

鑫金泉已完成并表, MPCVD 金刚石生产有序推进

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件概述:** 10 月 28 日, 公司发布 2022 年第三季度报告, 2022 年前三季度公司实现营业收入 2.71 亿元, 同比+16.38%, 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比-31.68%。单 Q3 实现营业收入 1.12 亿元, 同比+36.07%, 实现归母净利润 0.13 亿元, 同比-33.37%, 扣非归母净利润为 0.10 亿元, 同比-30.87%。

➤ **刀具业务稳中有增, 培育钻石稳步推进。** 1-3Q22, 公司实现营业收入 2.71 亿元, 同比+16.38%, 其中, 3Q22 公司实现营业收入 1.12 亿元, 同比+36.07%。
①**刀具业务:** 完成对鑫金泉的并购重组, 并纳入合并报表, 协同效应有望上行; 超硬刀具进一步完善国内外销售渠道的搭建, 大客户开发取得初步成果, 加大对新能源汽车等领域的市场开拓力度; 超硬合金数控刀片完成 1000 万片产能的建设并实现顺利运营, 产销量已显现快速增长的趋势。
②**培育钻石及金刚石功能材料业务方面:** 已有 57 台 MPCVD 设备运行顺畅, MPCVD 单晶金刚石生长工艺趋于稳定并不断优化提升, 新采购的 30 台 MPCVD 设备开始陆续交货并投入使用, 同时加大对高保真钻石声学振膜、单晶金刚石热沉等新产品的研发力度。

➤ **或受新项目布局与产能建设影响, 公司费用率水平上行, 盈利能力短期承压。**
①**毛利率方面,** 1Q22/2Q22/3Q22 分别为 50.17%/49.97%/42.98%, 主要受到公司产品结构调整的影响, 1-3Q22, 公司的毛利率为 47.13%, 同比-3.30 PCT, 其中, 3Q22 毛利率同比-5.29 PCT, 环比-6.99 PCT 至 42.98%。
②**费用方面,** 1-3Q22, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+1.47 PCT/+2.00 PCT/+0.21 PCT/+0.64 PCT 至 8.47%/16.90%/8.00%/-0.85%。
③**净利率方面,** 1Q22/2Q22/3Q22 分别为 10.34%/15.42%/10.87%, 1-3Q22 净利率为 12.25%, 同比-9.08 PCT。主要受硬质合金数控刀片、培育钻石等项目及布局的销售子公司尚未盈亏平衡等影响。

➤ **并购鑫金泉扩展刀具应用场景, 培育钻石打造中长期成长空间。** 公司主营业务围绕刀具和培育钻石及金刚石功能材料业务。
①**鑫金泉业绩承诺:** 据公司公告, 2022-2024 年鑫金泉将分别实现扣非归母净利不低于 0.53、0.53 与 0.65 亿元。并购鑫金泉后, 公司将在生产加工领域与其深度合作, 扩展产品在 3C 领域的应用, 形成地域协同, 扩大公司的市场影响力。
②**硬质合金数控刀片,** 2021 年 5 月, 投资 2.1 亿元建设硬质合金数控刀片项目, 预计建成后将新增 2800 万片数控刀片产能, 完全达产后, 预计实现营业收入 2.3 亿元, 利润总额 4500 万元。
③**CVD 培育钻石及金刚石功能性材料:** 公司逐步建设全产业链优势, 提升 CVD 培育钻石生产技术工艺, 拟引进钻石切磨厂进行切磨的生产与代工, 旗下培育钻石品牌 Anndia 线上与线下的品牌营销宣传, 全产业链布局带来中长期看点。

➤ **投资建议:** 考虑到公司的刀具业务稳中有增, 随着产能逐步释放, 完成鑫金泉的并购, 为公司扩展 3C 领域的应用, 进一步提升公司刀具业务的核心竞争力, 此外, 硬质合金数控刀片与 CVD 消费级培育钻石逐步扩产与产能释放, 将为公司贡献新的业绩增量。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 0.76、1.77 与 2.61 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 47x、20x 与 14x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧, 下游行业需求不及预期, 募投项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	326	475	978	1397
增长率 (%)	34.7	45.7	106.1	42.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	54	76	177	261
增长率 (%)	10.0	39.2	133.6	47.4
每股收益 (元)	0.57	0.79	1.86	2.74
PE	66	47	20	14
PB	4.2	2.5	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

37.65 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书: S0100522080003

邮箱: zhengzizhou@mszq.com

相关研究

1. 沃尔德 (688028.SH) 深度报告: 培育钻石厚积薄发, 超硬刀具再添“鑫”能-2022/08/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	326	475	978	1397
营业成本	165	237	473	661
营业税金及附加	2	2	5	7
销售费用	25	40	78	112
管理费用	53	81	161	230
研发费用	28	38	78	112
EBIT	56	85	202	301
财务费用	-3	-2	0	3
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	60	87	203	299
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	62	87	203	299
所得税	8	11	26	38
净利润	54	76	177	261
归属于母公司净利润	54	76	177	261
EBITDA	88	128	264	379

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	306	376	213	135
应收账款及票据	93	142	288	406
预付款项	7	8	16	23
存货	99	104	213	298
其他流动资产	10	24	41	57
流动资产合计	516	654	771	919
长期股权投资	10	14	14	14
固定资产	250	500	694	840
无形资产	46	46	46	46
非流动资产合计	416	1106	1287	1421
资产合计	931	1760	2058	2341
短期借款	0	90	140	140
应付账款及票据	19	28	56	77
其他流动负债	45	81	136	185
流动负债合计	64	199	331	402
长期借款	0	90	100	100
其他长期负债	5	52	51	51
非流动负债合计	5	142	151	151
负债合计	68	341	483	554
股本	80	95	95	95
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	863	1419	1575	1787
负债和股东权益合计	931	1760	2058	2341

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.73	45.71	106.11	42.72
EBIT 增长率	13.66	51.06	137.93	48.87
净利润增长率	10.02	39.23	133.57	47.42
盈利能力 (%)				
毛利率	49.22	50.11	51.68	52.67
净利润率	16.71	15.97	18.10	18.69
总资产收益率 ROA	5.85	4.31	8.60	11.15
净资产收益率 ROE	6.31	5.34	11.24	14.61
偿债能力				
流动比率	8.08	3.29	2.33	2.29
速动比率	6.38	2.72	1.63	1.48
现金比率	4.80	1.89	0.64	0.34
资产负债率 (%)	7.34	19.35	23.45	23.65
经营效率				
应收账款周转天数	67.27	68.72	67.53	66.77
存货周转天数	217.75	160.39	164.10	164.72
总资产周转率	0.36	0.35	0.51	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.79	1.86	2.74
每股净资产	9.05	14.88	16.51	18.73
每股经营现金流	0.74	1.02	0.55	1.97
每股股利	0.47	0.22	0.52	0.76
估值分析				
PE	66	47	20	14
PB	4.2	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	37.56	26.61	13.73	9.77
股息收益率 (%)	1.25	0.59	1.38	2.03

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	54	76	177	261
折旧和摊销	31	43	62	78
营运资金变动	-14	-30	-191	-156
经营活动现金流	71	97	52	188
资本开支	-124	-674	-242	-210
投资	-10	-5	0	0
投资活动现金流	-135	-723	-242	-210
股权募资	0	496	0	0
债务募资	0	185	54	0
筹资活动现金流	-43	695	27	-56
现金净流量	-108	69	-163	-78

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026