

业绩符合预期 大单晶将有序放量

——豫金刚石 (300064) 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持 (维持)

发布日期: 2017年04月28日

报告关键要素:

2016年,公司业绩符合预期。公司业绩增长主要源自大单晶、微米钻石线放量和饰品实现量产,且16年公司完成了非公开发行股份再融资;行业竞争加剧致盈利能力下滑。17年公司超硬材料业绩将持续增长,增量主要来自大单晶,同时重点关注“年产700万克拉宝石级钻石项目”进展;超硬材料制品业绩增长将受益于微米钻石线与饰品销量增长。预测公司2017-18年EPS分别为0.24元与0.34元,按04月27日9.38元收盘价计算,对应的PE分别为39.70倍与27.53倍。目前公司估值相对行业合理,维持公司“增持”投资评级。

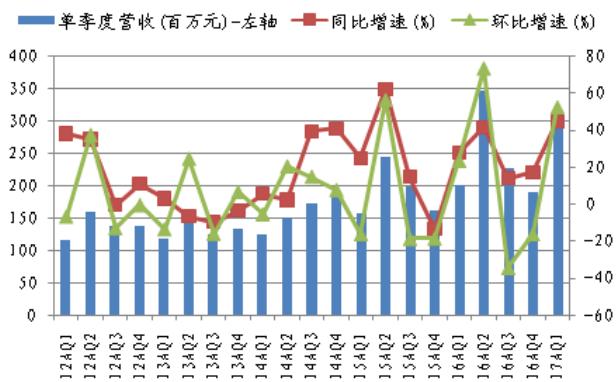
事件:

- **豫金刚石 (300064) 公布2016年年度报告及17年一季度报告。** 2016年,公司实现营业收入9.64亿元,同比增长26.36%;实现营业利润1.61亿元,同比增长25.21%;实现归属于上市公司股东的净利润1.38亿元,同比增长37.27%,基本每股收益0.18元,利润分配预案为拟每10股派发现金红利0.15元(含税)。17年一季度,公司实现营业收入2.90亿元,同比增长44.84%;实现营业利润4936万元,同比增长15.82%;实现归属于上市公司股东的净利润5616万元,同比增长31.95%,基本每股收益0.05元。

点评:

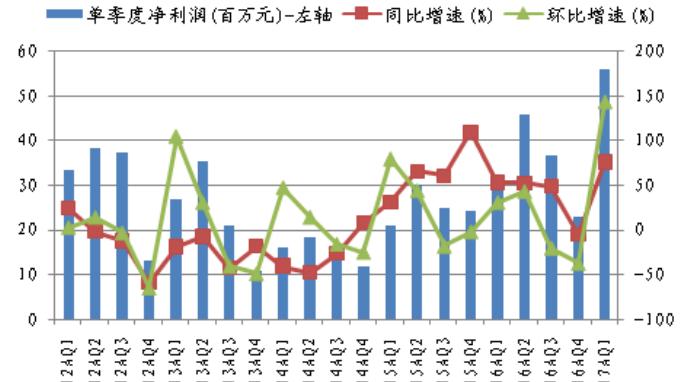
- **大单晶放量及微米钻石线销量增长致公司业绩增长。** 2016年,公司营收9.64亿元,同比增长26.36%;净利润1.38亿元,同比增长37.37%,业绩增长主要受益于超硬材料大单晶有序放量,同时微米钻石线放量与饰品成功实现销售。2016年,公司资产减值损失1547万元,同比增长599.77%,主要是计提应收账款坏账准备增加;营业外收入494万元,同比增长90.24%。

图1: 2012-17年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图2: 2012-17年公司单季度净利润及增速

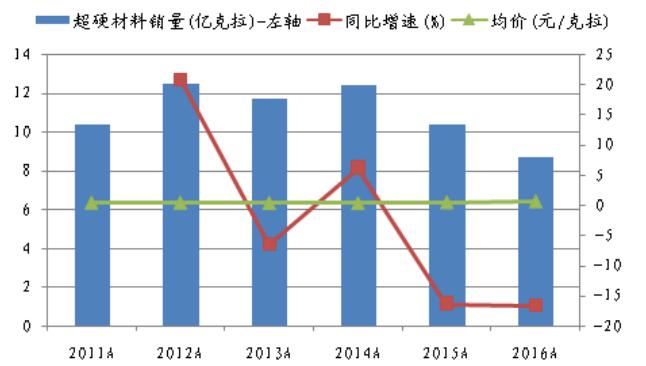


资料来源: Wind, 中原证券

17年一季度,公司营收2.90亿元,同比增长44.84%,主要是大单晶金刚石销量增长;净利润5616万元,同比增长75.77%;资产减值损失1381万元,同比增长337.85%,主要是应收账款计提的坏账损失增加;投资净收益2038万元,而16年一季度为-34万元,主要是募集资金购买理财产品利息收入

增加；营业外收入1120万元，而16年一季度仅为89万元，其中政府补助1115万元。公司专注于超硬材料产业链研发、产品开发与市场拓展，目前主营产品包括超硬材料和超硬材料制品两大类。

图3：2011-16年公司超硬材料销量、增速及均价



资料来源：Wind，中原证券

图4：2011-16年公司超硬材料营收、增速及占比



资料来源：Wind，中原证券

- **大单晶放量促超硬材料业绩增长 重点关注再融资项目进展。**公司超硬材料产品主要包括人造金刚石、大单晶金刚石和金刚石微粉。2011-15年，公司超硬材料销量总体在10亿克拉以上，但销量自15年以来持续回落，如16年销量仅8.71亿克拉，同比下降16.59%，下降原因在于传统人造金刚石需求下降以及行业竞争加剧。2015-16年销量虽然下滑，但对应超硬材料营收却逆势增长，如15年营收增长16.19%，16年实现营收5.47亿元，同比增长10.66%，显示超硬材料均价同比显著提升，如16年均价为0.63元/克拉，同比提升32.67%，提升原因在于超硬材料销量组成发生了变化，传统人造金刚石销量下滑，而大单晶系列产品自15年以来持续放量，该类产品具备较高售价且在超硬材料中营收占比也持续提升。而大单晶放量一方面受益于公司在此领域技术进一步提升，同时公司通过赞助郑开马拉松、出席“2016中国国际钻石产业高峰论坛”和线上线下影响活动，以增强市场对合成砖石的认识，从而提升公司品牌知名度和影响力。17年1月，华晶品牌—“慕蒂卡”珠宝体验中心在郑州高新企业加速器产业园开幕，公司通过互联网营销与展示中心立体感观相结合，加速推进大单晶金刚石在消费端布局。

再融资顺利完成 关注大单晶项目进展。15年9月，为加快实现大单晶金刚石产业化发展，将公司技术优势转化为市场优势，公司启动了非公开发行股票建设“年产700万克拉宝石级钻石项目”，其发行价格为8.71元/股，发行数量为5.27亿股，发行对象为5名特定投资者，其中郭留希为公司实际控制人。2016年，公司圆满完成了非公开发行股票再融资事项，实际发行股票5.27亿股，募集资金45.88亿元。至16年底，公司已完成一期房建和基础配套设施，部分设备已到位，正处于安装调试中。至17年3月底，该项目投资进度为2.04%，预计2020年1月底完全达产。公司正加大大单晶的市场推广力度，预计17年大单晶将进一步放量，成为公司超硬材料主要的业绩增长点。

表1: 公司非公开发行股票概况

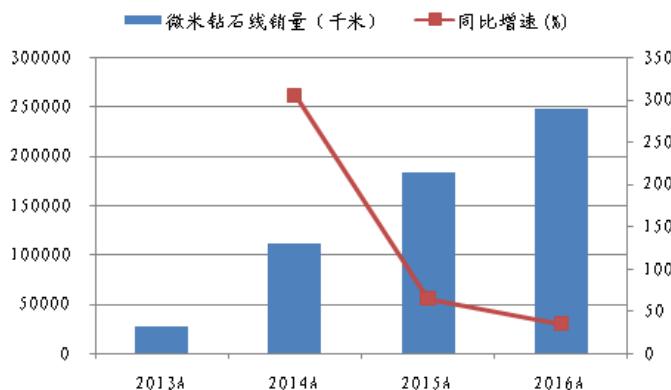
发行对象名称/姓名	认购金额(元)	认购股份(股)	比例
郭留希	1,000,000,003.73	114,810,563	21.80%
郑州冬青企业管理中心（普通合伙）	287,999,999.82	33,065,442	6.28%
北京天证远洋基金管理中心（有限合伙）	1,999,999,998.75	229,621,125	43.59%
北京天空鸿鼎投资中心（有限合伙）	800,000,008.21	91,848,451	17.44%
朱登营	499,999,997.51	57,405,281	10.90%
合计	4,588,000,008.02	526,750,862	100.00%

资料来源：公司公告，中原证券

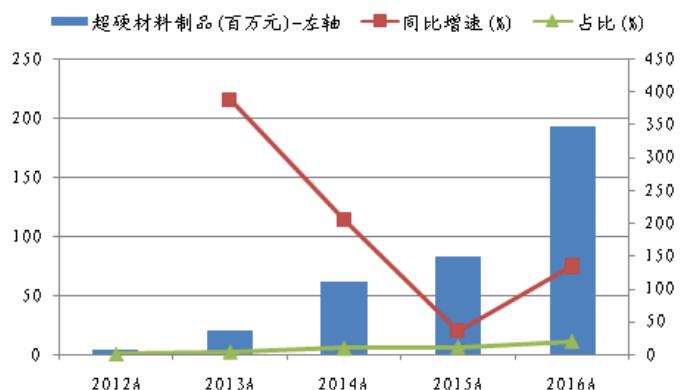
表2：公司15年非公开发行股票募投项目概况

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	年产700万克拉宝石级钻石项目	4,288,000,000.00	4,288,000,000.00
2	补充流动资金	300,000,008.02	300,000,008.02
	合计	4,588,000,008.02	4,588,000,008.02

资料来源：公司公告，中原证券

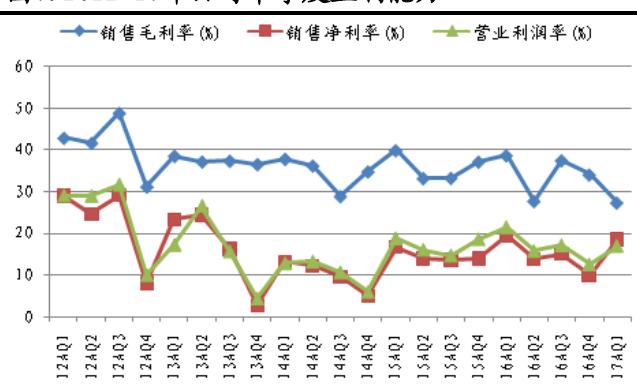
图5：2013-16年公司微米钻石线销量及增速


资料来源：公司公告，中原证券

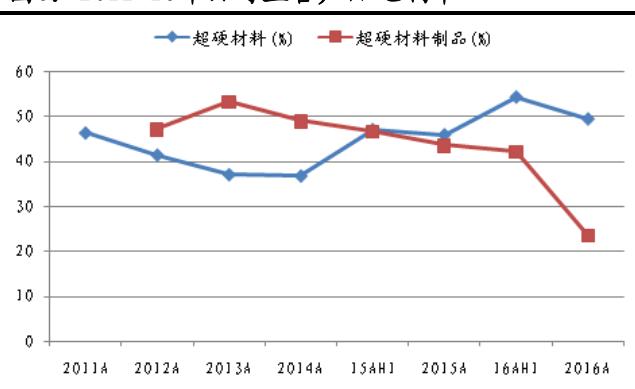
图6：2012-16年公司超硬材料制品营收、增速及占比


资料来源：Wind，公司公告，中原证券

- **微米钻石线放量和饰品入市促超硬材料制品业绩增长 预计17年增长延续。**公司超硬材料制品主要包括微米砖石线、超硬磨具(砂轮)以及饰品。2012年以来，公司微米钻石线取得重大技术和市场突破，近年来其在光伏行业领域的销量持续大幅增长，16年实现销量248351千米，同比增长35.12%，销量大幅增长主要受益于我国光伏行业增长，16年我国光伏新增装机容量34.54GW，其中分布式新增4.24GW，同比增长200%。同时，16年公司饰品成功实现销售，全年销量34.75万克。伴随微米钻石线销量增长及饰品实现批量销售，16年公司超硬材料制品实现营收1.94亿元，同比大幅增长133.88%。预计17年公司超硬材料业绩将持续增长，增长点在于微米钻石线销量将持续增长，且饰品销售将受益于品牌提升及进一步市场拓展。

图7: 2012-17年公司单季度盈利能力


资料来源：Wind，中原证券

图8：2011-16年公司主营产品毛利率


资料来源：Wind，中原证券

- **盈利能力回落 预计17年基本持平。**2016年公司销售毛利率为33.48%，较15年的35.37%回落1.89个百分点；17年第一季度销售毛利率为27.25%，同比显著回落11.36个百分点。单季度盈利能力显示：16年三季度以来总体持续回落。16年公司分项产品毛利率显示：超硬材料为49.55%，同比提升3.50

个百分点，主要是大单晶放量且具备较高附加值；超硬材料制品为23.63%，同比显著回落19.97个百分点，主要是行业竞争加剧致产品价格下滑所致。

公司长期注重技术研发和工艺创新，近年来研发投入在公司营收中占比均大于3%，16年研发投入3144万元，在公司营收中占比3.26%。2016年，公司新增授权专利65项，其中发明专利7项，实用新型专利58项；至16年底，公司累计获得授权专利324项，其中发明专利30项，实用新型专利294项。公司在人造金刚石领域具备显著行业地位，研发项目逐步量产为公司长远发展提供了支撑，伴随大单晶进一步放量，预计17年公司盈利能力总体持平。

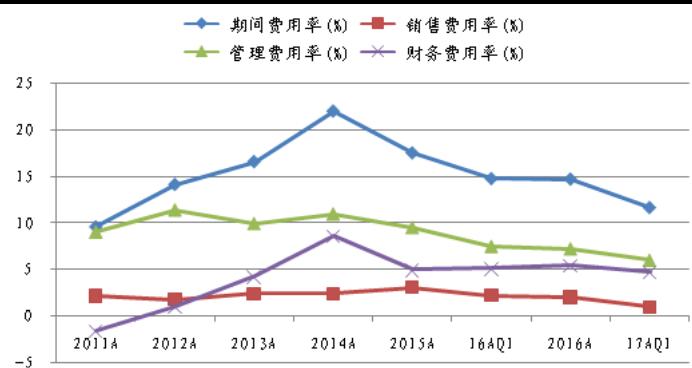
表3：公司主要研发项目概况

序号	项目名称	进展情况
1	HJ-200型高精度钻石培育一体机研发项目	研究阶段
2	HJ-800型自动化压机生产钻石网络群组研发项目	研究阶段
3	电镀微粉制品的研究开发	试生产阶段
4	彩色大单晶金刚石合成项目	研发试生产阶段
5	稀土、陶瓷等贵重材料专用微米钻石线的开发及应用	试生产阶段
6	年产60万公里树脂金刚石切割线项目	生产推广阶段
7	大腔体合成高产宝石级白色钻石的技术研发项目	结项
8	人造大单晶刀具制备工艺的研究与开发	结项
9	大直径周边磨砂轮	结项
10	高性能陶瓷金刚石砂轮	结项

资料来源：公司公告，中原证券

- **三项费用率持续回落 预计17年稳中略降。** 2011-14年，公司三项费用率总体持续提升。2015年以来则持续回落，16年公司三费合计支出1.43亿元，同比增长6.25%，对应三项费用率为14.78%，较15年的17.58%回落2.80个百分点。具体至分项费用：销售费用支出1956万元，同比下降16.30%；管理费用为7007万元，同比下降3.86%；财务费用为5290万元，同比增长39.63%。公司17年业绩将持续增长，同时管理能力总体提升，预计17年费用率仍有望稳中略降。

图9：2011-17年公司三项费用率



资料来源：Wind，中原证券

- **盈利预测与投资建议：** 预测公司2017年与2018年EPS分别为0.24元与0.34元，按04月27日9.38元收盘价计算，对应的PE分别为39.70倍与27.53倍。目前公司估值相对行业合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：** 系统风险；经济下滑超预期；行业竞争加剧；项目进展和市场拓展低于预期。

盈利预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	964.42	1424.69	1885.40	2325.95
增长比率 (%)	26.36	47.73	32.34	23.37
净利润 (百万元)	137.56	284.85	410.79	521.57
增长比率 (%)	37.27	107.07	44.21	26.97
每股收益 (元)	0.11	0.24	0.34	0.43
市盈率(倍)	82.20	39.70	27.53	21.68

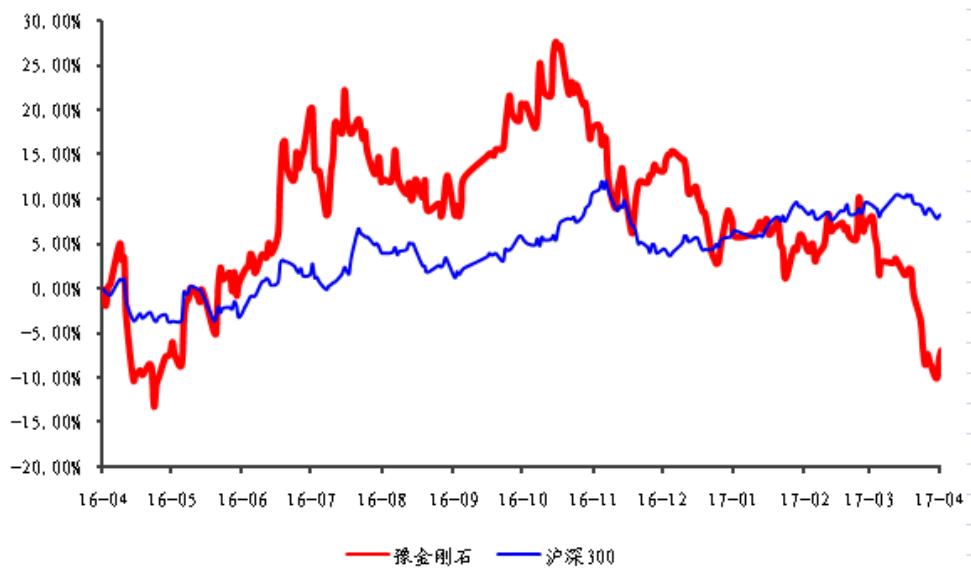
市场数据 (2016年04月27日)

收盘价 (元)	9.38
一年内最高/最低 (元)	12.85/8.50
沪深300指数	3434.07
市净率 (倍)	1.70
流通市值 (亿元)	55.68

基础数据 (2017年03月31日)

每股净资产 (元)	5.55
每股经营现金流 (元)	(0.01)
毛利率 (%)	27.25
净资产收益率-摊薄 (%)	0.84
资产负债率 (%)	23.70
总股本/流通股 (万股)	120548/60560
B股/H股 (万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



附：公司盈利预测

资产负债表				利润表					
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5738.6	4718.6	5061.2	5592.1	营业收入	964.4	1424.7	1885.4	2326.0
现金	3876.7	2432.6	2319.7	2406.0	营业成本	641.6	917.0	1198.2	1467.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税费	6.4	7.8	10.4	12.8
应收票据	75.8	114.0	150.8	186.1	销售费用	19.6	28.5	36.8	45.1
应收款项	433.4	608.1	813.0	1008.1	管理费用	70.1	102.6	133.9	162.8
存货	343.5	504.4	659.0	807.3	财务费用	52.9	38.0	22.0	22.0
其他	1009.1	1059.6	1118.6	1184.7	资产减值损失	15.5	18.8	16.6	15.4
非流动资产	3076.8	3354.6	3601.8	3765.4	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	64.2	64.0	64.0	64.0	投资收益	2.3	25.0	20.0	20.0
固定资产	1471.4	1603.1	1764.3	1936.4	营业利润	160.8	337.0	487.6	620.0
无形资产	130.7	124.2	118.0	112.1	营业外收入	4.9	4.0	4.0	4.0
其他	1410.5	1563.4	1655.6	1652.9	营业外支出	0.5	0.5	0.5	0.5
资产总计	8815.4	8073.2	8663.1	9357.5	利润总额	165.2	340.5	491.1	623.5
流动负债	1176.6	454.4	566.4	673.8	所得税	25.9	52.8	76.2	96.6
短期借款	669.3	0.0	0.0	0.0	净利润	139.3	287.7	414.9	526.8
应付帐款	72.5	100.9	131.8	161.5	少数股东权益	1.7	2.9	4.1	5.3
预收帐款	60.5	83.5	106.6	128.6	归属母公司净利润	137.6	284.9	410.8	521.6
其他	374.2	270.0	328.1	383.7	EPS (元)	0.18	0.24	0.34	0.43
长期负债	919.5	611.8	674.6	735.0					
长期借款	375.0	375.0	375.0	375.0					
其他	544.5	236.8	299.6	360.0					
负债合计	2096.1	1066.2	1241.1	1408.7					
股本	1205.5	1205.5	1205.5	1205.5					
资本公积	4733.5	4733.5	4733.5	4733.5					
未分配利润	618.5	874.8	1244.5	1714.0					
少数股东权益	84.8	87.7	91.9	97.1					
母公司所有者权益	6634.5	6919.3	7330.1	7851.7					
负债及权益合计	8815.4	8073.2	8663.1	9357.5					
现金流量表					主要财务比率				
						2016A	2017E	2018E	2019E
	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标				
经营活动现金流	37.5	-387.6	69.5	208.2	每股收益	0.18	0.24	0.34	0.43
净利润	139.3	287.7	414.9	526.8	每股经营现金	2.91	-1.19	-0.09	0.07
资产减值准备	15.5	18.8	16.6	15.4	每股净资产	5.50	5.74	6.08	6.51
折旧摊销	149.8	135.4	147.7	161.5	增长率				
财务费用	52.9	38.0	22.0	22.0	营业收入增长率	26.4%	47.7%	32.3%	23.4%
投资收益	2.3	25.0	20.0	20.0	营业利润增长率	25.2%	109.6%	44.7%	27.1%
营运资金变动	0.0	-842.5	-511.7	-497.5	净利润增长率	37.3%	107.1%	44.2%	27.0%
投资活动现金流	-1605.6	-176.8	-160.3	-100.0	获利能力				
资本支出	0.0	-202.0	-180.3	-120.0	毛利率	33.5%	35.6%	36.4%	36.9%
其他投资	-1605.6	25.2	20.0	20.0	净利率	14.3%	20.0%	21.8%	22.4%
筹资活动现金流	5075.6	-871.1	-22.0	-22.0	ROE	2.1%	4.1%	5.6%	6.6%
借款变动	0.0	-163.9	0.0	0.0	ROIC	2.3%	5.4%	6.5%	7.4%
其他	5075.6	-707.3	-22.0	-22.0	偿债能力				
现金净增加额	3507.5	-1435.5	-112.8	86.2	资产负债率	26.0%	12.3%	13.3%	16.7%
					流动比率	4.88	10.38	8.94	8.30
					速动比率	4.59	9.27	7.77	7.10
					营运能力				
					资产周转率	0.16	0.17	0.23	0.26
					存货周转率	2.10	2.16	2.06	2.00
					应收帐款周转率	2.65	2.84	2.78	2.68
					估值比率				
					PE	52.23	39.70	27.53	21.68
					PB	1.70	1.63	1.54	1.44

资料来源：公司报表、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。