

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,442/1,224
总市值/流通(百万元)	10,687/9,071
上证综指/深圳成指	3,361/13,328
12个月最高/最低(元)	12.68/2.42

相关研究报告：

- 《黄河旋风-600172-2021年一季报点评：收入大幅增长，受益培育钻石需求爆发经营质量有望底部反转》——2021-05-04
 《黄河旋风-600172-重大事件快评：顺德IPP产业基地落地，开启IPP无担保模式》——2017-11-28
 《黄河旋风-600172-2017年三季报点评：主营业务稳健增长，名匠IPP模式打造智能制造新标杆》——2017-11-08
 《黄河旋风-600172-2012年三季报点评：前三季度净利润同比增长20%》——2012-11-08
 《黄河旋风-600172-2012年半年报点评：盈利能力和平产能不断提升》——2012-07-31

证券分析师：吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519120001

联系人：田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

联系人：年亚颂

E-MAIL: nianyasong@guosen.com.cn

证券分析师：李雨轩

E-MAIL: liyuxuan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521100001

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

黄河旋风(600172)

买入

(维持评级)

2022年01月31日

财报点评

培育钻石行业高景气，公司扭亏为盈

● 2021年实现归母净利润4,100万元，完成扭亏目标

公司发布2021年度业绩预盈公告，预计全年实现归母净利润0.41亿元，同比大幅扭亏为盈。单季度看，公司21Q4实现归母净利润51万元，环比大幅下滑主要系非经常损益-0.64亿元，从扣非归母净利润看21Q1/Q2/Q3/Q4分别为0.09/0.14/0.19/0.64亿元，环比逐季改善显著，主要系公司2021年回归超硬材料主业，充分受益于下游培育钻石行业爆发，经营实现底部反转，业绩成功扭亏为盈。

● 超硬材料行业高景气，公司有望走出泥沼打开新的成长空间

1) 工业金刚石需求旺盛，行业持续涨价公司充分受益：随着我国传统制造业技术升级、新兴产业快速发展，超硬材料需求持续提升，我国人造金刚石总产量在2020年首次超过200亿克拉。由于需求提升且大量压机转为生产培育钻石带来格局改善，公司工业金刚石产品满产满销，且持续提价，经营效益大幅向好；2) 培育钻石行业爆发式增长持续验证，公司积极扩产响应：根据GJEPC数据披露2019-2021年印度培育钻石全年毛坯进口额分别为：2.63/4.40/11.30亿美元，CAGR为107.10%，2021年同比+156.99%，有力证明下游需求旺盛且还在快速提升，此背景下公司持续扩充培育钻石产能，将深度受益培育钻石行业爆发。

● 投资建议：维持“买入”评级

公司长期聚焦超硬材料，积累了雄厚的技术储备和优秀的科研团队，目前出清历史包袱、回归主业，受益于2018年以来培育钻石行业爆发以及工业金刚石连续提价，公司作为行业领先企业有望深度受益。由于疫情、洪灾、限电限产等多重不利因素影响生产经营，我们下调盈利预测，预计2021-2023年净利润为0.41/3.07/5.01亿元（前值1.10/3.98/7.07亿元），对应260/35/21倍PE，维持“买入”评级。

● 风险提示：

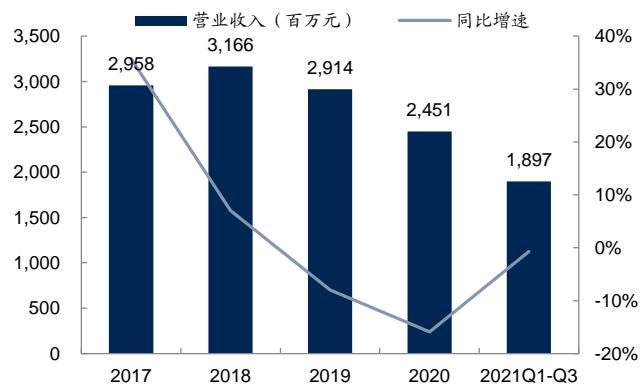
行业竞争加剧；产能扩张不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

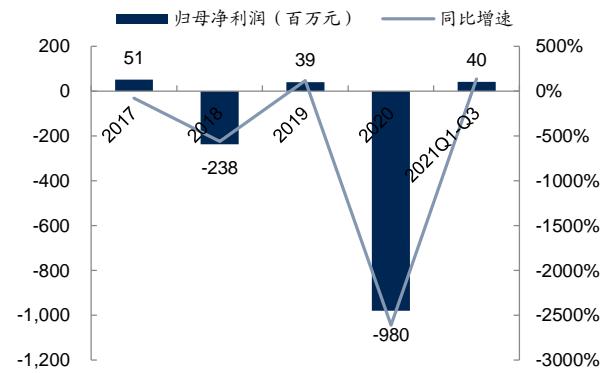
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2450.50	2531.65	2961.54	3591.85
(+/-%)	-15.90%	3.31%	16.98%	21.28%
净利润(百万元)	(980.42)	41.07	306.55	500.88
(+/-%)	-2609.90%	-104.19%	646.50%	63.39%
摊薄每股收益(元)	-0.68	0.03	0.21	0.35
EBIT Margin	4.99%	14.00%	19.87%	21.30%
净资产收益率(ROE)	-30.46%	1.30%	13.58%	29.37%
市盈率(PE)	(10.90)	260.24	34.86	21.34
EV/EBITDA	33.20	24.00	18.24	15.76
市净率(PB)	3.32	3.39	4.73	6.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

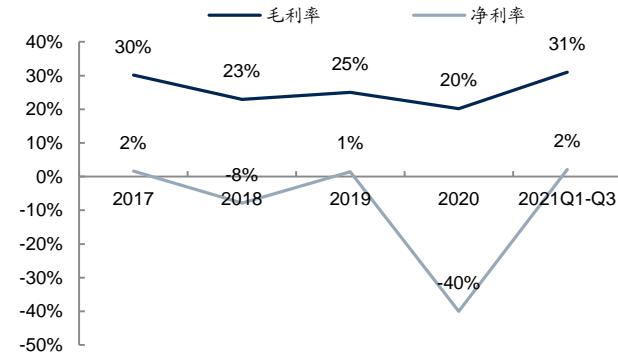
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 黄河旋风 21 年前三季度营业收入同比增速提升


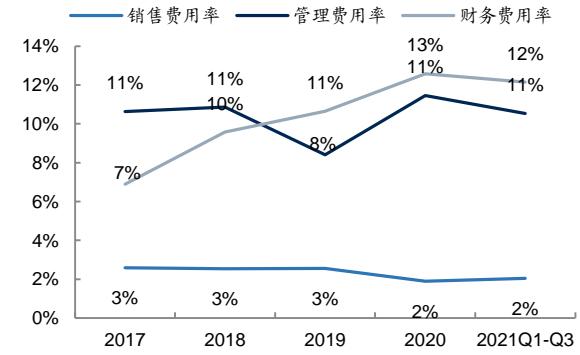
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 黄河旋风 21 年 Q1-Q3 归母净利润同比+135.07%


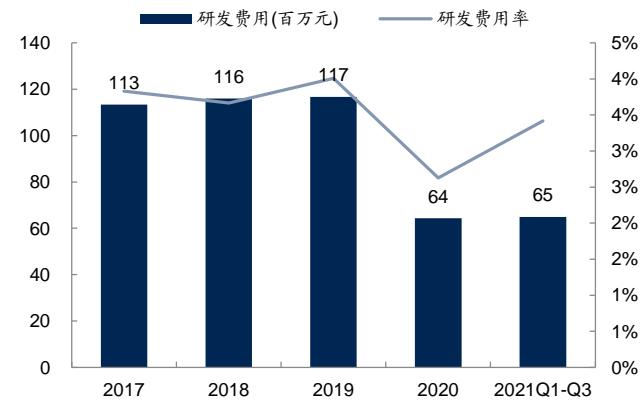
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 黄河旋风盈利能力有所回升


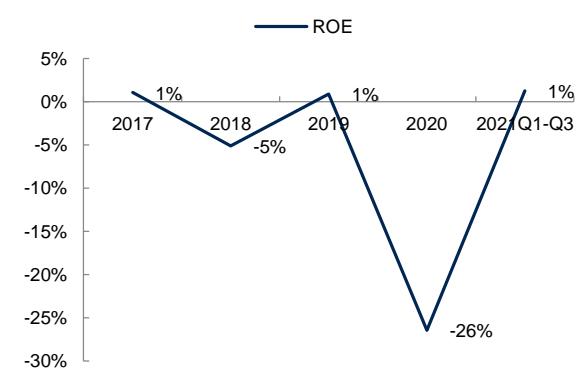
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 黄河旋风期间费用率基本稳定


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 黄河旋风研发费用 21 年前三季度有所增长


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 黄河旋风 ROE21 年前三季度明显反转


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值

公司	投资评级	市值(亿元)	股价(元) 20220128	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
中兵红箭	买入	256.23	18.40	0.20	0.34	0.72	93.32	54.12	25.68
力量钻石	买入	139.46	231.00	1.61	3.61	7.00	143.48	63.99	33.00
				平均值		118.40		59.05	29.34
黄河旋风	买入	106.87	7.41	-0.68	0.03	0.21	-	260.24	34.86

资料来源：wind, 国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1365	1185	1185	1245	营业收入	2451	2532	2962	3592
应收款项	960	1047	1269	1478	营业成本	1956	1845	1990	2366
存货净额	811	751	774	944	营业税金及附加	45	34	42	55
其他流动资产	368	373	430	530	销售费用	47	51	59	72
流动资产合计	3504	3356	3658	4196	管理费用	280	247	282	334
固定资产	5587	5993	6338	6499	财务费用	308	294	259	235
无形资产及其他	279	273	267	261	投资收益	(0)	7	8	5
投资性房地产	596	596	596	596	资产减值及公允价值变动	247	(25)	(25)	(25)
长期股权投资	6	3	(0)	(4)	其他收入	(984)	0	0	(0)
资产总计	9971	10220	10859	11548	营业利润	(923)	42	312	510
短期借款及交易性金融负债	3629	4292	5463	6262	营业外净收支	(75)	0	0	0
应付款项	1615	1042	1268	1501	利润总额	(998)	42	312	510
其他流动负债	504	601	591	693	所得税费用	(18)	1	5	9
流动负债合计	5748	5935	7323	8456	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	321	381	431	481	归属于母公司净利润	(980)	41	307	501
其他长期负债	683	753	847	906					
长期负债合计	1004	1133	1278	1386					
负债合计	6753	7068	8601	9843					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	3218	3152	2258	1705					
负债和股东权益总计	9971	10220	10859	11548					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	-0.68	0.03	0.21	0.35	净利润	(980)	41	307	501
每股红利	0.15	0.07	0.83	0.73	资产减值准备	96	41	26	15
每股净资产	2.23	2.19	1.57	1.18	折旧摊销	403	385	469	538
ROIC	2%	5%	7%	9%	公允价值变动损失	(247)	25	25	25
ROE	-30%	1%	14%	29%	财务费用	308	294	259	235
毛利率	20%	27%	33%	34%	营运资本变动	760	(398)	35	(70)
EBIT Margin	5%	14%	20%	21%	其它	(96)	(41)	(26)	(15)
EBITDA Margin	21%	29%	36%	36%	经营活动现金流	(64)	53	835	994
收入增长	-16%	3%	17%	21%	资本开支	30	(852)	(860)	(732)
净利润增长率	-2610%	-104%	647%	63%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	68%	69%	79%	85%	投资活动现金流	30	(849)	(856)	(729)
息率	2.0%	1.0%	11.2%	9.9%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	-10.9	260.2	34.9	21.3	负债净变化	(229)	60	50	50
P/B	3.3	3.4	4.7	6.3	支付股利、利息	(210)	(107)	(1201)	(1054)
EV/EBITDA	33.2	24.0	18.2	15.8	其它融资现金流	1272	662	1172	799
					融资活动现金流	394	615	21	(205)
					现金净变动	360	(180)	0	60
					货币资金的期初余额	1004	1365	1185	1185
					货币资金的期末余额	1365	1185	1185	1245
					企业自由现金流	1313	(516)	222	487
					权益自由现金流	2357	(63)	1188	1054

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032