

黄河旋风(600172.SH)
中报业绩符合预期，培育钻石龙头业绩逐季改善
——黄河旋风公司点评报告
核心观点
业绩符合预期，2022年中报预计净利润同比增长194%，扣非净利润同比增长149%

公司发布2022年半年度业绩预告，预计净利润0.71亿元，同比增长194%；预计实现扣非后净利润0.58亿元，同比增长149%；2022Q2单季度预计实现净利润0.42亿元，同比增长206%，环比增长46%；业绩符合预期，培育钻石龙头业绩逐季改善。

培育钻石：2019-2021年需求复合增速107%；“免疫型”赛道低渗透高增长

1) 培育钻石是少数受疫情影响较小的“免疫型”成长赛道，目前需求主要在美国。培育钻石需求受“低价格、真钻石、环保性、新消费”等核心因素驱动，预计2022-2025年全球培育钻石原石需求从143亿元增至313亿元，复合增速35%，行业至2025年供不应求。

2) 印度培育钻石原石进口数据基本可以反映行业需求：2019-2021年印度培育钻石原石全年进口额CAGR107%；2022年一季度同比增长105%。我们测算2021年培育钻石产量渗透率约7%，产值渗透率5%，未来成长空间大。

黄河旋风：培育钻石扩产加速+债务改善+财务费用减少共促业绩释放，业绩弹性大

1) 对实控人发布定增彰显信心：公司拟对实控人以7.14元/股价格募资8-10.5亿用于培育钻石产能扩张及补流偿债，其中培育钻石项目拟投资9.1亿用于设备购置，建设期3年，达产年59万克拉产能；定增后乔秋生直接及间接持股将从原20.36%上升至最多27.73%。公司通过募资扩产，大力提升培育钻石产能，实现公司营业收入和净利润的大幅增长；通过补充流动资金及偿还债务，有效降低资产负债水平，降低财务风险；同时缩小债务融资规模，财务费用有望持续减少，显著贡献利润提升。

2) 迎行业东风，龙头再次崛起：公司是我国“培育钻石+工业金刚石”行业比肩中兵红箭（中南钻石）的双龙头之一，是行业内压机数量最多、技术最强、产业链最完整的企业之一，后期随着下游需求旺盛、公司产能增加及历史包袱逐渐减少，培育钻石+工业金刚石龙头有望再次崛起

盈利预测及估值

预计公司2022-2024年归母净利润4.1/6.2/8.6亿元，同比增长844%/54%/38%，对应PE30/19/14倍，维持“买入”评级。

风险提示：培育钻石竞争格局和盈利变化、培育钻石新技术迭代。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2652	3049	3787	4393
(+/-)	8%	15%	24%	16%
归母净利润	43	406	621	857
(+/-)	-	844%	54%	38%
每股收益(元)	0.03	0.28	0.43	0.59
P/E	280	30	19	14
ROE	1%	12%	16%	19%
PB	3.7	3.2	2.9	3.4

评级
买入

上次评级

买入

当前价格

¥8.35

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

电话：18610723118

邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：王浩若

电话：18310570500

邮箱：wangjieruo@stocke.com.cn

相关报告

【黄河旋风】深度：业绩反转向上，培育钻石+工业金刚石龙头再次崛起

【黄河旋风】经营性现金流翻倍以上增长，培育钻石龙头业绩弹性大

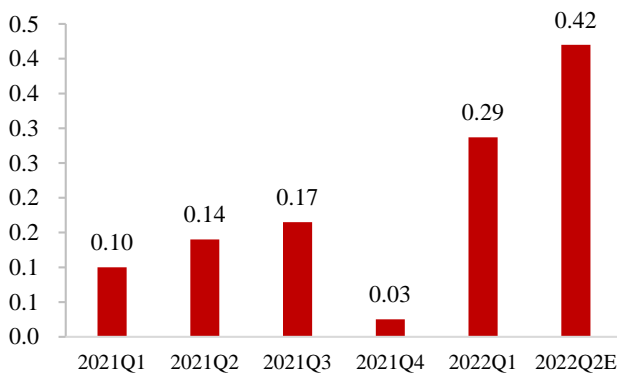
【黄河旋风】对实控人定增彰显信心，培育钻石扩产提速

【黄河旋风】一季度净利润大增179%，培育钻石龙头盈利能力显著提升

公司发布半年度业绩预告，预计净利润 0.71 亿元，与上年同期相比预计增加 0.47 亿元，同比增长 194%；预计实现扣非后归母净利润 0.58 亿元，与上年同期相比预计增加 0.35 亿元，同比增长 149%；2022Q2 单季度预计实现净利润 0.42 亿元，同比增长 206%，环比增长 46%。

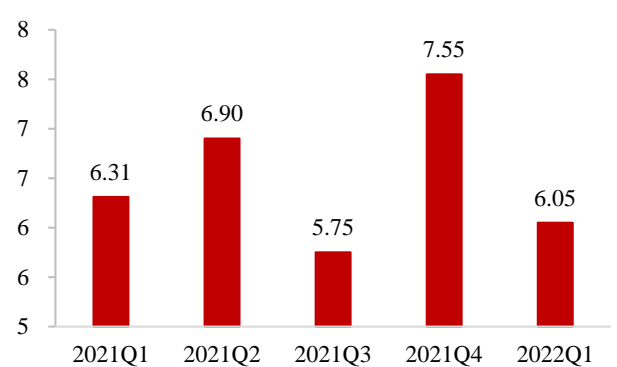
公司上半年业绩符合预期。公司是我国“培育钻石+工业金刚石”行业比肩中兵红箭（中南钻石）的双龙头之一，充分受益行业高景气。随着历史包袱出清，财务状况显著改善，定增将提升培育钻石产能，进一步优化公司产品结构，提升整体盈利能力。

图 1：2022Q2 预计净利润同比增长 194%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2021-2022Q1 单季度营业收入一览（亿元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表 1：可比公司估值及盈利预测

代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润 (亿)			PE			PB
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	MRQ
000519	中兵红箭	31.1	432	12.7	17.8	24.0	34	24	18	4.7
301071	力量钻石	161.8	195	5.0	7.6	10.2	39	26	19	18.4
600172	黄河旋风	8.4	120	4.1	6.2	8.6	30	19	14	3.7
002046	国机精工	15.6	83	2.6	3.4	4.4	32	24	19	2.8
300179	四方达	15.5	75	1.7	2.4	3.1	44	31	24	7.7

资料来源：四方达、中兵红箭、黄河旋风、力量钻石、国机精工均为浙商机械国防已覆盖标的

风险提示：培育钻石竞争格局和盈利变化、培育钻石新技术迭代。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3875	5783	8344	9879	营业收入	2652	3049	3787	4393
现金	1925	3663	5974	7226	营业成本	1835	1946	2368	2680
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	35	55	76	88
应收账款	757	843	921	1099	营业费用	58	43	76	88
其它应收款	160	184	229	265	管理费用	181	143	220	255
预付账款	158	272	308	295	研发费用	77	58	76	88
存货	790	739	829	911	财务费用	315	350	300	286
其他	85	82	83	83	资产减值损失	92	55	57	35
非流动资产	6826	6071	5116	4751	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(4)	0	0	0
长期投资	7	6	6	6	其他经营收益	0	(9)	(5)	(15)
固定资产	5221	4761	4122	3699	营业利润	54	391	610	858
无形资产	276	257	263	254	营业外收支	(74)	24	24	16
在建工程	722	387	80	144	利润总额	(20)	414	634	874
其他	600	660	644	647	所得税	(63)	8	13	17
资产总计	10701	11854	13460	14630	净利润	43	406	621	857
流动负债	6652	6113	6478	6689	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	4631	3816	3939	4013	归属母公司净利润	43	406	621	857
应付款项	844	1186	1411	1548	EBITDA	606	1539	1742	2008
预收账款	42	122	151	176	EPS (最新摊薄)	0.03	0.28	0.43	0.59
其他	1135	989	976	952	主要财务比率				
非流动负债	788	2014	2781	3027		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	458	1458	2258	2558	成长能力				
其他	330	556	523	470	营业收入增长率	8%	15%	24%	16%
负债合计	7439	8127	9259	9717	营业利润增长率	106%	618%	57%	41%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-	844%	54%	38%
归属母公司股东权益	3261	3727	4201	4914	获利能力				
负债和股东权益	10701	11854	13460	14630	毛利率	30.8%	36.2%	37.5%	39.0%
					净利率	1.6%	13.3%	16.4%	19.5%
					ROE	1%	12%	16%	19%
					ROIC	-5%	7%	8%	9%
					偿债能力				
					资产负债率	70%	69%	69%	66%
					净负债比率	77%	71%	71%	71%
					流动比率	0.6	0.9	1.3	1.5
					速动比率	0.5	0.8	1.2	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收帐款周转率	3.6	3.7	4.0	3.9
					应付帐款周转率	4.6	4.2	5.0	4.7
					每股指标(元)				
					每股收益	0.03	0.28	0.43	0.59
					每股经营现金	0.7	1.4	1.3	1.3
					每股净资产	2.3	2.6	2.9	3.4
					估值比率				
					P/E	280	30	19	14
					P/B	3.7	3.2	2.9	2.5
					EV/EBITDA	31	10	8	6

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区太平金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>