

奔朗新材（836807）

超硬材料制品专精特新企业，逐步成长为金刚石工具行业龙头

增持（首次）

2024年09月27日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	710.41	573.95	593.35	631.29	688.14
同比	(8.11)	(19.21)	3.38	6.39	9.01
归母净利润（百万元）	60.64	38.39	40.27	45.02	51.17
同比	(30.14)	(36.69)	4.88	11.81	13.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.21	0.22	0.25	0.28
P/E（现价&最新摊薄）	13.53	21.37	20.37	18.22	16.03

投资要点

■ 奔朗新材：超硬材料制品专精特新企业

奔朗新材成立于2000年，专注于超硬材料制品研发、生产和销售，是我国超硬材料制品行业的龙头企业。公司产品涵盖金刚石工具、稀土永磁元器件以及碳化硅工具。2023年公司实现营业收入5.74亿元，同比-19.15%，实现归母净利润0.38亿元，同比-36.63%，公司业绩短期承压，主要系公司的主要出口国巴西的陶瓷砖产销量下滑，对金刚石工具的采购需求同步减少。

■ 金刚石工具市场空间较大，下游应用场景广泛

全球金刚石工具市场规模在千亿以上，并呈现稳步增长态势。2022年全球金刚石工具行业市场规模约为1074.01亿元，同比增长4.43%；2022年中国金刚石工具行业市场规模约为321.85亿元，同比增长6.93%。金刚石工具主要用于硬脆材料及精密部件加工，下游应用场景较为广泛，涵盖建材石材、装备制造、汽车制造、家用电器、电子电器、清洁能源、勘探采掘等领域。目前金刚石工具行业最高端的市场被欧系、日系企业盘踞，国内企业卡位中端向高端迈进，致力于实现金刚石工具的国产替代。

■ 公司坚持自主创新巩固核心竞争力，开拓海外市场持续发力

1) 公司通过技术、产品双创新巩固核心竞争力：公司是国内超硬材料制品行业少数同时具备配方设计、完整先进工艺、结构及产品应用拓展能力的企业，目前已在金刚石工具领域形成6项国内、国际先进及领先水平的技术，填补了该领域的技术空白。持续的技术与产品迭代是公司中长期竞争力的重要来源。

2) 开拓海外市场的步伐不断加速：公司依托香港奔朗、印度奔朗、欧洲奔朗三个境外平台不断完善海外销售和服务网络，积极开拓海外市场。公司目前已经建立了成熟的代理商团队，搭建了服务全球市场的信息化系统。海外高毛利业务长期向好的发展是公司未来成长性的来源。

■ 盈利预测与投资评级

考虑到公司在金刚石工具领域的技术优势与领先地位，预计公司2024-2026年净利润分别为0.40/0.45/0.51亿元，当前股价对应动态PE分别为22/19/17倍，首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动、行业竞争加剧、原材料价格上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.77
一年最低/最高价	4.36/8.79
市净率(倍)	0.93
流通A股市值(百万元)	464.01
总市值(百万元)	867.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.11
资产负债率(%，LF)	29.45
总股本(百万股)	181.88
流通A股(百万股)	97.28

相关研究

内容目录

1. 奔朗新材：超硬材料制品专精特新企业	4
1.1. 厚积薄发二十载，成长为中国金刚石工具行业龙头.....	4
1.2. 深耕超硬材料研发生产，向精密加工领域进发.....	5
1.3. 业绩短期承压，经营管理不断提质增效.....	7
2. 下游广阔且发展迅速，精密加工是大势所趋	8
2.1. 下游领域行业广泛，市场增长势头稳定.....	8
2.2. 欧日盘踞高端市场，国内超硬材料企业快速发展.....	10
2.3. 政策支持传递良好信号，精密加工是未来趋势.....	11
3. 坚持自主创新巩固核心优势，加快国际化进程开拓海外市场	12
3.1. 技术、产品双创新巩固公司核心竞争力.....	12
3.2. 勇抓全球化机遇，积极开拓海外业务.....	14
4. 盈利预测与投资建议	14
5. 风险提示	17

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司股权结构 (截至 2024 年 9 月)	4
图 3: 2019-2024H1 公司各产品营收占比 (%)	6
图 4: 2019-2024H1 公司各产品营收 (百万元)	6
图 5: 2019-2024H1 公司营收 (亿元) 及增速 (%)	7
图 6: 2019-2024H1 公司归母净利润 (亿元) 及增速 (%)	7
图 7: 2019-2024H1 公司毛利率与净利率 (%)	8
图 8: 2019-2024H1 公司期间费用率 (%)	8
图 9: 2020-2024H1 公司各产品毛利率 (%)	8
图 10: 2019-2024H1 公司内外销占比及毛利率 (%)	8
图 11: 公司位于金刚石工具产业链中游位置.....	9
图 12: 2019-2023 年中国陶瓷砖产量 (亿平方米)	10
图 13: 2017-2023 年中国规格石材行业市场规模 (亿元)	10
图 14: 2000 年以来公司推出的行业内创新性产品.....	13
表 1: 公司产品及应用.....	5
表 2: 全球超硬材料制品行业主要企业情况.....	11
表 3: 与超硬材料制品相关的主要政策.....	12
表 4: 国内、国际先进及填补空白的具体技术.....	13
表 5: 奔朗新材境外子公司信息.....	14
表 6: 盈利预测 (单位: 百万元、%)	15
表 7: 可比公司估值表 (截至 2024 年 9 月 26 日收盘价)	16

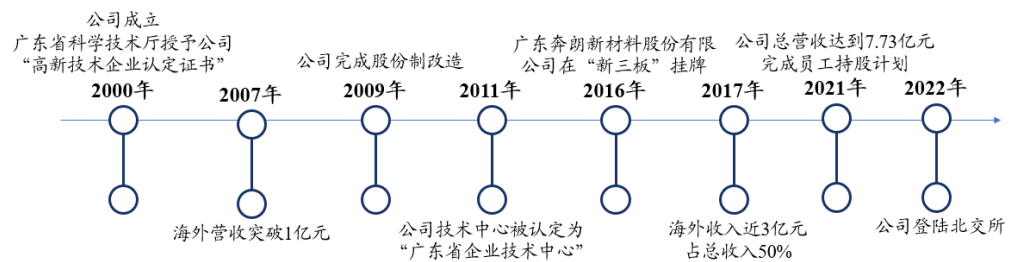
1. 奔朗新材：超硬材料制品专精特新企业

1.1. 厚积薄发二十载，成长为中国金刚石工具行业龙头

广东奔朗新材料股份有限公司成立于 2000 年，是一家专注于超硬材料制品研发、生产和销售的专精特新和高新技术企业，是我国超硬材料制品行业的龙头企业之一、全球金刚石工具细分行业知名供应商，旗下有 13 家全资及控股子公司。

自成立以来，公司先后经历了进口替代、国际化发展和新业务拓展三个发展阶段。在进口替代阶段（2000-2003），公司以陶瓷加工工具为切入点，专注金属结合剂金刚石工具的研发和市场推广，在形成规模化生产的同时迅速扩大国内市场，营收规模突破 5,000 万；在国际化发展阶段（2004-2017），公司完善金刚石工具产品种类，产品销往 60 多个国家和地区，在国际市场上建立了产品竞争优势；在新业务拓展阶段（2018 至今），公司加速新业务布局，成功拓展稀土永磁材料市场，并向精密研磨技术及设备、金刚石功能化应用、先进陶瓷材料等新业务领域进军。

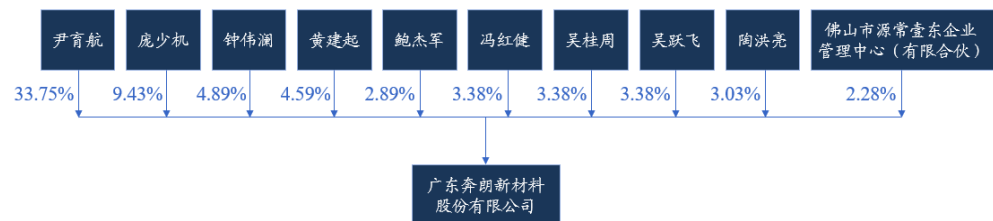
图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

截至 2024 年 9 月，公司董事长尹育航直接持有公司 33.75% 的股份，并通过佛山市源常壹东企业管理中心（有限合伙）和佛山市海沃众远企业管理中心（有限合伙）间接持有公司 0.42% 的股份，合计持有公司 34.17% 的股份，为公司第一大股东。

图2：公司股权结构（截至 2024 年 9 月）



数据来源：Wind，《奔朗新材：稳定股价措施实施结果公告》，东吴证券研究所

1.2. 深耕超硬材料研发生产，向精密加工领域进发

公司产品涵括金刚石工具（含树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具以及精密加工金刚石工具）、稀土永磁元器件以及碳化硅工具等，其中金刚石工具是主要产品。公司研发生产的金刚石工具高质且品类齐全，广泛应用于陶瓷、石材、混凝土、耐火材料等硬脆材料的磨削、抛光、切钻等加工过程，并逐渐延伸至精密机械零部件、磁性材料、3C 电子产品等精密加工领域。在深耕金刚石工具行业的基础上，公司逐步进军稀土永磁元器件、高精度超硬精密加工技术及设备、金刚石功能化应用、先进陶瓷材料等新领域。

表1: 公司产品及应用

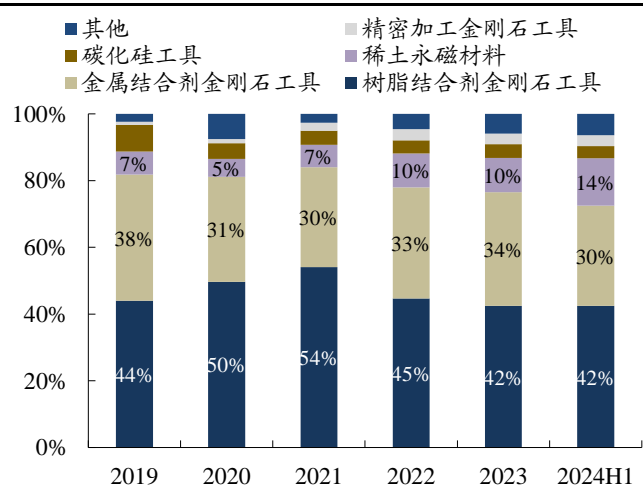
产品分类	具体名称	产品图片	产品特点及应用领域
树脂结合剂金刚石工具	弹性模块		仿形好、磨削力强、抛光光泽度高、使用寿命长 主要用于陶瓷、石材等硬脆材料表面精磨、抛光
	树脂磨轮		磨削效率高、耐用度高、使用寿命长、重量较轻、低能耗 主要用于修正陶瓷、石材等硬脆材料的四边垂直度，以获得设定的尺寸
	金刚石磨轮		适用性好、不崩面、不崩底、磨削面细腻光滑 主要用于陶瓷、石材、混凝土等硬脆材料表面、端面的磨削加工
金属结合剂金刚石工具	金刚石绳锯		高韧性、锋利、耐磨 主要用于各类石材、钢筋混凝土的切割、拆除等
	金刚石锯片		切割高效、不崩面、不崩底、切线缝齐整 主要用于陶瓷、石材等板材的切割、打磨，以及建筑混凝土的切割工序
	金刚石磨块		锋利耐磨、节能高效 主要用于陶瓷、石材等硬脆材料的表面磨削
精密加工金刚石工具	合金锯片加工砂轮、电铸精磨辊等		比普通磨具强度更高、更锋利、动平衡性能更好 主要用于精密机械零部件、磁性材料、3C 电子产品等的加工
稀土永磁元器件	烧结钕铁硼永磁材料		体积小、重量轻、易加工、具有高矫顽力、高磁能积、高工作温度的特性 主要用于节能电机、电梯曳引机、3C 电器、新能源汽车、风电等产品的电机、驱动部件

精密加工 设备	DSM 双端面研 磨机		驱动控制高效、用户界面友好、操作系统方便快捷、砂轮损耗低、研磨精度高、拥有适用于多种应用领域的高度柔性化方案
	DDV 立式双面 磨床		广泛应用于空调压缩机零部件、汽车零部件、液压阀套、航空航天、精密光学、特种合金刀具、半导体材料、精细陶瓷等行业的磨削加工等领域 拥有坚硬且节省空间的机床床身、高速稳定的磨削控制以及砂轮辅助系统，在提高工件质量的同时降低工件成本
金刚石 功能化 应用	金刚石导热材 料、金刚石基片 式元件、超宽禁 带半导体器件、 智能电网固态变 压器、储能碳纳 米管(CNT)	/	可用于钢材、烧结金属、有色金属、塑料、陶瓷和玻璃等多领域材料的磨削 利用金刚石的导热性能，制造热沉材料应用于电子封装等领域 利用金刚石的超宽禁带特性，制造优异的半导体器件等； 利用金刚石的电学性能，制造各种电化学部件，应用于生物难降解废水、高毒性废水及高品质日用水处理等领域
先进陶 瓷材料	先进陶瓷材料	/	主要应用于超硬材料及工具制造行业、粉末冶金行业、特种铸造及其他高温加工行业

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

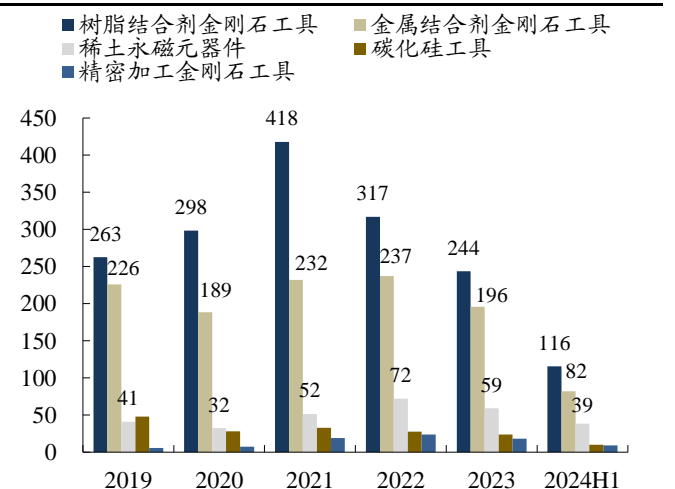
金刚石工具产品贡献主要收入，稀土永磁元器件营收占比稳定。金刚石工具产品是公司的业务支柱，2019-2023 年贡献 80%以上营收。树脂结合剂金刚石工具营收占比最大，2019-2024H1 占比在 40%以上，金属结合剂金刚石工具占比位居其后，2019-2024H1 占比在 30%左右。2022-2023 年公司营收短期承压，主要系树脂结合剂金刚石工具营收下滑。

图3：2019-2024H1 公司各产品营收占比 (%)



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图4：2019-2024H1 公司各产品营收 (百万元)

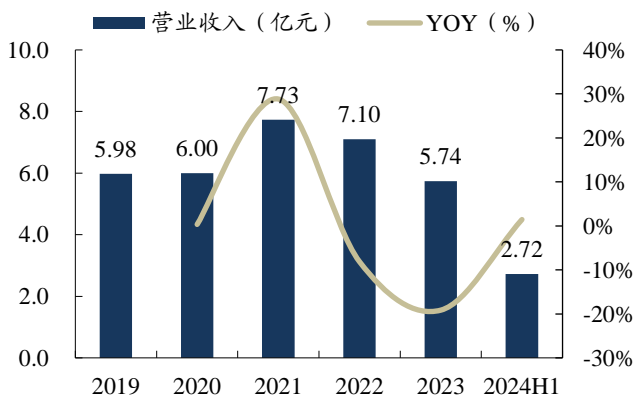


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

1.3. 业绩短期承压，经营管理不断提质增效

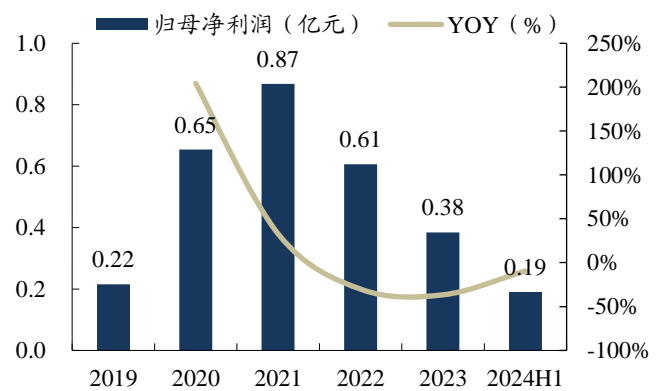
2022-2023 年公司营收与利润短期承压。2019-2021 年公司营收从 5.98 亿元增长至 7.73 亿元，期间 CAGR=13.69%，2021-2023 年公司营收略有下滑，2023 年营收降低至 5.74 亿元，期间 CAGR=-12.83%；2019-2021 年公司归母净利润从 0.22 亿元增长至 0.87 亿元，期间 CAGR=100.93%，2021-2023 年归母净利润伴随营收同步下滑，2023 年归母净利润减少至 0.38 亿元，期间 CAGR=-33.49%。2022 与 2023 年公司营收与归母净利润均出现较大滑坡，主要系公司的主要外销市场之一巴西的陶瓷砖销量、产量下降，下游客户对金刚石工具的采购需求减弱。

图5：2019-2024H1 公司营收（亿元）及增速（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

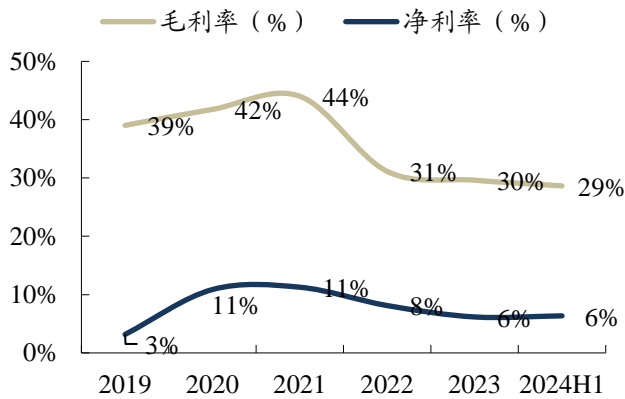
图6：2019-2024H1 公司归母净利润（亿元）及增速（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

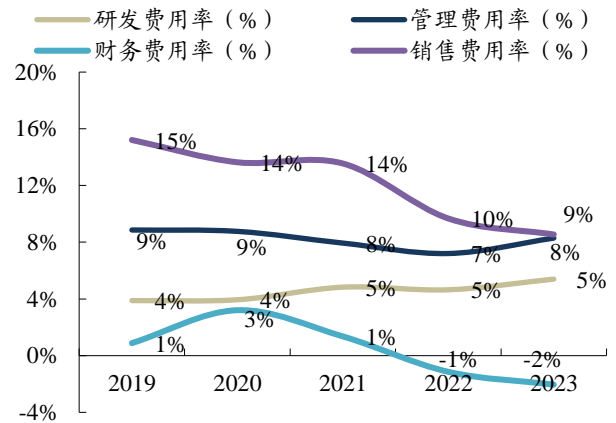
2022-2023 公司毛利率与净利率有所下滑，费用端管控不断优化。2023 年公司毛利率为 30%，净利率为 6%，2022-2023 年公司毛利率与净利率有所下滑，主要系 1) 高毛利外销业务体量减少拖累整体毛利率水平；2) 主要原材料价格上升。费用端方面，公司费用端管控稳中向好。2019-2023 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别从 15.21%/8.86%/7.96%下降至 8.54%/8.29%/-2.04%，其中财务费用率降幅最大，主要系公司合理利用阶段性闲置资金进行现金管理，增加利息收入。公司注重高精尖产品的自主研发，研发费用率从 2019 的 3.88%增长至 2023 的 5.40%，重视自主创新是公司保持中长期竞争力的重要方式。

图7: 2019-2024H1 公司毛利率与净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2019-2024H1 公司期间费用率 (%)

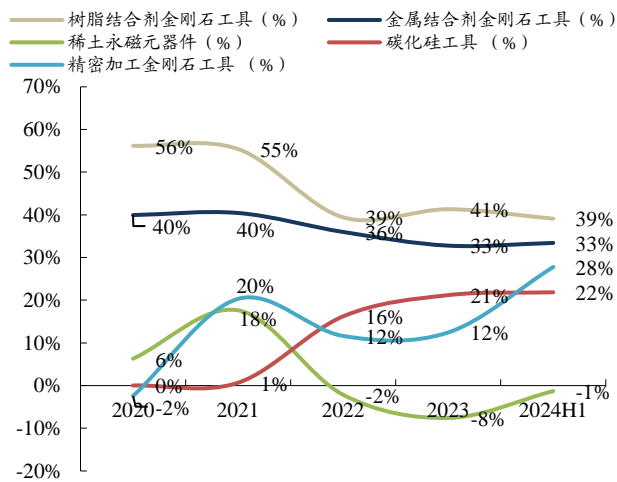


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

按产品分类看, 金刚石工具产品的盈利能力在所有产品种类中稳居第一。公司的树脂结合剂金刚石工具与金属结合剂金刚石工具毛利率较高, 但 2022-2023 公司的金刚石工具产品毛利率呈下降趋势, 主要系市场竞争激烈以及巴西陶瓷砖销量、产量下降, 下游客户对金刚石工具的采购需求减弱所致。

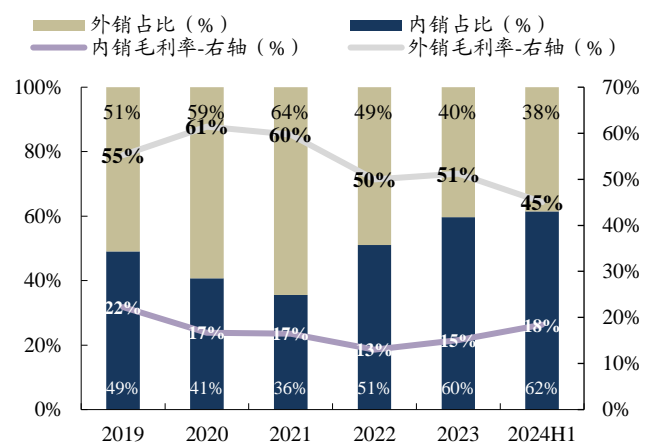
按区域分类看, 近年来公司外销占比逐渐下降, 但毛利率维持高位。外销占比下降系巴西地区客户金刚石工具库存消耗速度减缓, 预防性采购需求减弱。2023 年内销毛利率同比+2.04pct 至 15.06%, 外销毛利率同比+1.19pct 至 51.20%, 内外销毛利率均有所改善, 但低毛利率内销业务占比提升导致综合毛利率下降。

图9: 2020-2024H1 公司各产品毛利率 (%)



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图10: 2019-2024H1 公司内外销占比及毛利率 (%)



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

2. 下游广阔且发展迅速, 精密加工是大势所趋

2.1. 下游领域行业广泛, 市场增长势头稳定

超硬材料制品是指以金刚石等超硬材料为主要成分，借助其它辅助材料制成的用于工业生产的工具性产品。其中金刚石工具是用金刚石的颗粒或粉末作为主要元素的一类工具产品，按结合剂划分，可分为树脂、金属和陶瓷结合剂金刚石工具三大类；按使用方式划分，可分为锯切工具、磨削工具和钻进工具三种。**上游：**金刚石工具行业上游是主要为人造金刚石材料，还包括钢材、金属、各类结合剂材料。**下游：**金刚石工具可用于硬脆材料及精密零部件的加工，下游行业广泛，涵盖建材石材、装备制造、汽车制造、家用电器、电子电器、清洁能源、勘探采掘等领域。

图11：公司位于金刚石工具产业链中游位置



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

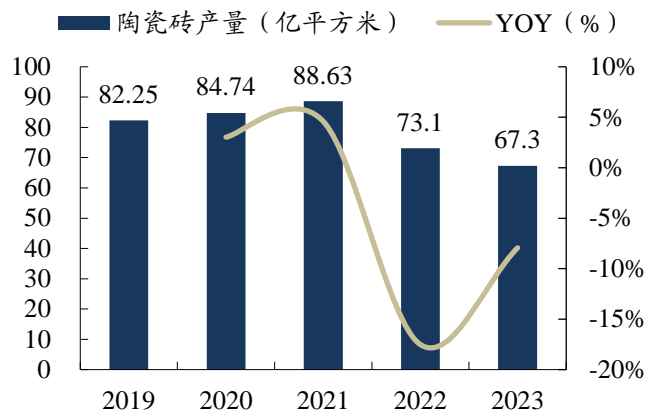
近年来，得益于集成电路、半导体等精密加工行业的快速发展，金刚石工具行业的市场规模进一步扩大。根据智研咨询数据，2015-2022 年全球及中国金刚石工具市场规模持续增长，2022 年全球金刚石工具行业市场规模约为 1074.01 亿元，同比增长 4.43%；2022 年中国金刚石工具行业市场规模约为 321.85 亿元，同比增长 6.93%，国内市场增速高于全球市场。（注：2022 年人民币兑美元平均汇率取 7：1）

奔朗新材的金刚石工具产品主要应用于陶瓷、石材加工市场及精密加工市场。

国内陶瓷市场面临绿色转型升级，海外陶瓷市场机遇与挑战并存。国内：2021-2023 中国陶瓷砖产量明显下滑，主要系近年来国内基建投资增速放缓。此外，在双碳、双控政策目标下，能效较低的建筑陶瓷企业陆续被淘汰，一定程度影响了国内陶瓷砖产量。随着行业整体产能逐步调整，预计国内陶瓷加工市场将逐步回暖。公司的陶瓷加工金刚石工具产品具有节能高效的特点，契合下游陶瓷企业绿色升级的需求，在绿色转型的陶瓷加工市场中具有明显的竞争优势。海外：公司的主要外销国巴西、意大利等国家的陶瓷行业持续走低，金刚石工具需求面临挑战，主要系当地高利率、高通胀、住宅投资降低。但新兴市场仍存机遇，2022 年伊朗、印度尼西亚、埃及等国陶瓷砖产量同比增长，对应的金刚石工具需求亦会随之增加，未来有望贡献增量空间。

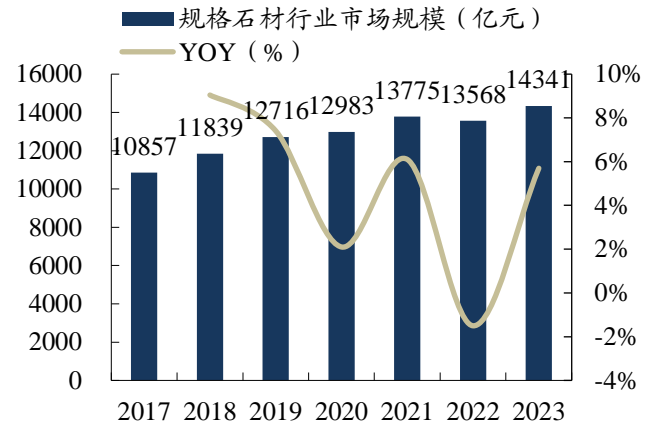
与陶瓷行业相比，石材行业表现更稳定。2017-2021 年中国规格石材行业市场规模稳定增长，2022 年略有下滑，2023 年重回增长区间。近年来，受到国内基础建设投资增速放缓的影响，石材行业调整提速。石材行业正进入节能节材、绿色环保发展的新时代，适用于绿色石材行业的金刚石工具市场具有一定的发展空间。

图12: 2019-2023 年中国陶瓷砖产量 (亿平方米)



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图13: 2017-2023 年中国规格石材行业市场规模 (亿元)



数据来源: 中商产业研究院, 东吴证券研究所

2.2. 欧日盘踞高端市场，国内超硬材料企业快速发展

全球超硬材料制品制造商大致可以分为三个梯队。**第一梯队**是欧美的大型跨国工具制造商，其业务板块众多且技术领先；**第二梯队**以日韩企业为主，生产高端专业金刚石工具；**第三梯队**是中国企业，主要在中低端市场进行价格竞争，部分企业已进入中高端市场，如奔朗新材、博深股份、安泰科技、新劲刚、三超新材等，这些公司的部分产品已经达到国际先进或领先水平，占据了一定的国际市场份额。

全球超硬材料制品生产早期主要集中在欧美等工业发达国家。中国的超硬材料制品行业起始于二十世纪七十年代，发展之初，各类超硬材料制品几乎全部依赖进口。现在中国已成为全球超硬材料制品第一制造大国。根据智研咨询数据，2022 年中国金刚石工具行业国产化率达到 75%。但大多数中国企业生产规模相对较小，生产设备及工艺技术仍较为落后，**高精密加工超硬材料制品与国际先进水平仍存在一定差距**，行业整体发展还处于快速提升阶段。近几年超硬材料制品国产化速度减慢，主要系国产高端产品与进口产品仍有差距。目前，博深股份、安泰科技、新劲刚、三超新材及奔朗新材等少数几家企业在硬脆材料加工领域具有一定规模，分别在切割、切削、切钻、磨削、抛光领域接近或达到国际先进水平，形成了行业内较为明显的竞争优势。

表2: 全球超硬材料制品行业主要企业情况

名称	国家	成立时间	公司简介
圣戈班	法国	1665	主要产品涵盖车膜与窗膜、高性能塑料、玻璃与汽车玻璃系统、建筑材料、磨料磨具等数十个领域；在 2020 年财富全球 500 强名列 244 位，集团业务遍及全球 70 个国家
富世华	瑞典	1689	主要产品包括金刚石热压烧结片、激光焊接片、高频焊片、磨轮、薄壁钻等工具；是目前世界最大的金刚石切割工具和设备的制造商之一
泰利莱	奥地利	1919	主要经营领域为磨削、切割、钻孔和修整工具；在五大洲 11 个国家和地区布有 29 个生产基地，经销商分布超过 65 个国家和地区
表面集团	意大利	1986	主要从事磨轮、磨块、砂轮、磨边轮、倒角轮、锯片等生产和销售；拥有 10 个生产工厂和 10 个分支机构，服务于 70 个国家的客户，是世界领先的金刚石磨具、陶瓷、玻璃生产商
二和金刚石工业株式会社	韩国	1975	主要从事精密加工用砂轮、切割工具等金刚石工具的生产和销售
株式会社则武	日本	1904	主要从事磨削砂轮和金刚石工具的生产和销售；是日本国内最大的制造磨削、研磨工具的综合厂商
博深股份	中国	1998	主要有五金工具、轨道交通装备、涂附磨具三大产业，主要产品包括金刚石工具、电动工具及配件、合金工具、纸基涂附磨具、布基涂附磨具、薄膜基涂附磨具、轨交装备零部件等
安泰科技	中国	1998	主要有以难熔钨钼为核心的高端粉末冶金及制品和以稀土永磁为核心的先进功能材料及器件两大核心产业，仅有部分子公司生产超硬材料制品
新劲刚	中国	1998	原有的主营业务包含金属基超硬材料制品，2020 年末将金属基超硬材料制品业务出售，2021 年起主要聚焦于特殊应用电子和特殊应用材料领域
三超新材	中国	1999	主要有金刚石、立方氮化硼工具产业，主要产品为电镀金刚线和金刚石砂轮，其中电镀金刚线为其主要产品
奔朗新材	中国	2000	主要产品为金刚石工具、稀土永磁元器件以及碳化硅工具等，其中金刚石工具是主要产品

数据来源：各公司官网，公司招股说明书，东吴证券研究所

2.3. 政策支持传递良好信号，精密加工是未来趋势

国家相继出台多项与超硬材料制品行业相关的政策，传递良好发展信号。战略性新兴产业成为发展焦点，为超硬材料及其制品带来巨大的发展市场。在强调节能减排的新形势下，具有高效、节能、环保优势的超硬材料制品将会得到国家产业政策的更大支持，这有利于超硬材料制品行业新工艺、新技术的开发及应用，推动超硬材料制品行业朝着高效高端、节能环保方向不断发展。

随着高端制造业的快速发展，精密加工领域成为超硬材料制品的重要发展方向。精密机械零部件、磁性材料、3C 电子产品、汽车配件、电子陶瓷、光学玻璃、硅材料、航天航空等精密加工领域对配套工具的加工精度及稳定性要求日益提高，新配方、新设计、新工艺的出现也将推动超硬材料制品朝着更加高精、节能的方向发展，以迎合精密加工领域的产品需求。

表3: 与超硬材料制品相关的主要政策

政策名称	主要内容
2018年11月,国家统计局发布《战略性新兴产业分类(2018)》	将“立方氮化硼”列入“先进无机非金属材料”,“金刚石与金属复合材料”、“金刚石与金属复合制品”、“氮化物与金属复合材料”列入“高性能纤维及制品和复合材料”,属于国家重点发展的新材料。
2019年8月,中国机械工业联合会等发布《工业企业技术改造升级投资指南(2019年版)》	调整超硬材料品种结构,发展低成本、高精密人造金刚石和立方氮化硼材料。
2021年3月,十三届全国人大四次会议通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	发展壮大战略性新兴产业,着眼于抢占未来产业发展先机,培育先导性和支柱性产业,推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展。聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业,加快关键核心技术创新应用,增强要素保障能力,培育壮大产业发展新动能。
2020年1月,中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第29号《产业结构调整指导目录(2019年本)》	鼓励信息、新能源、国防、航空航天等领域高品质人工晶体材料、制品和器件,功能性人造金刚石材料生产装备技术开发等产业发展。
2021年4月,中国机械工业联合会发布《机械工业“十四五”发展纲要》	提出机械工业补短板的重点方向,其中包括机床工具行业:中高端数控机床产品所需的关键功能部件,控制、驱动、检测装置与系统,加工涉及的高性能、数字化、自动化、智能化切削刀具和磨料磨具,以及设计、使用、加工编程和系统控制所需的专用工业软件等。
2021年11月,中国机床工具工业协会发布《机床工具行业“十四五”发展规划纲要(2021-2025年)》	行业科研创新目标包含自主提供中高端数控机床产品所需的主要关键部件,如:控制、驱动、检测装置与系统,高性能、数字化、自动化、智能化切削刀具和磨料磨具,以及设计、使用、加工编程和系统控制所需的专用工业软件等。

数据来源:中国政府网,招股说明书,东吴证券研究所

3. 坚持自主创新巩固核心优势,加快国际化进程开拓海外市场

3.1. 技术、产品双创新巩固公司核心竞争力

奔朗新材具有强硬的全技术链条创新能力。公司瞄准中高端赛道,提出高技术、多样化、国际化的自主创新战略。奔朗新材及子公司新兴奔朗均为高新技术企业,新兴奔朗被认定为广东省“专精特新”中小企业。公司凭借以金刚石及结合剂材料研究、配方设计、产品结构、产品生产工艺技术以及产品应用技术为核心的技术创新能力,成为国内超硬材料制品行业少数同时具备配方设计、完整先进工艺、结构及产品应用拓展能力的企业,在研发过程中将技术研发成果转化为专利技术,不断巩固核心竞争力。根据公司2023年报,公司已取得138项专利,其中发明专利41项、实用新型专利97项。

2023年7月,奔朗新材自主立项实施的“连续式大规格金刚石工具低温活化烧结技术及产业化”项目顺利通过由中国材料研究学会组织的成果评价会。该项目研发的装备及工艺被认定达到国际领先水平,产品性能达到国际先进水平并已大批量进入巴西、

意大利等欧美市场。这项技术打破了传统间歇式的制造模式，属国际首创，为实现中国超硬工具的智能化制造打下了良好基础。

经过多年自主研发及技术积累，公司在金刚石工具领域形成了6项国内、国际先进及领先水平的技术，填补了该领域的技术空白：

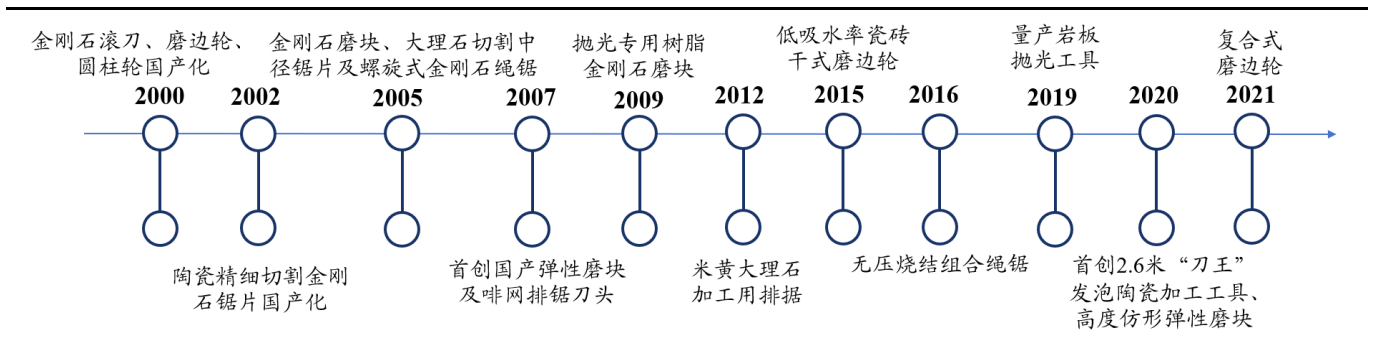
表4：国内、国际先进及填补空白的具体技术

技术名称	先进性	主要应用产品
连续式大规格金刚石工具低温活化烧结技术及产业化	国际先进	金刚石工具
大规格金刚石工具等温热压烧结技术	填补国际技术空白 国际领先	金属结合剂金刚石工具
金刚石工具材料梯度设计技术	国际先进	金刚石工具
金刚石类均匀化技术	国际先进	金属结合剂金刚石工具
高度仿形树脂结合剂金刚石弹性磨块结构设计及配方工艺技术	国内领先	弹性磨块
金属结合剂金刚石磨削工具活化热压烧结技术	国内领先	金属结合剂金刚石工具
金属结合剂金刚石绳锯无压烧结技术	国内领先	金刚石绳锯

数据来源：公司招股说明书，公司官网，东吴证券研究所

注重产品创新研发助力公司在行业里保持产品创新“领头羊”位置。超硬材料制品下游应用领域广泛，不同客户在加工对象、加工设备等方面存在差异，公司凭借公司强大的技术创新能力以及80多个系列、52,000多个型号产品的开发经验，能够缩短产品开发周期、快速响应客户特殊需求、抢占市场份额。同时，公司积极回应节能环保、低碳减排的时代理念，在国内率先推出具有节能减排优势的金金刚石工具，研发并推出一系列节能、高效、低排放、低噪音的“环保利器”。公司设立至今，产品不断推陈出新，具有较强的产品创新能力。

图14：2000年以来公司推出的行业内创新性产品



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

先进的研发中心与研发管理系统为公司的自主创新保驾护航。公司拥有研究超硬材料及其制品、稀土永磁及其他先进材料、精密加工技术及装备的研究开发室，并建立多个省部级研发平台，与多所大学开展合作研发，汇集各类专业背景的技术性人才助力创新发展。在研发管理方面，公司拥有先进的PLM产品生命周期管理系统，能够记录产

品从设计到成型的全过程，并系统汇总历史研发信息，为后续研发提供智能化服务。该智能管理系统可大大缩短研发周期、提高公司的研发效率。

3.2. 勇抓全球化机遇，积极开拓海外业务

公司出海经验丰富，产品远销海外多国。中国是全球最大的陶瓷砖生产国，印度、巴西分别居第二和第三位，超硬材料制品市场广阔。海外市场、特别是南美市场主要使用欧系产品，因此产品价格较高、毛利率高。奔朗新材抓住出海机遇，自 2004 年起开始进军国际市场，目前产品已销往巴西、印度、意大利、孟加拉等 60 多个国家和地区，近年来内销与外销比例基本围绕 1: 1 浮动，显示公司巩固海外市场的决心。

依托香港奔朗、印度奔朗、欧洲奔朗三个境外平台，公司不断完善海外销售和服务网络，积极开拓海外市场，**建立了成熟的代理商团队**，协助公司为海外客户提供技术服务和售后支持；**同时搭建了服务全球市场的信息化系统**，精准提升公司服务全球市场、对接海外客户的能力。

表5: 奔朗新材境外子公司信息

子公司	成立时间	与奔朗新材关系
奔朗（香港）有限公司/Monte-Bianco (Hong Kong) Limited	2013 年	奔朗新材全资子公司
印度奔朗/Monte Bianco Diamond Tools Private Limited	2010 年	香港奔朗控股子公司
欧洲奔朗/Monte-Bianco Europe S.R.L	2018 年	香港奔朗控股子公司

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

1. 核心假设:

树脂结合剂金刚石工具:考虑到金刚石工具海外市场需求筑底好转，国内市场进口替代进程不断加速，假设 2024-2026 年树脂结合剂金刚石工具营收增速分别为 8.00%、7.00%和 9.00%，毛利率分别为 40.00%、40.00%和 40.00%。

金属结合剂金刚石工具:考虑到金刚石工具海外市场需求筑底好转，国内市场进口替代进程不断加速，假设 2024-2026 年金属结合剂金刚石工具营收增速分别为-5.00%、7.00%和 9.00%，毛利率分别为 33.00%、33.00%和 33.00%。

稀土永磁元器件:考虑到公司稀土永磁元器件原材料采购成本持续优化，稀土永磁元器件产品毛利润亏损有望逐步收窄，假设 2024-2026 年稀土永磁元器件营收增速分别为 20.00%、4.00%和 8.00%，毛利率分别为-5.00%、-1.00%和 2.00%。

碳化硅工具：考虑到碳化硅成本不断降低，碳化硅工具应用场景有望不断增加，假设 2024-2026 年碳化硅工具营收增速分别为-5.00%、5.00%和 10.00%，毛利率分别为 22.00%、22.00%和 22.00%。

精密加工金刚石工具：考虑到金刚石工具海外市场需求筑底好转，国内市场进口替代进程不断加速，假设 2024-2026 年精密加工金刚石工具营收增速分别为-5.00%、5.00%和 10.00%，毛利率分别为 20.00%、20.00%和 20.00%。

2. 盈利预测：

我们根据公司发展规划以及前 3 年主营业务收入增长趋势预测，预计 2024-2026 年公司营收分别为 5.93/6.31/6.88 亿元，分别同比增长 3.38%/6.39%/9.01%，毛利率分别为 29.29%/29.90%/30.26%，具体如下：

表6：盈利预测（单位：百万元、%）

百万元、%	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	573.95	593.35	631.29	688.14
YOY	-19.21%	3.38%	6.39%	9.01%
营业总成本	403.93	419.58	442.52	479.88
毛利	170.02	173.77	188.77	208.26
毛利率（%）	29.62%	29.29%	29.90%	30.26%
树脂结合剂金刚石工具				
收入	243.55	263.03	281.44	306.77
YOY	-23.19%	8.00%	7.00%	9.00%
成本	142.90	157.82	168.86	184.06
毛利	100.64	105.21	112.58	122.71
毛利率	41.32%	40.00%	40.00%	40.00%
金属结合剂金刚石工具				
收入	195.59	185.81	198.82	216.71
YOY	-17.51%	-5.00%	7.00%	9.00%
成本	131.47	124.49	133.21	145.20
毛利	64.13	61.32	65.61	71.51
毛利率	32.79%	33.00%	33.00%	33.00%
稀土永磁元器件				
收入	58.96	70.75	73.58	79.46
YOY	-18.32%	20.00%	4.00%	8.00%
成本	63.42	74.29	74.31	77.88
毛利	-4.46	-3.54	-0.74	1.59
毛利率	-7.57%	-5.00%	-1.00%	2.00%

碳化硅工具

收入	23.70	22.52	23.64	26.01
YOY	-14.26%	-5.00%	5.00%	10.00%
成本	18.68	17.56	18.44	20.29
毛利	5.02	4.95	5.20	5.72
毛利率	21.20%	22.00%	22.00%	22.00%

精密加工金刚石工具

收入	18.14	17.23	18.09	19.90
YOY	-23.19%	-5.00%	5.00%	10.00%
成本	15.88	13.78	14.47	15.92
毛利	2.26	3.45	3.62	3.98
毛利率	12.45%	20.00%	20.00%	20.00%

其他

收入	34.01	34.01	35.71	39.29
YOY	3.71%	0.00%	5.00%	10.00%
成本	31.58	31.63	33.21	36.54
毛利	2.43	2.38	2.50	2.75
毛利率	7.15%	7.00%	7.00%	7.00%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

可比公司方面，选取与公司业务相近的新劲刚(300629.SZ)、安泰科技(000969.SZ)作为可比公司。2024-2026年可比公司PE均值为23/19/15，公司估值水平与可比公司估值水平相近。

表7：可比公司估值表（截至2024年9月26日收盘价）

股票代码	公司	货币	收盘价 (LC)	市值 (亿)	归母净利润（亿元）				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300629.SZ	新劲刚	CNY	16.36	41.13	1.39	1.92	2.43	3.02	30	21	17	14
000969.SZ	安泰科技	CNY	8.62	90.58	2.49	3.73	4.49	5.35	36	24	20	17
	平均								33	23	19	15
836807.BJ	奔朗新材	CNY	4.77	8.68	0.38	0.40	0.45	0.51	23	22	19	17

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：奔朗新材盈利预测来自于东吴证券研究所，新劲刚、安泰科技盈利预测来自于Wind一致预期）

3. 投资建议

奔朗新材作为超硬材料制品专精特新企业，技术在同行业当中处于领先地位。此外，公司还不断开发新品，扩充产品应用领域。综合考虑下，我们认为公司正处于业绩筑底期，未来有望实现困境反转，预计公司2024-2026年净利润分别为0.40/0.45/0.51亿元，

当前股价对应动态 PE 分别为 22/19/17 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

5. 风险提示

- 1、宏观经济波动风险：**金刚石超硬工具行业下游包括陶瓷、石材、装备制造等领域，以上行业景气度受宏观经济影响。若宏观经济波动，下游行业需求不及预期，可能导致公司业绩不及预期。
- 2、行业竞争加剧的风险：**金刚石超硬工具竞争梯队分层，欧日垄断高端市场，若公司不能保持竞争优势和核心竞争力，将影响公司未来的市场竞争力。
- 3、原材料价格上涨风险：**公司原材料包括金刚石、稀土永磁材料、碳化硅等基础材料，若公司主要原材料价格上涨，则公司的利润空间则有承压风险。

奔朗新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	955	1,015	1,067	1,126	营业总收入	574	593	631	688
货币资金及交易性金融资产	432	479	516	542	营业成本(含金融类)	404	420	443	480
经营性应收款项	341	343	356	377	税金及附加	5	5	5	5
存货	152	157	157	164	销售费用	49	50	53	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	49	51	55
其他流动资产	30	35	39	42	研发费用	31	37	39	41
非流动资产	317	282	241	201	财务费用	(12)	(7)	(8)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	6	6	7
固定资产及使用权资产	181	141	100	57	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	31	32	33	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	44	45	45	46	减值损失	(14)	0	(3)	(6)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	2	1	0	0	营业利润	42	46	51	58
其他非流动资产	55	59	59	59	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,273	1,296	1,308	1,327	利润总额	42	45	51	58
流动负债	312	332	339	352	减:所得税	6	7	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	55	76	86	96	净利润	35	38	43	49
经营性应付款项	187	186	184	187	减:少数股东损益	(3)	(2)	(2)	(2)
合同负债	7	6	6	7	归属母公司净利润	38	40	45	51
其他流动负债	63	63	62	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.22	0.25	0.28
非流动负债	18	17	17	17	EBIT	34	38	43	49
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	62	88	94	102
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.62	29.29	29.90	30.26
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	6.69	6.79	7.13	7.44
其他非流动负债	13	12	12	12	收入增长率(%)	(19.21)	3.38	6.39	9.01
负债合计	330	348	356	369	归母净利润增长率(%)	(36.69)	4.88	11.81	13.66
归属母公司股东权益	943	950	956	964					
少数股东权益	0	(2)	(4)	(6)					
所有者权益合计	943	948	953	958					
负债和股东权益	1,273	1,296	1,308	1,327					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50	76	79	75	每股净资产(元)	5.18	5.22	5.26	5.30
投资活动现金流	(215)	(14)	(12)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	182	182	182	182
筹资活动现金流	(42)	(15)	(30)	(35)	ROIC(%)	2.84	3.17	3.48	3.94
现金净增加额	(207)	48	37	27	ROE-摊薄(%)	4.07	4.24	4.71	5.31
折旧和摊销	28	50	51	53	资产负债率(%)	25.92	26.87	27.19	27.81
资本开支	(42)	(13)	(13)	(13)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.37	20.37	18.22	16.03
营运资本变动	(30)	(13)	(21)	(35)	P/B(现价)	0.87	0.86	0.86	0.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>