

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818
15921910289
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

奔朗新材——国内超硬材料制品龙头

——北交所新股申购策略报告之四十一

本期投资提示：

- **基本面：国内超硬材料制品龙头，产品应用广泛。**公司 2000 年成立，总部位于广东佛山，专注于超硬材料制品的研发、生产和销售，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列。公司金刚石工具产品包括树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具和精密加工金刚石工具，主要应用于硬脆材料的磨削、抛光和切钻，依托扎实雄厚的技术体系，产品应用领域逐步拓展至精密机械零部件、磁性材料、3C 电子等高精密加工行业。此外，公司加大对稀土永磁元器件、高精度超硬精密加工技术及设备的研发、生产及应用，致力于成为以超硬材料制品为核心的新材料领域卓越企业。**打造“Monte-Bianco”、“奔朗”名优品牌，从进口替代到走向海外。**公司是行业内为数不多以自主品牌出口销售的企业之一。**境内**，公司与华硕陶瓷、唯美陶瓷、蒙娜丽莎、DELTA、高时石材、欧派家居、领益智造等知名客户建立长期合作关系；**境外**，公司产品销售集中于印度、巴西等陶瓷制品大国，覆盖全球 25 大陶瓷集团中的 13 家企业，对非洲、欧洲等地区的拓展取得初步成效。**报告期增收更增利，盈利能力维持良好。**19-21 年公司营收 CAGR 为+13.73%；19-21 年归母净利润 CAGR 为+100.79%；21 年毛利率 44.01%，净利率 11.27%。22 年公司营收同比-8.80%，归母净利同比-31.68%。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期 2022 年 12 月 8 日，申购代码“889807”。初始发行规模 4547.00 万股，占发行后公司总股本的 20%（超配行使前），预计募资 3.18 亿元，发行后公司总市值 12.73 亿。新股发行价格 7.00 元/股，与底价相同，发行 PE(TTM)为 21.13 倍，可比上市公司 PE (TTM) 中值为 38.81 倍。网上顶格申购需冻结资金 1511.86 万元，网下共 7 名战投。
- **行业情况：高精密加工需求持续扩展。**超硬材料制品是先进制造业中数控机床、自动化加工线和智能化柔性加工中不可或缺的配套加工工具，随着单晶硅、多晶硅、太阳能电池板、计算机芯片、航空仪表等高精密加工需求增长，超硬材料制品行业天花板持续上移。**美德日企业把控高端市场，国产企业悄然崛起。**经 40 余年发展，我国已成为超硬材料制品第一制造大国，但产品结构性问题突出，高精密加工领域与国际先进水平仍存在一定差距。从全球范围看，美德日等国家的 DI、E6、Winter、住友等国际大厂占据高端市场份额的 80%以上。随着国内科研院所和企业研发水平提升，国内原创高新产品不断涌现，所占全球高端市场份额有望逐步扩大。
- **申购分析意见：参与。**公司深耕超硬材料制品行业超 20 年，境内外销售渠道成熟，自有品牌认可度高，为业绩持续增长提供较好支撑，主要因高基数和原材料涨价影响，今年前三季度业绩承压。募投新建高性能金刚石工具产线，产能将迎翻倍式增长。公司首发市盈率较可比折价明显，发行后可流通比及老股占比较高，需注意一定抛压。
- **风险因素：**1) 市场竞争加剧；2) 宏观经济环境；3) 组海外市场环境变化；4) 原材料价格波动。

目录

1. 国内超硬材料制品龙头，新兴应用正崛起	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较高，顶格申购门槛较高	5
3. 行业情况：高精密领域亟待国产替代.....	6
4. 竞争优势：技术创新、客户品牌、产品设计	7
5. 主要风险：市场竞争加剧、宏观经济环境、海外市场环境变化、原材料价格波动等	7
6. 可比公司：体量适中，毛利率处行业中上	7
7. 申购分析意见：参与	8

图表目录

图 1: 公司 2021 主营业务收入构成 (按产品)	4
图 2: 公司 2021 主营业务收入构成 (按销售区域)	4
表 1: 募投 100%达产的产能及产值情况.....	5
表 2: 奔朗新材重要发行要素一览	5
表 3: 奔朗新材可比公司收入结构	7
表 4: 奔朗新材可比公司财务对比	8
表 5: 可比上市公司情况	8

1. 国内超硬材料制品龙头，募投翻倍扩产

国内超硬材料制品龙头，产品应用广泛。公司 2000 年成立，总部位于广东佛山，专注于超硬材料制品的研发、生产和销售，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列。公司金刚石工具产品包括树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具和精密加工金刚石工具，主要应用于硬脆材料的磨削、抛光和切钻，依托扎实雄厚的技术体系，产品应用领域逐步拓展至精密机械零部件精密机械零部件、磁性材料、3C 电子等高精密加工行业。此外，公司加大对稀土永磁元器件、高精度超硬精密加工技术及设备的研发、生产及应用，致力于成为以超硬材料制品为核心的新材料领域卓越企业。

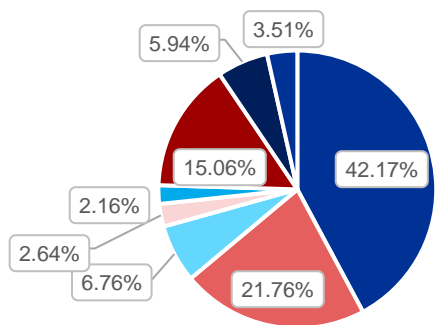
重视研发，保证公司产品创新“领头羊”位置。公司把“生产一代、预研一代”作为产品创新的着力点，于行业内率先推出金属结合剂金刚石磨块、抛光专用树脂金刚石磨块、低吸水率瓷砖干式磨边轮、无压烧结组合绳锯、发泡陶瓷加工工具、高度仿形弹性磨块、复合式磨边轮等新产品，构建了围绕陶瓷及石材等硬脆材料的磨削、抛光、切钻等全生产过程整体解决方案和综合服务能力。

打造“Monte-Bianco”、“奔朗”名优品牌，从进口替代到走向海外。公司是行业内为数不多以自主品牌出口销售的企业之一。**境内**，公司与华硕陶瓷、唯美陶瓷、蒙娜丽莎、DELTA、高时石材、欧派家居、领益智造等知名客户建立长期合作关系；**境外**，公司产品销售集中于印度、巴西等陶瓷制品大国，覆盖全球 25 大陶瓷集团中的 13 家企业，对非洲、欧洲等地区的拓展取得初步成效。

报告期增收更增利，盈利能力维持良好。2021 年实现营收 7.73 亿元，近 3 年 CAGR 为+13.73%；2021 年实现归母净利润为 8680 万元，近 3 年 CAGR 为+100.79%；2021 年毛利率 44.01%，较 2020 年增加 2.24pct；净利率 11.27%，与 20 年基本持平。

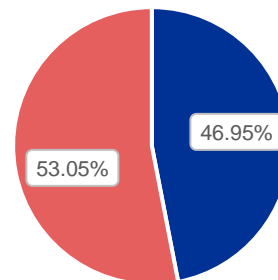
图 1：公司 2021 主营业务收入构成（按产品）

图 2：公司 2021 主营业务收入构成（按销售区域）



- 单品-树脂结合剂金刚石工具
- 单品-金属结合剂金刚石工具
- 单品-稀土永磁元器件
- 单品-碳化硅工具
- 单品-精密加工金刚石工具
- 整线-抛釉线
- 整线-抛光线
- 其他

资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究



- 内销
- 外销

资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

募投升级产能+研发中心建设。募集资金投向主要包括高性能金刚石工具智能制造新建项目和企业研发中心建设新建项目。金刚石工具主要应用于陶瓷加工市场和石材加工市场，二者的市场规模皆呈现稳定扩张趋势，通过对主力产品生产线的智能升级，可以有效满足需求缺口，提升产品市场占有率，巩固公司的市场地位。

表 1：募投 100%达产的产能及产值情况

项目名称	建设期	100%达产产能 (万件)	100%达产产值 (万元)
高性能金刚石工具智能制造新建项目	24 个月	1,873.50	91,041.11

资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例较高，顶格申购门槛较高

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 7.00 元/股，与底价相同。初始发行规模 4547.00 万股，占发行后总股份的 25%。发行后预计可流通比例为 42.9%，老股占可流通比例为 44.6%，老股占比较高。

(2) 7 家机构投资者参与战略配售，包括 3 家投资公司，1 家私募，3 家咨询公司。网上顶格申购量 215.98 万股，需冻结资金 1511.86 万元，顶格门槛高。

表 2：奔朗新材重要发行要素一览

基本信息	股票代码	836807.BJ	所属申万一级行业	机械设备
------	------	-----------	----------	------

	股票简称	奔朗新材	发行代码	889807
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	7
	募集金额 (万元)	31,829	主承销商	海通证券
	初始发行股份数量 (万股)	4547.00	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	20.0%	超额配售比例	15.0%
日期与申购	路演日	2022.12.7	申购日	2022/12/8
限制	申购款退回日	2022.12.13	网上最高申购量 (万股)	215.98
	2021 年收入 (万元)	77,312.83	2021 年净利润 (万元)	8,680.04
基本面信息	2021 年综合毛利率%	44.01	2021 年加权 ROE%	15.38
	2021 年收入增长率%	28.84	2021 年归母净利润增长率%	32.82
股本信息	发行前总股本 (万股)	13,641.0	发行前限售股 (万股)	10,160
	发行后预计可流通比例	42.9%	老股占可流通股本比例	44.6%
	发行 PE (TTM) (倍)	21.13	发行底价/PE 水平	7 元/21.13 倍
价格信息	发行后 2021EPS (元)	0.48	发行 PE (LYR) (倍)	14.67
	停牌前 60 天交易均价	8.44	停牌收盘价 (元)	8.80

资料来源: wind,公司公告,申万宏源研究

注: 1. “发行前限售股” 含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他; 2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算, 不考虑超额配售股份数; 3. 发行 PE (LYR) 按 2021 年归母净利计算发行后每股收益, 不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况: 高精密领域亟待国产替代

超硬材料是指以金刚石为代表的具有最高硬度物质的总称, **超硬材料制品**主要有锯切工具、磨具、切削刀具、钻探工具、修整工具、拉丝模具、其他工具及不同的功能元器, **下游应用广泛, 包括陶瓷、石材、混凝土等硬脆材料加工行业和高端机床、汽车制造、半导体等精密加工领域。**

高精密加工需求持续扩展。超硬材料制品是先进制造业中数控机床、自动化加工线和智能化柔性加工中不可或缺的配套加工工具, 随着单晶硅、多晶硅、太阳能电池板、计算机芯片、航空仪表等高精密加工需求增长, 超硬材料制品行业天花板持续上移。

美德日企业把控高端市场, 国产企业悄然崛起。经 40 余年发展, 我国已成为超硬材料制品第一制造大国, 但产品结构性问题突出, 高精密加工领域与国际先进水平仍存在一定差距。从全球范围看, 美德日等国家的 DI、E6、Winter、住友等国际大厂占据高端市场份额的 80% 以上。随着国内科研院所和企业研发水平提升, 国内原创高新产品不断涌现, 所占全球高端市场份额有望逐步扩大。

4.竞争优势：技术创新、客户品牌、产品设计

(1) **技术创新优势。**作为国内超硬材料制品龙头企业之一，公司主导或参与制定国家标准和行业标准共 8 项，截至 2022 年 6 月末，公司已取得 127 项专利，其中发明专利 33 项、实用新型专利 94 项，目前已拥有全新高性能发泡陶瓷专用金刚石滚刀、纳米相增强铜基合金粉末关键制备等多项创新技术，领先全国。

(2) **客户与品牌优势。**公司依托 20 多年在国内外市场布局与深耕建立起的强大销售服务网络及运营服务平台，提供高效、专业化服务，积累了优质的客户资源，树立了良好的品牌美誉度，与华硕陶瓷、唯美陶瓷、蒙娜丽莎、DELTA、KAJARIA、RAK、高时石材、欧派家居、领益智造等国 内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，产品销往巴西、印度、孟加拉等 60 多个国家和地区，客户粘性度较高。

(3) **产品设计优势。**公司在国内率先推出具有节能减排优势的金刚石工具，充分发挥金刚石工具的“环保利器”功能。公司率先开发出的金属结合剂金刚石磨块实现对传统碳化硅工具的替代；低吸水性瓷砖干磨磨边轮节约客户生产线用水量；2.6 米“刀王”滚刀明显提高优等率及加工速度。公司设计的金刚石工具，与其余传统加工方式相比，具有更加节能、高效、低排、低劳动强度的优势。

5.主要风险：市场竞争加剧、宏观经济环境、海外市场环境变化、原材料价格波动等

- (1) 市场竞争加剧；
- (2) 宏观经济环境风险；
- (3) 海外市场环境变化风险；
- (4) 原材料价格波动风险。

6.可比公司：体量适中，毛利率处行业中上

表 3：奔朗新材可比公司收入结构

代码	简称	2021 收入结构
002282.SZ	博深股份	布基涂附磨具:38.43%,,金刚石工具:25.46%,,纸基涂附磨具:19.07%,,轨交装备零部件:7.95%,,电动工具:4.52%,,合金工具:1.74%,,租赁业务:1.72%,,薄膜基涂附磨具:1.1%
000969.SZ	安泰科技	特种粉末冶金材料及制品:36.87%,,先进功能材料及器件:32.75%,,高品质特钢及焊接材料:21.66%,,环保与高端科技服务业:8.72%
300629.SZ	新劲刚	射频微波:94.37%,,特殊应用领域材料:5.63%

300554.SZ	三超新材	电镀金刚线:82.06%,金刚石砂轮:15.67%,其他:2.26%
836807.BJ	奔朗新材	树脂结合剂金刚石工具:54.87%,金属结合剂金刚石工具:30.44%,稀土永磁材料:6.76%,碳化硅工具:4.29%,精密加工金刚石工具:2.49%,其他:1.14%

资料来源: wind,申万宏源研究

表 4: 奔朗新材可比公司财务对比

代码	简称	2021 年收入 (百万元)	2021 年归母净利润 (百万元)	2021 年收入增长率 (%)	2021 年扣非归母净利润增长率 (%)	毛利率	研发支出占比	应收账款周天数
002282.SZ	博深股份	1,583.42	226.35	22.52	70.23	27.13	3.98	74.71
000969.SZ	安泰科技	6,271.52	171.74	25.96	66.00	17.14	5.99	57.47
300629.SZ	新劲刚	360.30	97.03	13.17	93.14	57.05	12.95	106.59
300554.SZ	三超新材	248.45	-75.01	-3.84	-474.48	28.79	9.75	137.77
836807.BJ	奔朗新材	773.13	86.80	28.84	32.82	44.01	4.83	140.23

资料来源: wind, 招股说明书(注册稿), 申万宏源研究

7. 申购分析意见: 参与

公司深耕超硬材料制品行业超 20 年, 境内外销售渠道成熟, 自有品牌认可度高, 为业绩持续增长提供较好支撑, 主要因高基数和原材料涨价影响, 今年前三季度业绩承压。募投新建高性能金刚石工具产线, 产能将迎翻倍式增长。公司首发市盈率较可比折价明显, 发行后可流通比及老股占比较高, 需注意一定抛压。

表 5: 可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿)	PE (TTM)
002282.SZ	博深股份	42.8	26.11
000969.SZ	安泰科技	85.1	45.74
300629.SZ	新劲刚	50.3	38.81
均值 (剔除三超)			36.89
中值 (剔除三超)			38.81
836807.BJ	奔朗新材	12.73	21.13

资料来源: wind, 申万宏源研究

注: 股价为 2022/12/6 收盘价格。可比公司“三超新材”PEttm 为负。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。