

化妆品组

惠丰钻石 (839725.BJ) 买入 (维持评级)

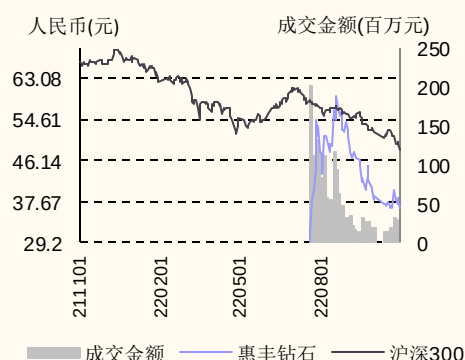
公司点评

市场价格 (人民币): 36.30 元

业绩持续靓丽, 看好景气延续

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.46
已上市流通 A 股(亿股)	0.11
总市值(亿元)	16.75
年内股价最高最低(元)	59.60/29.20
沪深 300 指数	3541



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	142	219	396	569	762
营业收入增长率	31.21%	53.93%	80.41%	43.87%	33.78%
归母净利润(百万元)	32	56	86	129	177
归母净利润增长率	103.22%	73.02%	54.29%	49.04%	37.41%
摊薄每股收益(元)	0.996	1.672	1.87	2.79	3.84
每股经营性现金流净额	1.17	0.76	0.69	0.96	1.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.61%	28.23%	13.96%	17.84%	20.50%
P/E	5.50	38.88	19.38	13.01	9.47
P/B	1.24	10.97	2.71	2.32	1.94

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10.28 公司公告 1-3Q22 营收 3.18 亿元、同增 110%，归母净利润 5879 万元、同增 54.75%、靠近此前业绩预告下限。单三季度营收 1.3 亿元、同增 138.8%、环比增 14.8%，归母净利 2015 万元、同增 58.94% (较 Q2 略有提速)、环比降 19.37%。
- 收入端增长靓丽主要系下游光伏/特种陶瓷/第三代半导体等景气度持续向好、需求旺盛，各产品实现量价齐升；利润增速低于收入增速及 Q3 利润端环比下降主要系低毛利的低强度产品占比提升拉低毛利率。

经营分析

- 产品结构变化拖累毛利率/净利率表现，规模效应带动费用率下行。3Q22 毛利率 31.13% (同比-6.89PCT、环比-3.4PCT)，主要系低毛利的低强度产品占比提升，期间费用率 9.62% (-4.82PCT)，其中销售费用率 0.82% (-1.1PCT) / 管理费用率 3.98% (-2.81PCT) / 研发费用率 4.96% (+0.67PCT、持续加码研发)，净利率 15.46% (同比-7.77PCT、环比-6.55PCT)。Q3 末存货较年初增加 94.54%，应收账款较年初增加 107.58%。1-3Q22 经营活动现金流量净额-7226 万元 (去年同期 474 万元)、主要系采用电汇方式支付材料款增加所致。
- 下游行业需求扩容，产能提升+产品升级，业绩增长动力足。1) 金刚石微粉：短中期光伏新增装机高景气确定性高+第三代半导体持续景气/应用渗透率提升，拉动需求快速增长。2) 培育钻石：22 年 8 月成功研发生产出培育钻石产品、已达到可售标准，目前小批量设备进行生产，预计年底 MPCVD 设备装机 30 台+，逐步贡献业绩增量。

投资建议

- 金刚石微粉隐形冠军，下游 (光伏/第三代半导体) 需求旺盛+产能扩张望拉动业绩持续快速增长。维持盈利预测，预计 22~24 年归母净利润 0.86/1.29/1.77 亿元，同增 54%/49%/37%，对应 22~24 年 PE 19/13/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 原材料涨价，下游行业景气度不及预期，产品研发不及预期，限售股解禁。

相关报告

1. 《金刚石微粉制造专家乘风起，蓄力 CVD 培育钻-惠丰钻石首次覆盖》，2022.10.25

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	109	142	219	396	569	762
增长率		31.2%	53.9%	80.4%	43.9%	33.8%
主营业务成本	-68	-81	-129	-258	-366	-479
%销售收入	62.7%	57.0%	58.9%	65.1%	64.2%	63.0%
毛利	40	61	90	138	204	282
%销售收入	37.3%	43.0%	41.1%	34.9%	35.8%	37.0%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-3	-5
%销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-3	-3	-4	-5	-6	-8
%销售收入	2.5%	2.4%	1.9%	1.2%	1.0%	1.0%
管理费用	-9	-9	-11	-16	-23	-30
%销售收入	8.2%	6.3%	5.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-7	-10	-12	-20	-30	-42
%销售收入	6.7%	7.0%	5.6%	5.0%	5.3%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	21	38	61	95	142	198
%销售收入	19.0%	26.4%	27.8%	24.1%	24.9%	25.9%
财务费用	-4	-4	-3	1	3	2
%销售收入	3.3%	2.8%	1.3%	-0.3%	-0.6%	-0.3%
资产减值损失	-1	-1	-3	-4	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	18	37	65	98	146	201
营业利润率	17.0%	25.9%	29.5%	24.8%	25.7%	26.4%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	19	37	65	98	146	201
利润率	17.2%	26.0%	29.6%	24.8%	25.7%	26.4%
所得税	-2	-4	-8	-12	-18	-24
所得税率	11.5%	11.2%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	17	33	57	86	129	177
少数股东损益	1	0	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	16	32	56	86	129	177
净利率	14.7%	22.7%	25.5%	21.8%	22.6%	23.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	17	33	57	86	129	177
少数股东损益	1	0	1	0	0	0
非现金支出	3	4	9	11	14	19
非经营收益	3	4	2	4	1	1
营运资金变动	-24	-2	-42	-69	-100	-110
经营活动现金净流	-2	38	25	32	44	86
资本开支	-5	-6	-4	-150	-121	-61
投资	0	-16	10	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-5	-22	6	-150	-121	-61
股权募资	0	0	6	351	0	0
债权募资	11	-7	15	-14	5	2
其他	21	-26	-41	-19	-27	-36
筹资活动现金净流	32	-33	-20	318	-22	-34
现金净流量	25	-17	11	199	-99	-9

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	37	25	56	254	155	145
应收款项	68	83	104	164	236	315
存货	89	87	113	173	245	322
其他流动资产	6	17	11	11	12	14
流动资产	200	213	283	602	648	796
%总资产	78.6%	78.6%	81.8%	74.7%	67.6%	69.2%
长期投资	2	2	2	2	2	2
固定资产	42	45	43	166	255	279
%总资产	16.4%	16.5%	12.5%	20.7%	26.5%	24.2%
无形资产	8	9	10	30	50	70
非流动资产	54	58	63	203	311	355
%总资产	21.4%	21.4%	18.2%	25.3%	32.4%	30.8%
资产总计	255	271	346	805	959	1,151
短期借款	31	19	25	16	21	23
应付款项	37	41	50	89	128	169
其他流动负债	26	36	45	61	68	77
流动负债	94	96	121	166	218	268
长期贷款	0	0	12	12	12	12
其他长期负债	40	27	10	3	2	2
负债	134	123	142	181	232	282
普通股股东权益	117	143	198	619	722	864
其中：股本	33	33	34	46	46	46
未分配利润	61	85	128	197	300	442
少数股东权益	4	5	6	6	6	6
负债股东权益合计	255	271	346	805	959	1,151

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.490	0.996	1.672	1.873	2.791	3.835
每股净资产	3.600	4.405	5.923	13.410	15.643	18.711
每股经营现金净流	-0.054	1.166	0.756	0.690	0.958	1.874
每股股利	0.200	0.220	0.000	0.375	0.558	0.767
回报率						
净资产收益率	13.61%	22.61%	28.23%	13.96%	17.84%	20.50%
总资产收益率	6.26%	11.96%	16.17%	10.73%	13.42%	15.38%
投入资本收益率	10.65%	17.84%	22.16%	12.87%	16.39%	19.23%
增长率						
主营业务收入增长率	-25.84%	31.21%	53.93%	80.41%	43.87%	33.78%
EBIT增长率	-60.96%	81.82%	62.17%	56.39%	48.46%	39.48%
净利润增长率	-59.74%	103.22%	73.02%	54.29%	49.04%	37.41%
总资产增长率	10.56%	6.31%	27.96%	132.43%	19.16%	19.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	131.3	122.1	91.9	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	590.5	395.6	282.6	250.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	59.2	42.0	21.0	18.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	140.3	114.6	72.1	79.8	79.9	66.5
偿债能力						
净负债/股东权益	11.35%	-1.28%	-12.07%	-37.17%	-17.55%	-13.37%
EBIT利息保障倍数	5.8	9.3	21.7	-71.2	-44.0	-92.3
资产负债率	52.43%	45.42%	41.13%	22.45%	24.18%	24.50%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	3	6	6
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	38.03	50.24 ~ 50.24

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

人民币(元)	历史推荐与股价	成交量
283.15	-----	1
259.79	-----	1
236.43	-----	1
213.07	-----	1
189.71	-----	0
166.35	-----	0
142.99	-----	0

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402