

## 收入快速增长，利润稳步上行，研发能力赋能长期发展

➤ **事件概述：**2022 年，公司实现营业收入 4.31 亿元，同比+96.71%，实现归母净利润 0.74 亿元，同比+31.24%。其中，Q4 实现营收 1.13 亿元，同比-13.02%；Q4 归母净利润为 0.15 亿元，同比-18.33%。4 月 20 日发布 2023 年一季报，公司实现营业收入 1.09 亿元，同比+46.48%，实现归母净利润 0.18 亿元，同比+28.64%。

➤ **收入规模大幅增长，金刚石微粉与破碎整形料贡献主要营收。**收入与利润端：主要原材料价格延续上年涨势行情，价格传导机制积极作用下，公司产品销售价格随之上涨。2022 年，实现营业收入 4.31 亿元，同比+96.71%，Q4 实现 1.13 亿元，同比-13.02%；2023Q1，实现营业收入 1.09 亿元，同比+46.48%。2022 年，归母净利润为 0.74 亿元，同比+31.24%，Q4 实现 0.15 亿元，2023 Q1 归母净利润为 0.18 亿元，同比+28.64%。**分产品看**，行业景气度持续向好，终端应用市场需求旺盛，金刚石微粉及破碎整形料产品销售量实现大幅增长，2022 年，金刚石微粉业务收入 2.39 亿元，同比+57.89%，占总营收的 55.4%；金刚石破碎整形料业务收入为 1.75 亿元，同比+232.98%，占营收比例为 40.56%；其他业务收入 0.17 亿元，同比+66.81%。**分区域看**，公司强化市场开拓，国内、国外市场呈现强劲的增长态势，实现收入 4.17 与 0.14 亿元，同比+101.72%、+13.76%。

➤ **多因素影响下毛利率下滑，各项费用存在较大波动。**①**毛利率端**：受产品销售结构变化与原材料采购价格上升等因素的综合影响，公司毛利率下滑明显。2022 年，公司毛利率为 29.50%，同比-11.60 PCT。2023Q1 毛利率为 23.51%，同比-7.70 PCT。**分产品看**，2022 年，金刚石微粉业务毛利率为 40.39%，同比-2.19 PCT；金刚石破碎料业务毛利率为 11.02%，同比-13.88 PCT。**分区域看**，2022 年，国内地区毛利率为 28.76%，同比-11.55 PCT；国外地区毛利率为 51.08%，同比-3.02 PCT。②**费率端**：2022 年，公司销售费率为 0.84%，同比-1.04 PCT；Q4 销售费用率为 1.01%，同比-1.06 PCT；因上市期间中介服务费及经营管理人员增加，2022 年公司管理费用达 0.17 亿元，同比+50.83%，管理费用率 3.92%，同比-1.19 PCT，Q4 管理费用率为 4.45%，同比+0.68 PCT；为提高研发实力、推进研发进度，加大了研发人员、研发设备等方面投入，2022 年，研发费用达 0.21 亿元，同比+70.82%，研发费用率为 4.88%，同比-0.74 PCT，Q4 研发费用率为 4.45%，同比+2.28 PCT。基于毛利率和费率情况，2022 年公司净利率为 17.39%，同比-8.57 PCT，存在一定幅度下降；22Q4 净利率为 13.18%，同比-13.78 PCT。2023Q1 销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 1.06%/3.86%/4.69%/-0.18%，同比+0.06/-0.56/-0.80/-0.28 PCT，公司净利率 16.73%，同比-1.97 PCT。

➤ **加大研发投入构建核心竞争力，赋能公司长期发展。**公司主要产品金刚石微粉属于国家重点发展新材料中的先进无机非金属材料，行业市场化程度较高。①**研发支出端**：2022 年，公司研发支出金额达 0.21 亿元，同比+70.82 PCT。分类来看，2022 年，研发费用中占比最高的为材料投入，达 0.11 亿元，占比 53.07%，同比+75.58%。公司通过募集资金投入 0.37 亿元推进研发中心升级建设项目。②**研发项目情况**：公司围绕第三代半导体、培育钻石、纳米金刚石、金刚石微粉等核心主营业务共展开 9 项研发项目，均有利于构成公司未来技术储备，其中光伏用金刚石线锯专用微粉项目已实现量产，该项目可提高产品的出料率，扩大产能，提高公司的经济效益。此外，公司已同三所高校达成合作，将通过整合双方优势资源和科研力量，推动实现公司项目技术产业化。③**投资端**：公司向河南省惠丰金刚石有限公司投入 0.45 亿元，旨在进一步延伸产品链条，提高公司在金刚石粉体领域的竞争力。

➤ **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营收 6.14、7.92、9.63 亿元，分别同比+42.4%、+28.8% 与+21.6%；实现归母净利润 1.04、1.38、1.77 亿元，分别同比+41.8%、+32.4% 与+28.4%，对应 PE 14/11/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争格局加剧，募投项目进展不及预期，下游需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	431	614	792	963
增长率 (%)	96.7	42.4	28.8	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	74	104	138	177
增长率 (%)	31.2	41.8	32.4	28.4
每股收益 (元)	0.80	1.13	1.50	1.92
PE	20	14	11	8
PB	2.5	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

15.79 元



**分析师** **刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师** **郑紫舟**

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

### 相关研究

1. 惠丰钻石 (839725.BJ) 2022 年半年报点评：金刚石粉体优势持续强化，营收与利润增长强劲-2022/08/29

2. 惠丰钻石 (839725.BJ) 深度报告：国内金刚石微粉单项冠军，培育钻石或贡献增长新动能-2022/08/04

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>431</b>	<b>614</b>	<b>792</b>	<b>963</b>
营业成本	304	431	551	657
营业税金及附加	1	6	7	9
销售费用	4	6	8	10
管理费用	17	28	36	43
研发费用	21	31	40	48
EBIT	85	113	150	196
财务费用	0	0	1	0
资产减值损失	-6	-5	-3	-2
投资收益	1	0	1	0
<b>营业利润</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>159</b>	<b>204</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>159</b>	<b>204</b>
所得税	7	14	18	23
净利润	75	106	141	181
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>138</b>	<b>177</b>
EBITDA	94	124	164	213

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	157	163	174	247
应收账款及票据	190	250	306	361
预付款项	1	4	6	7
存货	194	260	302	360
其他流动资产	152	155	162	168
<b>流动资产合计</b>	<b>695</b>	<b>832</b>	<b>949</b>	<b>1143</b>
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	85	104	133	161
无形资产	8	8	8	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>260</b>	<b>277</b>
<b>资产合计</b>	<b>826</b>	<b>1021</b>	<b>1209</b>	<b>1420</b>
短期借款	14	43	40	30
应付账款及票据	102	139	166	189
其他流动负债	88	123	157	187
<b>流动负债合计</b>	<b>205</b>	<b>305</b>	<b>363</b>	<b>406</b>
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	21	21	21	21
<b>非流动负债合计</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
<b>负债合计</b>	<b>231</b>	<b>332</b>	<b>390</b>	<b>433</b>
股本	92	92	92	92
少数股东权益	7	9	12	16
<b>股东权益合计</b>	<b>595</b>	<b>689</b>	<b>819</b>	<b>987</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>826</b>	<b>1021</b>	<b>1209</b>	<b>1420</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	96.71	42.42	28.84	21.59
EBIT 增长率	25.75	33.44	32.84	30.59
净利润增长率	31.24	41.77	32.44	28.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.50	29.79	30.36	31.76
净利润率	17.39	17.31	17.79	18.78
总资产收益率 ROA	8.90	10.21	11.42	12.48
净资产收益率 ROE	12.51	15.33	17.10	18.23
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.40	2.73	2.61	2.81
速动比率	2.44	1.86	1.77	1.91
现金比率	0.77	0.53	0.48	0.61
资产负债率 (%)	28.00	32.49	32.24	30.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	102.19	90.64	85.00	82.00
存货周转天数	233.25	220.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.52	0.60	0.65	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.80	1.13	1.50	1.92
每股净资产	6.37	7.37	8.74	10.53
每股经营现金流	-0.47	0.69	1.24	1.44
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	20	14	11	8
PB	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	14.14	10.96	8.19	5.91
股息收益率 (%)	2.53	2.53	2.53	2.53
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	75	106	141	181
折旧和摊销	10	11	14	17
营运资金变动	-135	-60	-45	-68
<b>经营活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>64</b>	<b>114</b>	<b>133</b>
资本开支	-58	-68	-83	-30
投资	-125	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-183</b>	<b>-73</b>	<b>-87</b>	<b>-35</b>
股权募资	332	0	0	0
债务募资	-13	29	-3	-10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>300</b>	<b>15</b>	<b>-16</b>	<b>-24</b>
<b>现金净流量</b>	<b>75</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>74</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026