

黄河旋风(600172)

报告日期: 2022年09月02日

培育钻石龙头盈利改善, 密切关注定增进展

——黄河旋风点评报告

投资要点

□ 2022H1 公司归母净利润同比增长 192%，扣非净利润同比增长 147%

1) 2022 年中报: 2022H1 实现营收 12.8 亿元, 同比下降 3.5%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 192%; 扣非净利润 0.6 亿元, 同比增长 147%。营收略降主要系子公司供应中心业务收入较同期下降, 归母净利润大幅提升主要系公司根据市场需求, 聚焦超硬材料主业, 积极调整产品结构, 培育钻石产品产销规模提升。2022Q2 单季度实现营收 6.7 亿元, 同比下降 3%, 环比增加 11%; 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 202%, 环比增长 44%, 公司经营向好, 业绩逐季改善。

2) 盈利能力: 2022H1 毛利率/净利率分别为 36.5%/5.5%, 同比+4.82 pct/+3.68 pct; 2022Q2 单季度毛利率/净利率分别为 40%/6%, 同比+4.73pct/+4.18pct, 环比+7.64pct/+1.42pct。公司持续优化超硬材料主业产品结构, 提升培育钻石产销量, 盈利能力显著提升。

3) 费用端: 2022H1 期间费用率为 27%, 同比-3.66pct, 其中, 上半年销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.4%/7.2%/13.7%/3.6%, 同比分别+0.56pct/+0.04 pct/+2.33 pct/+0.73pct, 其中, 财务费用率增加主要系长期借款同比增加了 50%, 导致利息支出增加。

□ 培育钻石+工业金刚石双龙头之一, 产品品质国际领先, 将充分受益行业高景气

1) 培育钻石: 行业低渗透高增长, 根据我们 5 月发布的深度报告测算, 预计 2022-2025 年全球培育钻石原石需求从 2021 年的 93 亿元增至 313 亿元, 复合增速 35%。2021 年培育钻石产量渗透率约 7%, 产值渗透率 5%, 接近 10%拐点, 有望复制新能源车高成长性, 培育钻石黄金投资期已开始。公司高温高压法+CVD 法并举。高温高压法培育钻石产品定位中高端, 颜色集中在 D-F 色, 市场认可度高, 培育钻石高端产品销量占整体市场的 50%以上。同时, 加紧研发 CVD 大单晶和第三代半导体的开发与推广。

2) 工业金刚石: 下游光伏行业金刚石线锯市场需求高增, 公司研发+工艺+管理齐发力, 提高产品产出, 缓解因产能调整出现的供需失衡, 保障市场稳定。

□ 定增已获证监会受理, 拟募资 8-10.5 亿元用于培育钻石扩产及补流偿债

公司拟对实控人乔秋生以 7.14 元/股价格募资 8-10.5 亿元用于培育钻石产能扩张及补流偿债, 定增已获证监会受理。其中, 培育钻石项目拟投资 9.1 亿元用于设备购置, 建设期 3 年, 达产年 59 万克拉产能; 达产后预计年销售收入 9.7 亿, 年利润总额 2.8 亿, 年均净利润 2.4 亿。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%。公司对实控人定增扩产培育钻石, 历史包袱逐步减少, 有望迎来业绩持续改善, 龙头再次崛起。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.4/6.0/8.0 亿元, 同比增长 682%/77%/34%, 对应 PE 为 42/23/18 倍, 维持“买入”评级

□ 风险提示: 培育钻石竞争格局和盈利变化、原材料价格波动风险

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2652	2998	3659	4244
(+/-) (%)	8%	13%	22%	16%
归母净利润	43	336	596	796
(+/-) (%)	104%	682%	77%	34%
每股收益(元)	0.03	0.23	0.41	0.55
P/E	325	42	23	18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书号: S1230521110001
liuxinchang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.60
总市值(百万元)	13,844.97
总股本(百万股)	1,442.18

股票走势图



相关报告

【培育钻石】行业深度: 低渗透率, 原石龙头成长空间大

【工业金刚石】行业深度: 光伏领域需求旺, 半导体、国防未来空间大

【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】重要里程碑——定增申请获证监会受理, 培育钻石扩产有望提速

【黄河旋风】拟 50 亿元扩产培育钻石; 研发 CVD 大单晶第三代半导体应用

【黄河旋风】中报业绩符合预期, 培育钻石龙头业绩逐季改善

【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

【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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3875	5674	8166	9647
现金	1925	3596	5886	7082
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	757	829	889	1061
其它应收款	160	181	221	256
预付账款	158	266	294	285
存货	790	721	792	880
其他	85	82	83	83
非流动资产	6826	6071	5115	4751
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	7	6	6	6
固定资产	5221	4761	4122	3699
无形资产	276	257	263	254
在建工程	722	387	80	144
其他	600	660	643	647
资产总计	10701	11745	13282	14398
流动负债	6652	6073	6391	6610
短期借款	4631	3816	3939	4013
应付款项	844	1156	1348	1495
预收账款	42	120	146	170
其他	1135	981	958	931
非流动负债	788	2014	2781	3027
长期借款	458	1458	2258	2558
其他	330	556	523	470
负债合计	7439	8087	9172	9637
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3261	3658	4109	4761
负债和股东权益	10701	11745	13282	14398

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	979	1927	1784	1836
净利润	43	336	596	796
折旧摊销	373	778	810	851
财务费用	315	350	302	288
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	(940)	365	77	(41)
其它	1183	97	(0)	(58)
投资活动现金流	(616)	4	128	(483)
资本支出	(357)	28	145	(480)
长期投资	6	(33)	(0)	(0)
其他	(265)	8	(17)	(2)
筹资活动现金流	(475)	(259)	378	(158)
短期借款	1706	(816)	123	74
长期借款	137	1000	800	300
其他	(2318)	(444)	(546)	(532)
现金净增加额	(112)	1671	2290	1195

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2652	2998	3659	4244
营业成本	1835	1897	2264	2589
营业税金及附加	35	60	73	85
营业费用	58	60	73	85
管理费用	181	174	212	246
研发费用	77	75	91	106
财务费用	315	350	302	288
资产减值损失	92	54	55	34
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	0	0	0
其他经营收益	0	(9)	(5)	(15)
营业利润	54	320	584	796
营业外收支	(74)	24	24	16
利润总额	(20)	343	608	812
所得税	(63)	7	12	16
净利润	43	336	596	796
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	336	596	796
EBITDA	606	1469	1717	1948
EPS (最新摊薄)	0.03	0.23	0.41	0.55

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8%	13%	22%	16%
营业利润	106%	487%	83%	36%
归属母公司净利润	104%	682%	77%	34%
获利能力				
毛利率	30.8%	36.7%	38.1%	39.0%
净利率	1.6%	11.2%	16.3%	18.7%
ROE	1%	10%	15%	18%
ROIC	-5%	7%	8%	9%
偿债能力				
资产负债率	70%	69%	69%	67%
净负债比率	77%	71%	72%	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
应收账款周转率	3.6	3.7	3.9	3.9
应付账款周转率	4.6	4.2	5.0	4.7
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.23	0.41	0.55
每股经营现金	0.7	1.3	1.2	1.3
每股净资产	2.3	2.5	2.8	3.3
估值比率				
P/E	325	42	23	18
P/B	4.3	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	31	11	9	7

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8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心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>