

新兴产业

惠丰钻石（839725.BJ）

增持-A(上调)

下游新兴产业持续带动需求增长，产业链纵深布局拓展公司优势

2023年4月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月7日

收盘价（元）：	16.45
年内最高/最低（元）：	67.48/15.99
流通A股/总股本（亿）：	0.26/0.92
流通A股市值（亿）：	4.34
总市值（亿）：	15.18

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益：	0.80
摊薄每股收益：	0.80
每股净资产（元）：	6.37
净资产收益率：	18.70

资料来源：最闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述：

- 2022年公司分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 4.31/0.74/0.68 亿元，同比分别增长 96.71%/31.24%/41.88%，EPS 为 0.95 元/股，扣非前和扣非后加权平均净资产收益率分别为 19.74%/18.37%。

事件点评：

- **下游新兴产业蓬勃发展带动公司营收高速增长，第三代半导体领域应用潜力巨大。**2022 年公司营收同比增长 96.71%，主要得益于下游清洁能源、陶瓷石材、油气开采等行业的蓬勃发展带动金刚石微粉及破碎整形料的需求高速增长；同时国内第三代半导体产业链布局正在日益完善，公司积极把握战略新兴产业发展的良好契机，拓展产品应用领域，成功进入第三代半导体领域市场，已成为公司收入的主要增长点之一。公司在保证产品质量稳定的前提下，加大生产投入，以满足下游市场旺盛需求，业务规模有望持续扩张。
- **产品结构变化及原材料价格提升导致整体毛利率有所下滑，但各产品毛利率基本稳定。**近三年公司收入结构变化明显，2022 年毛利率较低的低强度类产品营收占比显著提高，导致公司综合毛利率由 2021 年的 41.10% 下滑至 2022 年的 29.50%；其中 2020-2022 年金刚石微粉营收占比分别为 75.24%/69.11%/55.47%，毛利率分别为 42.88%/42.58%/40.39%；金刚石破碎整形料营收占比分别为 19.59%/23.97%/40.58%，毛利率分别为 28.79%/24.90%/11.02%。此外，原材料成本上涨亦对公司毛利率产生了一定程度的影响。
- **研发中心项目持续推进，提升公司竞争力，为公司创造新的收入增长点。**公司持续加大对原有产品的研发投入；同时进一步延伸产品链条，积极推进培育钻石的研发进展，持续探索金刚石在声、光、磁、电、热等领域研究和储备，并积极探索其在新兴领域产业化应用的可能性。公司已于 2022 年 8 月成功研发出培育钻石产品，达到可售标准，目前已进行批量生产，后续公司将紧抓培育钻石行业的发展机遇，完善生产和销售团队，加快产品销售力度，为公司创造新的收入增长点。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议：随着下游新兴产业的快速发展，公司金刚石微粉业务有望持续增长，生产和研发投入持续加大，行业竞争力不断增强；同时，公司培育钻石已达到可售标准，延伸产业链条、丰富产品结构的同时，进一步提升公司盈利水平。此外，随着募投研发中心项目的持续推进，公司竞争优势将随产业链延伸进一步拓展。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.21/1.60/2.07，对应公司 4 月 7 日收盘价 16.45 元，2023-2025 年 PE 分别为 13.6/10.3/7.9x，2023 年公司 PE 和可比公司平均 PE 分别为 13.60/21.56x（力量钻石 18.62x/中兵红箭 20.32x/国机精工 20.86x/四方达 22.66x/沃尔德 25.33x），相较可比公司存在一定折价，给予“增持-A”评级。

风险提示：宏观经济波动；行业景气度不及预期；公司新业务拓展不及预期；研发进展不及预期；原材料成本上涨等

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	219	431	591	771	954
YoY(%)	53.9	96.7	37.0	30.5	23.7
净利润(百万元)	56	74	112	147	191
YoY(%)	73.0	31.2	52.2	31.7	29.7
毛利率(%)	41.1	29.5	32.0	33.2	34.1
EPS(摊薄/元)	0.61	0.80	1.21	1.60	2.07
ROE(%)	27.9	12.6	16.3	17.9	19.0
P/E(倍)	27.1	20.7	13.6	10.3	7.9
P/B(倍)	7.7	2.6	2.2	1.8	1.5
净利率(%)	25.5	17.0	18.9	19.1	20.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	283	695	961	1281	1438
现金	56	157	387	505	625
应收票据及应收账款	99	190	205	311	328
预付账款	3	1	4	3	6
存货	113	194	212	309	326
其他流动资产	13	152	153	153	153
非流动资产	63	131	167	205	237
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	43	85	119	156	187
无形资产	8	8	8	7	7
其他非流动资产	10	36	39	39	40
资产总计	346	826	1128	1487	1675
流动负债	121	205	397	611	613
短期借款	24	14	211	362	365
应付票据及应付账款	50	102	98	159	155
其他流动负债	47	88	88	90	93
非流动负债	22	27	31	36	37
长期借款	12	6	11	15	16
其他非流动负债	10	21	21	21	21
负债合计	142	231	429	646	649
少数股东权益	6	7	9	12	16
股本	34	92	92	92	92
资本公积	22	293	293	293	293
留存收益	143	202	302	433	604
归属母公司股东权益	198	588	690	828	1010
负债和股东权益	346	826	1128	1487	1675

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	25	-43	89	31	185
净利润	57	75	114	150	195
折旧摊销	5	8	10	14	18
财务费用	3	0	2	9	11
投资损失	-0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-22	-110	-38	-142	-39
其他经营现金流	-18	-16	-0	-0	-0
投资活动现金流	6	-183	-46	-52	-49
筹资活动现金流	-20	300	-9	-12	-18
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.80	1.21	1.60	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-0.47	0.96	0.34	2.00
每股净资产(最新摊薄)	2.15	6.37	7.48	8.97	10.94

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	219	431	591	771	954
营业成本	129	304	402	515	629
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	4	4	5	6	8
管理费用	11	17	21	27	33
研发费用	12	21	27	35	43
财务费用	3	0	2	9	11
资产减值损失	-3	-9	-9	-14	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	65	82	125	164	213
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	65	82	125	164	213
所得税	8	7	11	14	18
税后利润	57	75	114	150	195
少数股东损益	1	2	2	3	4
归属母公司净利润	56	74	112	147	191
EBITDA	71	87	134	183	237

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	53.9	96.7	37.0	30.5	23.7
营业利润(%)	75.6	26.9	51.7	31.9	29.6
归属于母公司净利润(%)	73.0	31.2	52.2	31.7	29.7
获利能力					
毛利率(%)	41.1	29.5	32.0	33.2	34.1
净利率(%)	25.5	17.0	18.9	19.1	20.0
ROE(%)	27.9	12.6	16.3	17.9	19.0
ROIC(%)	23.4	11.5	12.2	12.6	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.1	28.0	38.0	43.5	38.8
流动比率	2.4	3.4	2.4	2.1	2.3
速动比率	1.3	2.3	1.8	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.3	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	27.1	20.7	13.6	10.3	7.9
P/B	7.7	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	21.3	14.7	9.3	7.0	5.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

