

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

联系人：牟国洪 021-50588666-8039

三足鼎立初现 加速产业链延伸

——豫金刚石（300064）年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年03月26日

报告关键要素：

2011年，公司业绩符合预期。公司营收增长源自量价齐升，产能扩张迅速使国内人造金刚石形成三足鼎立格局；盈利能力稳中略有提升，有望维持较高水平。公司积极延伸人造金刚石产业链，12年单晶人造金刚石行业景气度面临阶段性调整。

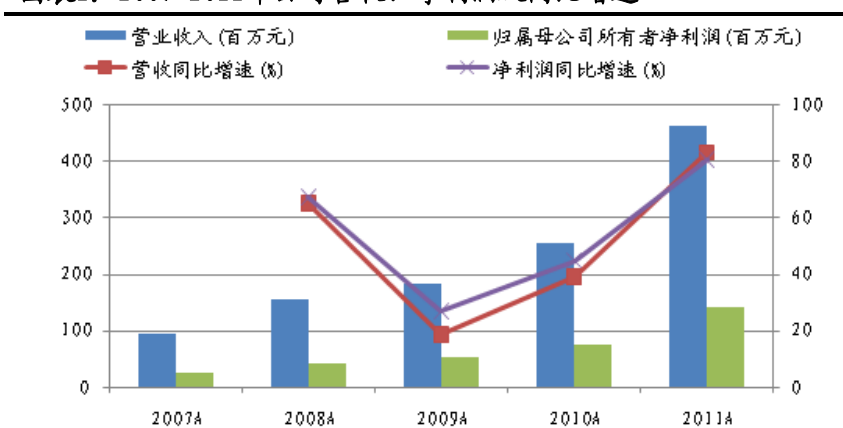
事件：

- **豫金刚石(300064)公布2011年年报。**2011年，公司实现营业收入4.65亿元，同比增长81.75%；实现营业利润1.65亿元，同比增长92.28%；实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，同比增长86.39%，基本每股收益0.47元；利润分配预案为拟以每10股派人民币现金1元(含税)，同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

点评：

- **量价齐升致公司营收增长，12年行业景气度阶段性调整。**11年，公司主营业务人造金刚石实现营收4.21亿元，同比增长74.04%，主要原因是公司人造金刚石产能扩产且下游需求旺盛带动公司产品销量增长。首先是年产3亿克拉募投项目于11年4月底达产，其次是年产3.4亿克拉高级金刚石超募项目于11年9月底达产，11年总产能达10.6亿克拉，同时由于下游需求旺盛，人造金刚石价格较去年有所提升。公司利用自有资金等投资建设10.2亿克拉高级金刚石项目正稳步推进，项目完成后将与中南钻石、黄河旋风形成三足鼎立态势。受房地产调控、光伏行业不景气等多因素影响，12年下游需求增速将放缓，且须警惕单晶人造金刚石景气度面临产能高速扩张后的阶段性调整。

图表1：2007-2011年公司营收、净利润及同比增速

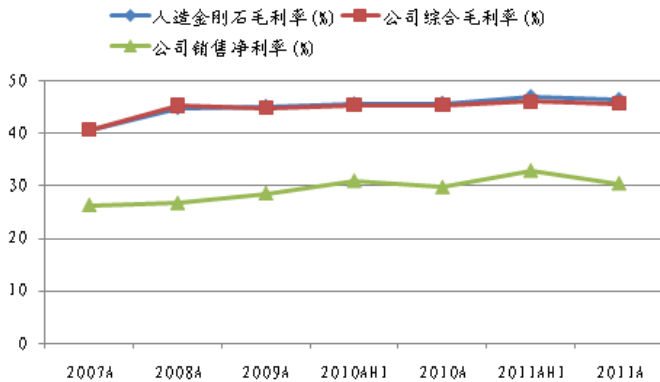


资料来源：Wind，中原证券

- **盈利能力略有提升，12年有望维持较高盈利水平。**2011年，公司销售毛利率为45.74%，与去年同期基本持平。其中，主营业务人造金刚石毛利率为46.44%，较去年同期提升0.71个百分点。公司主营业务人造金刚石毛利率长期位于较高水平，主要是其人造金刚石合成设备具有腔体尺寸大等优势；公司长期注重研发投入与产品创新，至2011年底公司已获授权或受理的国内专利360项（已授权专

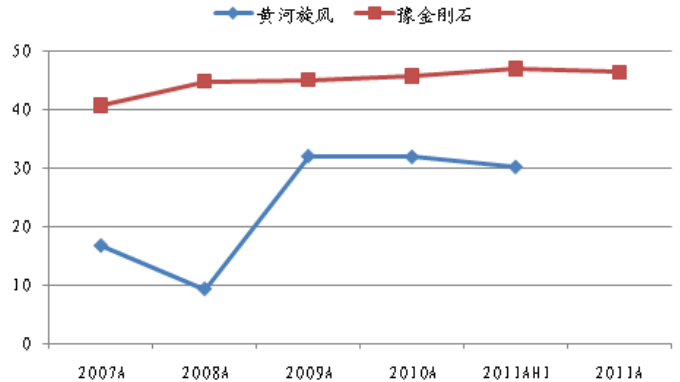
利299项), 其中国内发明专利31项(获授权7项)。12年2月, 公司与郑州磨料磨具磨削研究所等共同完成的“触媒法合成高品级金刚石关键设备与成套工艺技术开发”项目荣获“2011年度国家科技进步奖二等奖”。12年人造金刚石行业景气度面临阶段性下滑压力, 而公司具有一定的技术优势, 有望维持较高的盈利水平。

图表2: 2007-2011年公司毛利率与销售净利率



资料来源: Wind, 中原证券

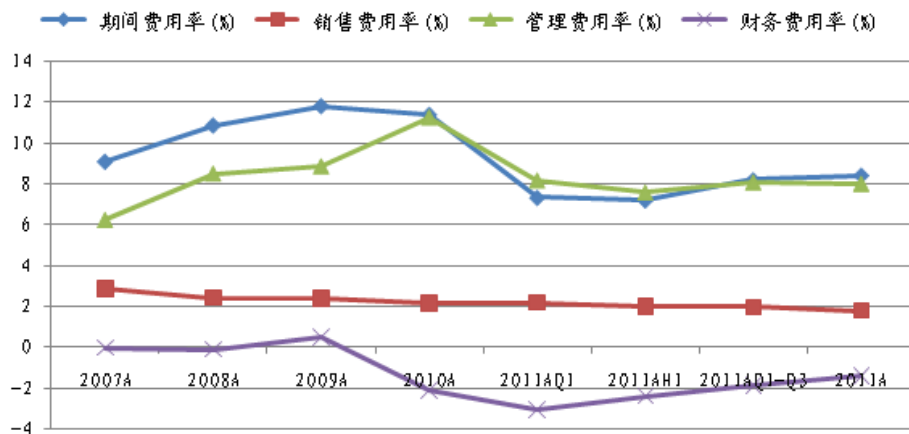
图表3: 2007-2011年人造金刚石毛利率比对



资料来源: Wind, 中原证券

- 期间费用率略有提升, 预计12年基本持平。2011年, 公司期间费用率为9.69%, 较10年回落1.68个百分点, 主要原因是管理费用率回落所致。11年公司管理费用支出4211万元, 同比增长46.12%, 主要是研发投入支出1631万元, 同比大幅增长57.32%。由于管理费用增速远低于营收增速, 对应管理费用率为9.07%, 相比去年下滑2.21个百分点。

图表4: 2007-2011年公司期间费用率



资料来源: Wind, 中原证券

- 行业迎发展良机, 公司积极延伸产业链。12年2月, 在工信部公布的《新材料产业“十二五”》重点产品目录中: 作为新型无机非金属材料的高品级金刚石、高效精密超硬材料制品被列为重点发展对象。河南省在人造金刚石及超硬产业链中具有显著的区域优势, 09年被国家发展改革委批复为首批特色高新技术产业链之一; 11年11月, 郑州市公布的《郑州市新材料产业发展规划纲要》中明确提出: 到2015年新材料产业实现销售收入超1000亿元, 而超硬材料及制品业力争实现销售收入超100亿元。

目前, 公司人造金刚石年产规模位居国内第三, 而年产10.2亿克拉高品级金刚石项目车间主体工程已竣工, 项目完成后将与中南砖石、黄河旋风形成三足鼎立格局。在壮大人造金刚石规模的同时,



公积极进行产业链延伸，一方面进军微粉领域，成立了河南省豫星华晶微钻有限公司；12年3月公司公告拟成立郑州华晶超硬磨具有限公司，拟投资2000万元建设年产5万片高级金刚石，其中郑州华晶以募集资金出资1800万元，全资子公司工程中心以自有资金出资200万元，预计13年中试生产，14年项目达产后预计实现营收2827万元、利润829万元。另外，全资子公司华晶精密制造有限公司的光伏微末砖石线项目目前已完成投资进度的48.76%，预计将于13年年初达产。

- **盈利预测与投资建议：**预测公司2012、2013年每股收益(不考虑12年转股)分别为0.67元和0.87元，按3月23日17.30元收盘价计算，对应PE分别为25.96倍和19.85倍。目前估值相对行业较为合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**经济景气波动；行业产能扩张速度过快致单晶金刚石景气度阶段性下滑；项目进展低于预期。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2.56	4.65	7.23	9.48
增长比率（%）	39.25	81.75	55.67	31.15
净利润（百万元）	0.76	1.42	2.03	2.65
增长比率（%）	44.84	86.39	43.04	30.80
每股收益（元）	0.53	0.47	0.67	0.87
市盈率(倍)	32.64	36.81	25.96	19.85

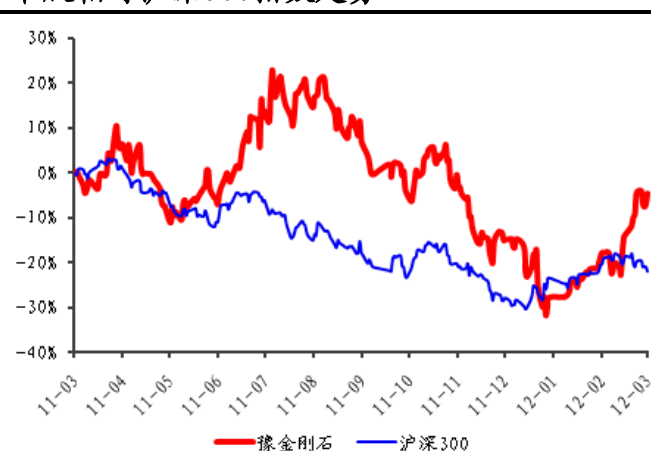
市场数据（2012年03月23日）

收盘价（元）	17.30
一年内最高/最低（元）	38.48/12.04
上沪深300指数	2552.94
市净率（倍）	4.24
流通市值（亿元）	23.37

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	4.08
每股经营现金流（元）	0.43
毛利率（%）	45.74
净资产收益率-摊薄（%）	11.41
资产负债率（%）	18.35
总股本/流通股（万股）	30400/13510
B股/H股（万股）	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。