

聚焦培育钻石业务，盈利能力持续改善

——培育钻石系列报告

黄河旋风 (600172)

事件

事件一：

公司 2021 年实现营业收入 26.52 亿元，同比增长 8.24%，归母净利润 0.43 亿元，同比增长 104.39%，扣非归母净利润 1.15 亿元，同比增长 118.29%；其中，Q4 单季度实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 39.87%；归母净利润 0.03 亿元，同比增长 100.29%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 114.29%。

事件二：

公司 2022 年一季度实现营业收入 6.05 亿元，同比减少 4.04%；归母净利润 0.29 亿元，同比增长 179.05%，扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 102.5%。

简评

2021 年：超硬材料营收占比超 60%，净利润扭亏为盈

(1) **聚焦超硬材料主业，超硬材料营收占比超 60%**。公司 2021 年营收同比增长 8.2%，略有增长，主要系公司聚焦超硬材料主业，积极调整产品结构。**分业务来看：①超硬材料主业营收大幅增长，营收占比、毛利率大幅提升。**超硬材料营收 16.5 亿元，同比增长 39.0%，营收占比高达 62.0%，同比提升 13.7pct；毛利率 45.1%，同比提升 12.8pct，收入增长与毛利率提升主要系培育钻石产品销售的大幅增长，且培育钻石业务毛利率较高。公司战略聚焦超硬材料主业，尤其是培育钻石产品，预计未来超硬材料业务营收占比将进一步提升。**②其他超硬相关业务营收稳定增长。**超硬复合材料营收 1.2 亿元，同比增长 5.5%；超硬材料制品营收 0.3 亿元，同比增长 36.3%；超硬刀具营收 0.2 亿元，同比增长 23.9%。**③建筑机械、金属粉末和其他业务营收同比下降。**建筑机械营收 0.3 亿元，同比减少 30.6%。金属粉末营收 1.9 亿元，同比减少 54.9%。其他主营业务营收 5.8 亿元，同比减少 7.1%。

(2) **净利润实现扭亏为盈。**公司 2021 年归母净利润同比增长 104.4%，实现扭亏。主要系：①高毛利的培育钻石销售大幅增长，收入占比提升，带动毛利率大幅提升 10.7pct 至 30.8%，公司盈利能力大幅提升。②严控期间费用，期间费用率下降 2.1pct 至 23.8%，销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.2%、6.8%、11.9%、2.9%，同比分别+0.3、-2.0、-0.7、+0.3pct，值得注意的是，财务费用率有所改善，主要系公司控制负债规模，逐步降低财务费用支出。③历史包袱减轻，资产减值损失、信用减值损失、资产处

维持

增持

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号：S1440521100001

发布日期：2022 年 05 月 06 日

当前股价：7.79 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.95/8.67	26.86/36.21	117.59/129.9

12 月最高/最低价 (元) 12.68/4.15

总股本 (万股) 144,218.45

流通 A 股 (万股) 127,625.58

总市值 (亿元) 135.57

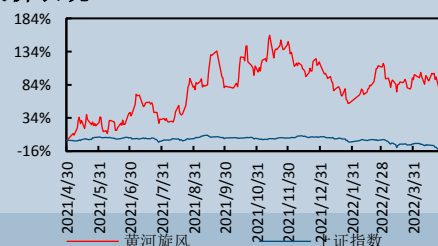
流通市值 (亿元) 119.97

近 3 月日均成交量 (万股) 4,918.67

主要股东

河南黄河实业集团股份有限公司 18.18%

股价表现



置损失分别为 0.7、0.2、0.1 亿元，相比 2020 年同期的 2.5、2.1、2.9 亿元大幅减少。

2022Q1：营收低于预期，盈利能力继续提升

(1) Q1 营收低于预期，全年营收无虞。2022Q1 公司营收同比减少 4.0%，略有下滑，主要系公司继续聚焦超硬材料主业，其他业务收入有所下滑且受季节性因素影响。展望全年，培育钻石行业景气度高企，根据 GJEPC 数据，2022 年 1-3 月印度培育钻石毛坯进口金额分别 1.5、1.6、2.0 亿美元，同比分别增长 77.3%、84.4%、157.1%，公司作为培育钻石龙头企业之一，正在积极扩产，预计未来营收将逐季度爬升，全年无需担忧。

(2) 净利润大幅增长，盈利能力提升逻辑继续兑现。2022Q1 归母净利润同比大幅增长 179.1%，盈利能力方面，公司 2022Q1 毛利率为 32.5%，同比、环比分别提升 4.8、2.2pct；净利率为 4.7%，同比、环比分别提升 3.1、4.4pct，盈利能力继续提升。展望未来，随着公司培育钻石产能提升与财务费用改善，公司盈利能力仍将继续改善。

定增扩产培育钻石，控股股东拟全部认购，彰显对未来发展信心

公司拟定增 8-10.5 亿元用于培育钻石产业化项目、补充流动资金及偿还银行贷款。定增对象为昶晟控股，是上市公司控股股东黄河实业的全资子公司，也是实控人乔秋生控制的企业。实控人乔秋生通过昶晟控股增持上市公司股票，彰显对公司未来发展的信心。本次定增将给公司带来以下改变：

(1) 扩充培育钻石产能，提升盈利能力。本项目将增加智能型超大腔体压机 500 台，年产 HTHP 培育钻石 58.7 万克拉，项目建成达产后预计年销售收入为 9.7 亿元，年均净利润 2.4 亿元，净利率为 24.7%，公司营收、净利润将大幅增长，盈利能力也将进一步提升。

(2) 改善公司财务情况，增加经营效益。本项目通过募集资金来补充流动资金及偿还银行贷款项目，缓解公司资金压力，控制付息债务规模，减少财务费用支出，有助于利润的释放，增加公司的经营效益。另外，降低资产负债率，减少公司财务风险。

图表1：公司定增加码培育钻石扩产以及补充流动资金、偿还银行贷款

序号	项目	总投资（亿元）	拟投入募集资金（亿元）
1	培育钻石产业化项目	12.4	8.0
2	补充流动资金及偿还银行贷款	2.5	2.5
合计		14.9	10.5

资料来源：公司公告，中信建投

投资建议

预计公司 2022-2024 年实现归母净利润分别为 3.40、6.30、8.78 亿元，同比分别增长 690.1%、85.3%、39.3%，对应 PE 分别为 33.0x、17.8x、12.8x，维持“增持”评级。

风险提示

培育钻石需求不及预期；竞争加剧导致毛利率下降。

图表2: 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,451	2,652	3,157	3,907	4,623
增长率(%)	-15.9	8.2	19.0	23.8	18.3
净利润(百万元)	-980	43	340	630	878
增长率(%)	-2609.9	-104.4	690.1	85.3	39.3
毛利率(%)	20.2	30.8	34.4	38.9	41.4
净利率(%)	-40.0	1.6	10.8	16.1	19.0
ROE(%)	-30.5	1.3	9.4	14.9	17.2
EPS(摊薄/元)	-0.68	0.03	0.24	0.44	0.61
P/E(倍)	-11.5	261.1	33.0	17.8	12.8
P/B(倍)	3.5	3.4	3.1	2.7	2.2

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

吕娟：董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

叶乐：中信建投轻工纺织及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于家居、造纸包装、纺织服装、美护、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

黄杨璐：中信建投证券轻工纺织&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究，3 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk