

超硬材料主业高增，净利润同比+192%

证券研究报告

投资评级：买入(维持)

基本数据 2022-08-30

收盘价(元)	10.40
流通股本(亿股)	12.76
每股净资产(元)	2.31
总股本(亿股)	14.42

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liyb@ctsec.com

相关报告

- 《定增加码产能，人造金刚石龙头迎二次增长》 2022-08-14
- 《黄河旋风 2021 年报点评》 2022-04-24

核心观点

▶ 公司发布 2022 年半年报：超硬材料主业高增，净利润同比+192%

2022H1，公司实现营业收入 12.75 亿元，同比下降 3.49%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 192.22%；实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 146.86%。2022Q2，公司实现营业收入 6.70 亿元，同比下降 2.98%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 202.13%。

2022H1，公司实现毛利率 36.55%，同比+4.82pct。公司期间费用率为 23.41%，同比+2.93pct，其中管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为 7.24%/2.44%/13.73%，同比+0.04/+0.56/+2.33 pct。高毛利的培育钻收入占比提升，及工业金刚石供不应求价格上涨，综合盈利能力显著提升。

▶ **定增加码培育钻产能，主业迎二次增长：**公司作为国内金刚石及制品全产业链布局的企业，在产压机共 3000 余台，产能规模行业第二，是国内培育钻石/工业金刚石行业的龙头企业之一。2022 年 4 月，公司拟向实控人子公司定增募资不超 10.5 亿元，其中 8 亿元用于 HTHP 法培育钻扩产，达产后预计年产 58.66 万克拉，年销售收入 9.66 亿元。国内珠宝品牌方开始布局 C 端零售市场，注入增量需求，公司产能释放后业绩有望持续快速增长。

▶ **技术实力领先，产品品级占优：**公司经过 20 多年的技术积累，先后完成了 1~20 克拉高品级无色及彩色培育钻石合成技术开发，颜色等级达到国际领先水平，90%以上产品达到钻石颜色最高等级 D 级。公司的培育钻石高端产品销量占整体市场的 50%以上。目前公司已拥有大专以上的科技人员 624 人，占比 28.57%；研究开发人员 335 人，占比 15.34%。已形成一支平均年龄 38 岁的设计研发、工艺、试验工程技术队伍。

▶ **投资建议：**黄河旋风(600172.SH)作为培育钻石&工业金刚石生产的领军企业，在产压机规模行业领先。公司主营产品供不应求，正加快产能布局把握行业发展机遇。随着高毛利的培育钻石占比提升、工业金刚石盈利能力恢复及财务费用压力边际改善后，公司业绩有望持续快速释放。我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 3.10/5.51/7.67 亿元，对应当前 PE 估值分别为 48x/27x/20x，维持“买入”评级。

▶ **风险提示：**产能投放不及预期，培育钻行业竞争加剧，下游需求不及预期。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2451	2652	3350	3938	4555
收入增长率(%)	-15.90	8.24	26.29	17.58	15.65
归母净利润(百万元)	-980	43	310	551	767
净利润增长率(%)	-2609.90	104.39	619.42	78.09	39.10
EPS(元/股)	-0.70	0.03	0.21	0.38	0.53
PE	—	328.80	48.46	27.21	19.56
ROE(%)	-30.46	1.32	8.50	12.93	15.04
PB	1.47	4.49	4.12	3.52	2.94

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2451	2652	3350	3938	4555	成长性					
减:营业成本	1956	1835	2063	2270	2539	营业收入增长率	-16%	8%	26%	18%	16%
营业税费	45	35	47	55	64	营业利润增长率	-1,318%	106%	661%	69%	36%
销售费用	47	58	74	88	101	净利润增长率	-2,610%	104%	619%	78%	39%
管理费用	216	181	228	268	310	EBITDA 增长率	-87%	613%	99%	22%	16%
研发费用	64	77	97	114	132	EBIT 增长率	-196%	241%	104%	36%	23%
财务费用	308	315	346	367	381	NOPLAT 增长率	-191%	214%	-179%	36%	23%
资产减值损失	-247	-69	-70	-70	-70	投资资本增长率	-9%	21%	9%	10%	11%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	-23%	1%	12%	17%	20%
投资和汇兑收益	0	-4	0	0	0	利润率					
营业利润	-923	54	414	699	952	毛利率	20%	31%	38%	42%	44%
加:营业外净收支	-75	-74	-50	-50	-50	营业利润率	-38%	2%	12%	18%	21%
利润总额	-998	-20	364	649	902	净利润率	-40%	2%	9%	14%	17%
减:所得税	-18	-63	55	97	135	EBITDA/营业收入	4%	30%	47%	48%	49%
净利润	-980	43	310	551	767	EBIT/营业收入	-12%	16%	25%	29%	31%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	1365	1925	2415	3282	4429	固定资产周转天数	660	718	534	425	342
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	-66	-10	32	48	58
应收帐款	713	754	1145	1403	1622	流动资产周转天数	522	533	548	583	630
应收票据	19	3	28	0	0	应收帐款周转天数	106	104	130	130	130
预付帐款	284	158	265	291	326	存货周转天数	151	157	148	148	148
存货	811	790	835	919	1027	总资产周转天数	1485	1473	1286	1202	1153
其他流动资产	35	29	29	29	29	投资资本周转天数	1106	1239	1072	1001	961
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-30%	1%	9%	13%	15%
长期股权投资	6	7	12	17	22	ROA	-10%	0%	3%	4%	5%
投资性房地产	173	166	166	166	166	ROIC	-4%	-10%	7%	9%	10%
固定资产	4432	5221	4899	4585	4267	费用率					
在建工程	1126	722	978	1182	1346	销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
无形资产	279	276	281	286	291	管理费用率	9%	7%	7%	7%	7%
其他非流动资产	392	301	301	301	301	财务费用率	13%	12%	10%	9%	8%
资产总额	9971	10701	11802	12966	14389	三费/营业收入	23%	21%	19%	18%	17%
短期债务	3185	4631	4881	5031	5181	偿债能力					
应付帐款	291	512	452	498	556	资产负债率	68%	70%	69%	67%	64%
应付票据	273	331	559	615	688	负债权益比	210%	228%	225%	204%	182%
其他流动负债	791	69	69	69	69	流动比率	0.61	0.58	0.70	0.84	1.00
长期借款	303	458	658	858	1058	速动比率	0.42	0.44	0.55	0.68	0.83
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	-0.92	1.22	2.33	2.97	3.48
负债总额	6753	7439	8189	8712	9278	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1442	1442	1442	1442	1442	分红比率					
留存收益	180	223	602	1223	2060	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	3218	3261	3611	4254	5111	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.70	0.03	0.21	0.38	0.53
净利润	-980	43	310	551	767	BVPS(元)	2.23	2.26	2.52	2.96	3.54
加:折旧和摊销	403	373	722	764	810	PE(X)	—	328.80	48.46	27.21	19.56
资产减值准备	461	92	90	90	90	PB(X)	1.47	4.49	4.12	3.52	2.94
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	320	342	361	385	405	P/S	1.93	5.52	4.48	3.81	3.29
投资收益	0	4	0	0	0	EV/EBITDA	68.70	23.51	12.02	9.57	7.87
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-49	180	-416	-224	-205	PEG	—	3.15	0.08	0.35	0.50
经营活动产生现金流量	429	979	1116	1616	1918	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	3	-616	-715	-715	-715	REP					
融资活动产生现金流量	-242	-475	89	-35	-55						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。