



华丽转身打造金刚石龙头

——江南红箭（000519）

2012年9月28日

推荐/首次

江南红箭

事件点评

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：弓永峰 李根 陈鹏 侯建峰

gongyf@dxzq.net.cn

010-66554025

事件：

公司发布公告称，公司向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集资金购买中国兵器工业集团、豫西工业集团、上海迅邦投资、北京金万众科技以及5名自然人持有的中南钻石100%股权。发行价格为9.68元/股，发行数量约4.13亿股，中南钻石100%股权的预估值约为40亿元。本次交易将在保留江南红箭原有业务的基础上，将中南钻石的股权注入江南红箭，交易完成后，公司主营业务将包括超硬材料（金刚石与立方氮化硼）的研发、生产和制造。

根据公告资料显示，中南钻石2009-2011年度收入分别为7.81亿元、12.56亿元、15.36亿元，净利润分别为1.24亿元、3.34亿元、3.90亿元，净利率分别为15.9%、26.6%和25.4%。12年1-7月份收入和利润分别为10.4亿元和2.1亿元，净利率为20.2%，公司预计2012-2017年中南钻石全年利润为3.52亿元、3.98亿元、4.48亿元、4.76亿元、4.99亿元和5.18亿元。截至2012年7月31日，中南钻石100%股权的预估值约为40亿元，预估增值率约为218.77%。

我们的主要观点：1) 所收购资产中南钻石产近4年平均净利率达到了22%左右，盈利能力超超硬行业平均水平；2) 在中南钻石保持现有盈利能力情况下，按照2012年3.52亿元净利润计算，被收购业务对应PE为11倍，收购后增厚12年EPS（完全摊薄）约为0.58元；3) 乐观预计传统主业（缸套活塞等）全年贡献利润约700万元，贡献EPS约0.01元，仅占公司总利润的2%，所占比重十分微小，对公司业绩影响不大；4) 在中南钻石毛利率、净利率不大幅下滑、公司传统缸套活塞等传统主业不大幅亏损情况下，乐观预计公司12年EPS约0.59元，对应PE为19倍，给予“推荐”评级。相对于金刚石行业主流企业22倍PE来看，合理股价中枢在13元左右。我们研判随着注入中南钻石资产，公司从传统缸套活塞等主业，转型为超硬材料生产企业，预计公司12-13年EPS为0.59元和0.67元，对应PE为19倍和16.9倍，给予“推荐”评级。我们建议投资者积极关注此类“资产注入型”的“技术性”投资机会。

观点：

1. 中南钻石为国内最大的金刚石单晶颗粒生产企业。

中南钻石金刚石产能2009年为25亿克拉，2010年为34亿克拉，2012年公司产能已经达到60亿克拉（引子公司网站资料），产能符合增长率约为24%。中南钻石2009-2011年度收入分别为7.81亿元、12.56亿元、15.36亿元，12年1-7月份收入和利润分别为10.4亿元，预计2012年中南钻石全年收入约为17亿元，收入复合增长率约为21%；对应金刚石颗粒产量大体为（初步测算）分别为15亿克拉、25亿克拉、31亿克拉和37亿克拉，产量年均复合增速为25%左右。产能、产量和收入增速略高于行业年15-25%左右的增速。

纵向比较来看，截至到2011年，中南钻石、黄河旋风和豫金刚石金刚石产量分别约为31亿克拉、19亿克拉和10亿克拉，预计12年产量分别为37亿克拉、22亿克拉和14亿克拉，公司乃为金刚石行业产能、产量最大的企业。

2. 全资子公司郑州中南涉足黑色金属用超硬材料立方氮化硼（PCBN）生产。

中南钻石全资子公司郑州中南主要产品为立方氮化硼（PCBN）。PCBN硬度虽然低于金刚石，但是比普通的SiC、刚玉具有更高的硬度；同时，在黑色金属加工领域具有比金刚石更好的热稳定性、化学惰性，在黑色金属加工领域，未来替代硬质合金刀具的主流超硬材料当之无愧属于立方氮化硼。郑州中南的立方氮化硼下游客户主要是砂轮和刀具加工行业。2009-2011年收入和利润分别为0.43亿元、0.74亿元和1亿元；净利润分别为0.15亿元、0.3亿元和0.36亿元；净利率分别为35%，40%和36%；2012年1-7月份收入和利润分别为0.61亿元和0.21亿元；净利率为34%。相对于金刚石单晶颗粒，虽然其市场容量要小很多，但是竞争激烈程度也小一些，公司属于细分市场的龙头之一。

3. 全资控股子公司深圳中南为金刚石原料供应商。

深圳中南的主要产品为粉体芯块，粉体芯块是生产人造金刚石的主要原料。生产粉体芯块的主要原材料为石墨粉、金属触媒，其中部分石墨粉来源于江西碳素（深圳中南控股子公司）。深圳中南生产的粉体芯块全部用于中南钻石生产人造金刚石使用。

2009-2011年收入和利润分别为2.4亿元、3.2亿元和4.8亿元；净利润分别为0.25亿元、0.46亿元和0.97亿元；净利率分别为10%，14%和20%；2012年1-7月份收入和利润分别为2.6亿元和0.43亿元；净利率为16.5%。公司净利率属于持续走高的趋势。

深圳中南为中南钻石全资子公司，为公司核心原材料触媒供应商。

4. 控股孙公司江西碳素提供高纯鳞片石墨粉原材料。

江西碳素的主要产品包括人造金刚石用高纯鳞片石墨粉、锂电池负极材料石墨粉、高纯细结构石墨等，分别应用于人造金刚石生产、锂电池生产以及光伏产业和核电产业。其中高纯鳞片石墨粉主要供应给深圳中南，其他产品系接受客户委托进行加工，企业以收取加工费的方式获得收入。

2009-2011年收入和利润分别为0.38亿元、0.499亿元和0.93亿元；净利润分别为0.0315亿元、0.0893亿元和0.0611亿元；净利率分别为8%，18%和6.6%；2012年1-7月份收入和利润分别为0.66亿元和0.0548亿元；净利率为8%。

公司为中南钻石提供金刚石生产重要原材料之一的石墨，是公司不可或缺的重要战略资源。

结论：

1. 投资建议

主要观点：1）所收购资产中南钻石产近4年平均净利率达到了22%左右，盈利能力超超硬行业平均水平；2）在中南钻石保持现有盈利能力情况下，按照2012年3.52亿元净利润计算，被收购业务对应PE为11倍，收购后增厚12年EPS（完全摊薄）约为0.58元；3）乐观预计传统主业（缸套活塞等）全年贡献利润约700万元，贡献EPS约0.01元，仅占公司总利润的2%，所占比重十分微小，对公司业绩影响不大；4）在中南钻石毛利率、净利率不大幅下滑、公司传统缸套活塞等传统主业不大幅亏损情况下，乐观预计公司12年EPS约0.59元，对应PE为19倍，给予“推荐”评级。相对于金刚石行业主流企业22倍PE来看，合理股价中枢在13元左右。我们研判随着注入中南钻石资产，公司从传统缸套活塞等主业，转型为超硬材料生产企业，预计公司12-13年EPS为0.59元和0.67元，对应PE为19倍和16.9倍，给予“推荐”评级。我们建议投资者积极关注此类“资产注入型”的“技术性”投资机会。

2. 风险提示

中小盘估值调整的风险。

相关研究报告：

东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的中小市值股票。

新能源与电力设备小组简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的中小市值股票。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。