

受新项目产能爬坡影响，净利润增幅低于收入

2023 年 04 月 24 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 23 日发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 1.08 亿元，同比+56.34%，实现归母净利润 1024.25 万元，同比+43.32%，实现扣非归母净利润 732.64 万元，同比+9.01%。

➤ **产品、渠道、客户布局同时发力，推动收入持续上行。**2023Q1 公司实现营业收入 1.08 亿元，同比+56.34%，实现归母净利润 1024.25 万元，同比+43.32%。其中，营业收入大幅增长主要系：①合并报表范围增加子公司鑫金泉；②新能源汽车、风电等下游需求持续增长，以及公司搭建的国内外销售渠道和深耕的大客户有良好进展，用于精密切削领域的超硬刀具营业收入保持快速增长；③硬质合金刀具、培育钻石及金刚石功能材料贡献部分营业收入。归母净利润的增加主要因营业收入增长带来经营利润的增加，但由于公司部分新项目处于产能爬坡中，尚未实现盈利，导致本期净利润增幅小于营业收入增幅。

➤ **受部分业务产能爬坡影响毛利率承压，管理费率有效控制、研发投入加大。**

①**毛利率端**，2023 Q1，公司毛利率为 43.46%，同比-6.71pct。②**费率端**，2023Q1 销售费率/管理费率/研发费率分别为 12.63%/12.28%/10.43%，同比+3.16/-6.53/+1.42pct。由于合并报表范围增加子公司鑫金泉，且公司继续加大研发投入，研发费率有所提升，研发投入同比+80.81%。③**净利率端**，基于毛利率与费率情况，2023Q1 公司净利率为 9.31%，同比-1.03pct。

➤ **聚焦核心刀具业务，构建长期竞争优势。**①**超硬刀具与硬质合金刀具业务：**公司主营产品为超硬刀具，超硬材料和硬质合金刀具，未来刀具国产替代和培育钻石加速崛起的趋势明显，为保持核心竞争优势，公司通过发行股份及支付现金购买资产的方式收购鑫金泉，借助其硬质合金刀具，拓展到 3C 行业等精密加工领域。③**CVD 培育钻石与金刚石功能材料：**围绕超硬材料激光微纳米精密加工，CVD 培育钻石生长等核心技术进行研究，不断提升培育钻石技术水平，实施全产业链的产品布局，包括 CVD 钻石的生长、CVD 钻石的切磨加工、钻石饰品的品牌营销及成品钻石镶嵌的供应链合作及管控，持续探索金刚石功能材料在声、光、电、热等领域的研究和储备机器在新兴领域的应用。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.26、7.64 与 8.58 亿元，分别同比+51.0%、+22.2%与+12.2%，分别实现归母净利润 1.08、1.33 与 1.48 亿元，分别同比+71.9%、+22.8%与+11.4%，当前股价对应 PE 为 32x、26x 与 24x，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	414	626	764	858
增长率 (%)	27.2	51.0	22.2	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	63	108	133	148
增长率 (%)	15.4	71.9	22.8	11.4
每股收益 (元)	0.57	0.99	1.21	1.35
PE	56	32	26	24
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.98 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) 2022 年年报点评：聚焦核心刀具业务，超硬材料打造第二增长曲线-2023/04/21
2. 沃尔德 (688028.SH) 2022 年三季报点评：鑫金泉已完成并表，MPCVD 金刚石生产有序推进-2022/10/30
3. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	414	626	764	858
营业成本	223	321	389	436
营业税金及附加	3	5	6	7
销售费用	39	50	61	69
管理费用	53	94	115	129
研发费用	33	50	61	69
EBIT	66	116	145	163
财务费用	-2	-3	-1	1
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	68	119	146	163
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	68	119	146	163
所得税	6	11	14	15
净利润	62	108	133	148
归属于母公司净利润	63	108	133	148
EBITDA	117	179	229	263

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	454	509	440	392
应收账款及票据	187	159	192	213
预付款项	11	11	13	15
存货	191	185	213	227
其他流动资产	28	34	37	39
流动资产合计	872	897	896	887
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	564	823	1025	1178
无形资产	77	77	77	77
非流动资产合计	1190	1450	1629	1763
资产合计	2062	2347	2524	2650
短期借款	21	111	161	161
应付账款及票据	42	38	46	51
其他流动负债	67	74	82	90
流动负债合计	130	224	289	302
长期借款	0	90	100	100
其他长期负债	51	53	53	55
非流动负债合计	51	143	153	155
负债合计	181	367	442	457
股本	110	110	110	110
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1881	1980	2082	2193
负债和股东权益合计	2062	2347	2524	2650

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.17	51.03	22.16	12.19
EBIT 增长率	17.73	75.40	24.79	12.67
净利润增长率	15.37	71.91	22.81	11.38
盈利能力 (%)				
毛利率	46.23	48.68	49.08	49.16
净利润率	15.16	17.26	17.35	17.23
总资产收益率 ROA	3.05	4.60	5.25	5.57
净资产收益率 ROE	3.34	5.46	6.37	6.74
偿债能力				
流动比率	6.71	4.01	3.09	2.94
速动比率	5.02	3.06	2.25	2.08
现金比率	3.50	2.28	1.52	1.30
资产负债率 (%)	8.78	15.65	17.52	17.25
经营效率				
应收账款周转天数	140.63	68.72	67.53	66.77
存货周转天数	313.41	210.00	200.00	190.00
总资产周转率	0.28	0.28	0.31	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.99	1.21	1.35
每股净资产	17.16	18.06	18.99	20.00
每股经营现金流	0.56	1.90	1.58	2.07
每股股利	0.30	0.28	0.34	0.38
估值分析				
PE	56	32	26	24
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	26.38	17.86	14.54	12.83
股息收益率 (%)	0.94	0.86	1.06	1.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	62	108	133	148
折旧和摊销	50	63	84	100
营运资金变动	-59	35	-48	-27
经营活动现金流	61	208	173	227
资本开支	-228	-298	-261	-231
投资	-158	0	0	0
投资活动现金流	-310	-315	-261	-231
股权募资	487	8	0	0
债务募资	1	179	56	0
筹资活动现金流	468	162	18	-44
现金净流量	221	55	-69	-48

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