8.9%	11.3%	9.5%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	51	60	80	162	207	254
% 销售收入	33.2%	32.7%	31.5%	31.8%	27.0%	25.6%
财务费用	0	-1	5	11	8	9
% 销售收入	-0.1%	0.5%	-2.1%	-2.1%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	-2	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	73	100
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.5%	27.6%
营业利润	49	59	86	172	288	363
营业利润率	31.7%	32.1%	33.6%	33.9%	37.7%	36.5%
营业外收支	0	2	4	0	0	0
税前利润	49	61	89	172	288	363
利润率	31.9%	33.4%	35.0%	33.9%	37.7%	36.5%
所得税	-8	-9	-14	-26	-43	-54
所得税率	16.3%	14.5%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	41	52	76	147	245	309
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	41	52	76	147	245	309
净利率	26.7%	28.6%	29.7%	28.8%	32.0%	31.0%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	41	52	76	147	245	309
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	12	15	22	36	57	72
非经营收益	0	1	1	0	-73	-100
营运资金变动	-23	-12	-22	5	-1	-1
经营活动现金净流	30	57	78	188	228	279
资本开支	106	102	215	380	330	230
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	73	100
投资活动现金净流	-107	-102	-215	-380	-257	-130
股权募资	101	0	754	0	0	0
债权募资	70	0	-70	0	0	0
其他	0	-4	-9	0	-61	0
筹资活动现金净流	171	-4	675	0	-61	0
现金净流量	95	-49	538	-192	-90	149
资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	97	58	638	446	356	506
应收款项	12	17	17	68	102	133
存货	24	25	50	78	120	158
其他流动资产	11	4	21	57	88	115
流动资产	144	105	726	648	667	911
% 总资产	38.5%	25.4%	59.5%	43.6%	37.5%	41.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	202	282	467	811	1,085	1,244
% 总资产	54.1%	68.0%	38.3%	54.6%	61.1%	57.1%
无形资产	27	27	26	26	25	24
非流动资产	230	309	494	837	1,110	1,268
% 总资产	61.5%	74.6%	40.5%	56.4%	62.5%	58.2%
资产总计	374	414	1,219	1,485	1,777	2,179
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	35	22	69	164	254	332
其他流动负债	9	10	9	94	50	66
长期负债	44	32	77	257	304	398
长期贷款	70	70	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	4	4	4	4
负债	115	102	81	261	308	402
普通股股东权益	260	312	1,138	1,376	1,621	1,930
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	374	414	1,219	1,485	1,777	2,179
比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.362	0.460	0.500	0.482	0.806	1.016
每股净资产 (元)	2.277	2.737	7.487	4.526	5.332	6.348
每股经营现金净流 (元)	0.263	0.496	0.510	0.618	0.749	0.918
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.200	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.91%	16.81%	6.68%	10.65%	15.12%	16.00%
总资产收益率	11.03%	12.66%	6.23%	8.95%	12.71%	13.24%
投入资本收益率	18.46%	15.85%	13.66%	14.77%	13.91%	15.18%
增长率						
营业总收入增长率	65.18%	18.60%	39.25%	98.86%	50.68%	29.88%
EBIT增长率	81.24%	16.68%	34.15%	100.77%	28.12%	22.92%
净利润增长率	67.49%	27.06%	44.84%	92.84%	67.32%	25.95%
总资产增长率	123.02%	10.75%	194.27%	21.80%	19.64%	22.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.1	17.5	12.1	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	76.9	89.3	98.1	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	110.6	31.0	25.4	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	297.8	379.6	398.1	329.8	328.0	302.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.41%	3.76%	-56.04%	-32.40%	-21.97%	-26.20%
EBIT利息保障倍数	-386.8	64.1	-15.1	-14.9	-25.8	-29.5
资产负债率	30.63%	24.71%	6.67%	15.97%	15.97%	17.23%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308