

黄河旋风 (600172. SH)

受益于培育钻石行业高景气，22H1 归母净利润同比增长 192%

买入

核心观点

22H1 归母净利润 0.7 亿元，同比+192%。公司 22H1 实现收入 12.75 亿元，同比减少 3.49%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 192.22%。业绩同比大幅增长主要系公司进行了超硬材料主业产品结构调整，提升高毛利培育钻石的产销规模，同时加强工业金刚石产品研发、提高产出，主业盈利能力有所提升所致。**单季度看**，22Q1/Q2 收入 6.05/6.70 亿元，同比变动-4.04%/-2.98%；归母净利润 0.29/0.41 亿元，同比变动+179.05%/+202.13%，业绩逐季改善。**盈利能力看**，公司毛利率/净利率为 36.55%/5.49%，同比变动+4.82%/+3.68 个 pct，培育钻石产销量提升大幅提高公司盈利能力。**期间费用看**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.44%/7.24%/13.73%/3.55%，同比变动+0.56%/+0.04%/+2.33%/+0.73pct，财务费用率同比增长主要系公司长期借款较 21 年底增加 2.29 亿元带来的利息支出增加所致。

培育钻石品质领先，有望充分受益行业高景气。公司培育钻石产品经过 20 多年的技术积累，先后完成了 1-20 克拉高品质无色及彩色培育钻石合成技术开发，颜色等级达到国际领先水平，90%以上产品达到钻石颜色最高等级 D 级，当前产品定位中高端，质量稳定、颜色优势明显，市场认可度高。**印度 GJEPC 数据显示**，2022 年 1-7 月印度培育钻石毛坯进口额 10.08 亿美元，同比增长 63.84%；印度培育钻石裸钻出口额 10.07 亿美元，同比增长 72.53%；进口额/出口额渗透率分别为：8.56%/6.98%。现阶段培育钻石行业快速成长、渗透率仍处较低水平潜在空间巨大，公司产品品质领先有望充分受益。

定增获证监会受理，加码培育钻石扩产。4 月 7 日，公司公布定增预案，拟非公开发行 1.12-1.47 亿股，募集资金总额 8-10.5 亿元，以用于培育钻石产业化项目建设、补充流动资金及偿还银行贷款。其中，8 亿元投向培育钻石产业化项目、剩余资金用于补充流动资金及偿还银行贷款。公司控股股东黄河实业的全资子公司昶晟控股拟全额现金认购。8 月 11 日，公司定增获得证监会受理，通过此次增发，公司一方面为培育钻石产能加速扩张提供资金支持，另一方面可优化公司财务结构，改善公司盈利能力。

风险提示：下游行业需求大幅下滑；行业竞争加剧；债务风险。

投资建议：公司是国内培育钻石生产领先企业，目前逐步出清历史包袱、回归主业，2021 年实现业绩扭亏为盈，经营现金流大幅改善。定增将进一步解决公司扩产资金压力、改善财务状况，行业高景气下公司经营有望大幅向好，我们预计 22-24 年归母净利润为 3.06/5.92/7.79 亿元，对应 PE 值为 49/25/19 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,451	2,652	2,928	3,708	4,237
(+/-%)	-15.9%	8.2%	10.4%	26.6%	14.3%
净利润(百万元)	-980	43	306	592	779
(+/-%)	-2609.9%	-104.4%	610.6%	93.6%	31.6%
每股收益(元)	0.68	0.03	0.21	0.41	0.54
EBIT Margin	5.0%	17.6%	23.5%	27.2%	28.8%
净资产收益率(ROE)	-30.5%	1.3%	11.5%	28.8%	37.9%
市盈率(PE)	-15.3	348.6	49.1	25.3	19.3
EV/EBITDA	41.4	26.8	18.0	14.6	12.8
市净率(PB)	4.66	4.60	5.66	7.29	7.29

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

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

10.40 元

总市值/流通市值

14997/13270 百万元

52 周最高价/最低价

12.68/7.21 元

近 3 个月日均成交额

502.17 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

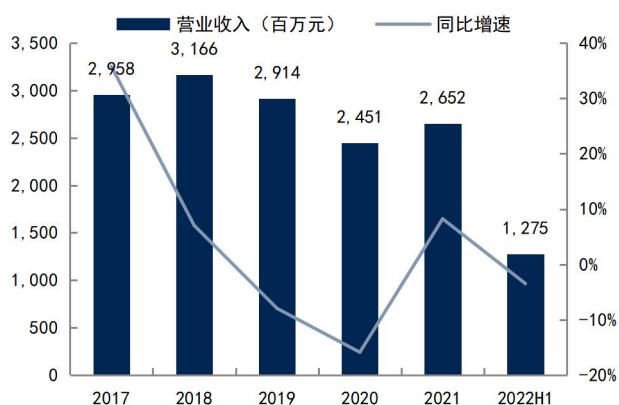
《黄河旋风 (600172.SH) -受益培育钻石行业高景气，公司业绩大幅扭亏为盈》——2022-04-25

《黄河旋风 (600172.SH) -大股东定增加速扩产，经营有望持续改善》——2022-04-07

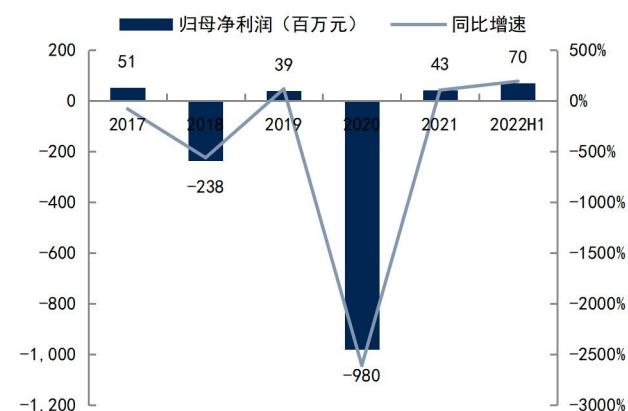
《黄河旋风-600172-2021 年业绩预告点评：培育钻石行业高景气，公司扭亏为盈》——2022-01-31

《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 产业基金落地，开启 IPP 无担保模式》——2017-11-28

图1: 黄河旋风 2022H1 营收同比-3.49%


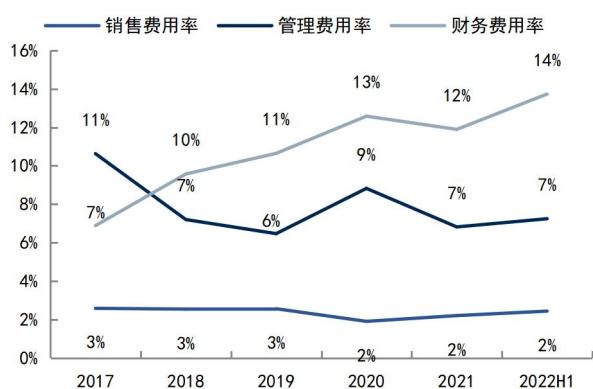
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 黄河旋风 2022H1 归母净利润同比+192.22%


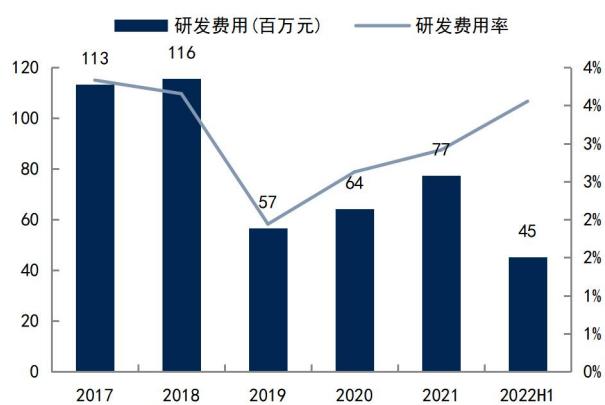
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 黄河旋风盈利能力显著提升

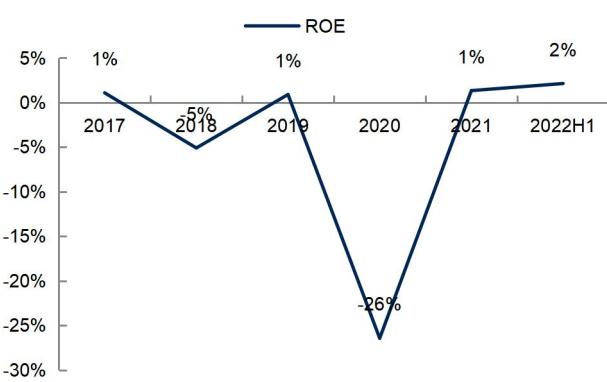

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄河旋风财务费用率小幅上升


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 黄河旋风研发费用率稳步提升


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 黄河旋风 ROE 显著上升


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价 20220830	EPS				PE			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
中兵红箭	买入	442.56	31.78	0.34	0.93	1.17	1.43	93.47	34.15	27.23	22.22
力量钻石	买入	249.34	206.50	3.97	4.63	7.47	10.62	52.02	44.60	27.64	19.45
四方达	买入	74.68	15.37	0.19	0.33	0.50	0.63	80.89	46.68	30.61	24.33
沃尔德	未评级	37.26	46.57	1.19	1.19	1.95	2.89	39.13	39.15	23.88	16.13
						平均值		66.38	41.14	27.34	20.53
黄河旋风	买入	149.99	10.40	0.03	0.21	0.41	0.54	346.67	49.02	25.34	19.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1365	1925	1431	1574	1643	营业收入	2451	2652	2928	3708	4237
应收款项	960	917	1028	1346	1497	营业成本	1956	1835	1859	2224	2471
存货净额	811	790	665	836	945	营业税金及附加	45	35	41	56	60
其他流动资产	368	243	371	455	482	销售费用	47	58	65	78	92
流动资产合计	3504	3875	3495	4211	4566	管理费用	216	181	188	237	270
固定资产	5587	5943	6117	6080	6047	研发费用	64	77	88	106	124
无形资产及其他	279	276	270	264	258	财务费用	308	315	307	286	279
投资性房地产	596	600	600	600	600	投资收益	(0)	(4)	4	(0)	(0)
长期股权投资	6	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	247	69	(25)	(25)	(25)
资产总计	9971	10701	10488	11161	11478	其他收入	(1048)	(239)	(88)	(106)	(124)
短期借款及交易性金融负债	3629	5285	5522	6459	6659	营业利润	(923)	54	360	696	917
应付款项	1615	844	1048	1287	1314	营业外净收支	(75)	(74)	0	0	0
其他流动负债	504	523	480	570	660	利润总额	(998)	(20)	360	696	917
流动负债合计	5748	6652	7051	8316	8632	所得税费用	(18)	(63)	54	104	137
长期借款及应付债券	321	458	458	458	458	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	683	330	330	330	330	归属于母公司净利润	(980)	43	306	592	779
长期负债合计	1004	788	788	788	788	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	6753	7439	7838	9103	9420	净利润	(980)	43	306	592	779
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	96	(145)	9	(0)	(1)
股东权益	3218	3261	2650	2058	2058	折旧摊销	403	371	580	646	690
负债和股东权益总计	9971	10701	10488	11161	11478	公允价值变动损失	(247)	(69)	25	25	25
						财务费用	308	315	307	286	279
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	760	(1066)	58	(245)	(170)
每股收益	(0.68)	0.03	0.21	0.41	0.54	其它	(96)	145	(9)	0	1
每股红利	0.15	0.23	0.64	0.82	0.54	经营活动现金流	(64)	(721)	969	1017	1324
每股净资产	2.23	2.26	1.84	1.43	1.43	资本开支	0	(641)	(782)	(628)	(676)
ROIC	3%	-15%	8%	11%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-30%	1%	12%	29%	38%	投资活动现金流	(0)	(642)	(782)	(628)	(676)
毛利率	20%	31%	37%	40%	42%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	18%	23%	27%	29%	负债净变化	(229)	137	0	0	0
EBITDA Margin	21%	32%	43%	45%	45%	支付股利、利息	(210)	(326)	(917)	(1184)	(779)
收入增长	-16%	8%	10%	27%	14%	其它融资现金流	1303	2301	237	937	200
净利润增长率	-2610%	-104%	611%	94%	32%	融资活动现金流	425	1923	(680)	(247)	(579)
资产负债率	68%	70%	75%	82%	82%	现金净变动	360	560	(494)	142	70
息率	1.4%	2.2%	6.1%	7.9%	5.2%	货币资金的期初余额	1004	1365	1925	1431	1574
P/E	(15.3)	348.6	49.1	25.3	19.3	货币资金的期末余额	1365	1925	1431	1574	1643
P/B	4.7	4.6	5.7	7.3	7.3	企业自由现金流	0	(2356)	440	629	882
EV/EBITDA	41.4	26.8	18.0	14.6	12.8	权益自由现金流	0	82	416	1322	845

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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