

黄河旋风 (600172)

激励充分, 业绩将大幅释放

——首次覆盖深度报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 26.63

当前价格: 17.64

2016.02.23

刘华峰 (分析师) 徐明德 (研究助理)
 0755-23976751 021-38676053
 liuhuafeng@gtjas.com xumingde@gtjas.com
 证书编号 S0880515060003 s0880115080222

本报告导读:

明匠智能订单释放的确定性高于市场预期, 后续业绩将高速增长, 首次覆盖给予增持评级。

投资要点:

首次覆盖给予增持评级。我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.36/0.49/0.59 元, 明匠智能和宝石级钻石目前在手订单充分, 后续业绩的高增长被市场低估, 参考可比公司估值, 给予公司目标价 26.63 元, 对应 2016 年 PE54 倍, 空间 54%。

公司的业绩释放将超市场预期。市场目前普遍担忧明匠业绩释放的确定性, 对于公司能够承接订单的能力存在一定的疑虑, 所以公司股价自并购明匠之后出现了较大的回落。我们认为公司后续订单释放确定性强, 此前 2014 年公司订单主要来自汽车领域, 12 月份公司同美的等客户签订 1.4 亿订单, 可见公司的不同下游客户开拓能力较强, 我们预计订单的加速释放确定性强于市场预期。我们测算明匠智能 2015-2017 年收入分别为 1.5/2.5/4 亿元, 净利润贡献将高达 0.45/0.75/1.2 亿元, 远超业绩承诺的 0.30/0.39/0.51 亿元。

利益绑定充分, 管理层动力较强。此前公司估值较低, 主要是由于管理层利益绑定不够充分, 通过并购明匠智能配套募资, 实现了公司管理团队的绑定。同时公司于 2015 年 7 月曾推出股权激励计划, 后由于并购明匠后原激励计划覆盖面有限而取消, 预期 2016 年内再次出台更加全面的激励方案概率较高。上市公司和明匠的管理团队利益绑定充分, 后续业绩释放的动力十足。

催化剂: 订单释放, 业绩兑现。

风险提示: 传统人造金刚石主业盈利下滑的风险。

交易数据

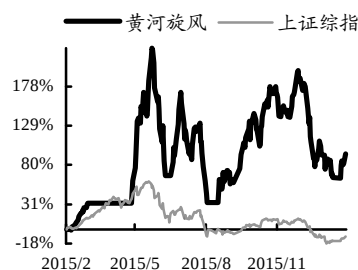
52 周内股价区间 (元)	8.92-30.77
总市值 (百万元)	13,978
总股本/流通 A 股 (百万股)	792/634
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	1252.91
日均成交值 (百万元)	249.10

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,577
每股净资产	4.51
市净率	3.9
净负债率	43.09%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.08	0.09
Q2	0.07	0.07
Q3	0.06	0.07
Q4	0.08	0.13
全年	0.28	0.36

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	-28%	97%
相对指数	0%	-9%	107%

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,556	1,662	1,771	2,355	2,545
(+/-)%	24%	7%	7%	33%	8%
经营利润 (EBIT)	316	363	369	496	567
(+/-)%	25%	15%	2%	34%	14%
净利润	210	224	283	389	466
(+/-)%	22%	7%	26%	38%	20%
每股净收益 (元)	0.26	0.28	0.36	0.49	0.59
每股股利 (元)	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	20.3%	21.8%	20.9%	21.1%	22.3%
净资产收益率 (%)	9.5%	9.3%	10.6%	12.8%	13.4%
投入资本回报率 (%)	8.1%	8.1%	8.6%	10.7%	12.7%
EV/EBITDA	21.3	18.6	17.3	13.9	11.6
市盈率	62.5	58.6	46.4	33.7	28.1
股息率 (%)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

模型更新时间: 2016.02.22

股票研究

 原材料
 金属, 采矿, 制品

黄河旋风 (600172)
首次覆盖
评级: 增持

目标价格: 26.63

当前价格: 17.64

2016.02.22

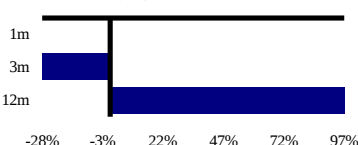
公司网址

www.hhxf.com

公司简介

公司是河南省政府重点扶持 50 家大型企业,也是少数被国家列为“火炬计划”重点高新技术企业的民营上市公司,公司拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站。

公司主要生产人造金刚石和金刚石制品,主导产品有 UDS 系列金刚石压机、人造金刚石、立方氮化硼、金刚石厚膜、金刚石微粉、金刚石制品、建筑机械及自动化控制装置等。

绝对价格回报 (%)


52 周价格范围

8.92-30.77

市值 (百万)

13,978

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

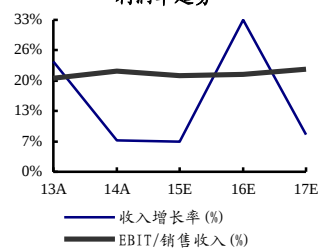
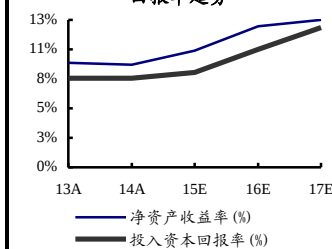
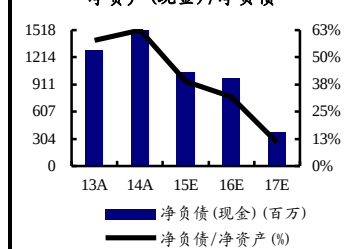
EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	1,556	1,662	1,771	2,355	2,545
营业成本	1,043	1,119	1,171	1,541	1,653
税金及附加	8	14	20	31	33
销售费用	53	47	53	82	76
管理费用	137	120	158	205	216
EBIT	316	363	369	496	567
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	24	13	14	0	0
财务费用	95	109	53	40	20
营业利润	239	253	331	456	547
所得税	29	34	50	69	82
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	210	224	283	389	466
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	391	339	400	491	490
其他流动资产	15	7	0	0	0
长期投资	70	60	60	60	60
固定资产合计	2,660	2,868	2,767	2,806	2,828
无形及其他资产	356	523	151	173	194
资产合计	4,539	4,968	4,729	5,358	5,233
流动负债	1,527	1,718	1,309	1,567	994
非流动负债	800	841	750	752	755
股东权益	2,212	2,409	2,671	3,039	3,484
投入资本(IC)	3,428	3,867	3,655	3,958	3,804
现金流量表					
NOPLAT	277	315	314	422	482
折旧与摊销	160	194	201	212	228
流动资金增量	374	-135	-201	-243	198
资本支出	-585	-583	274	-270	-270
自由现金流	226	-209	588	120	638
经营现金流	443	427	340	405	920
投资现金流	-583	-583	288	-270	-270
融资现金流	116	73	-567	-45	-651
现金流净增加额	-24	-82	61	91	-1
财务指标					
成长性					
收入增长率	23.9%	6.8%	6.5%	33.0%	8.1%
EBIT 增长率	24.7%	14.9%	1.8%	34.3%	14.3%
净利润增长率	22.5%	6.7%	26.5%	37.7%	19.8%
利润率					
毛利率	33.0%	32.7%	33.9%	34.6%	35.1%
EBIT 率	20.3%	21.8%	20.9%	21.1%	22.3%
净利率	13.5%	13.5%	16.0%	16.5%	18.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.5%	9.3%	10.6%	12.8%	13.4%
总资产收益率(ROA)	4.6%	4.5%	6.0%	7.3%	8.9%
投入资本回报率(ROIC)	8.1%	8.1%	8.6%	10.7%	12.7%
运营能力					
存货周转天数	194	182	160	150	150
应收账款周转天数	54	73	100	100	100
总资产周转天数	983	1044	999	782	759
净利润现金含量	2.12	1.91	1.20	1.04	1.97
资本支出/收入	38%	35%	-15%	11%	11%
偿债能力					
资产负债率	51.3%	51.5%	43.5%	43.3%	33.4%
净负债率	58.1%	63.0%	39.1%	32.2%	10.9%
估值比率					
PE	62.5	58.6	46.4	33.7	28.1
PB	4.0	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	21.3	18.6	17.3	13.9	11.6
P/S	5.7	5.3	5.0	3.7	3.5
股息率	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

股票绝对涨幅和相对涨幅

利润率趋势

回报率趋势

净资产(现金)/净负债


目 录

1. 转型工业 4.0，成长性超预期.....	4
1.1. 收购明匠智能转型工业 4.0.....	4
1.2. 并购实现了充分的利益绑定.....	4
1.3. 明匠的高速成长被低估.....	5
2. 股权激励计划仍值得期待.....	7
3. 小白钻放量可期.....	8
4. 盈利预测与估值.....	9
4.1. 关键假设.....	9
4.2. 盈利预测与评级.....	9
4.3. 风险提示.....	10

1. 转型工业 4.0，成长性超预期

1.1. 收购明匠智能转型工业 4.0

公司于 2015 年上半年启动对明匠智能的收购，收购代价为 4.2 亿元，并配套募资 4.2 亿元用于扩产宝石级大单晶和补充流动资金。通过收购明匠，实现了主业的第一次转型，成为工业 4.0 领域的优质标的。

表 1: 公司 2015 年完成对明匠智能的并购

类型	明细 1	明细 2
项目	非公开发行	配套募集资金
预案时间	2015 年 5 月 20 日	2015 年 5 月 20 日
完成日期	2015 年 11 月 12 日	2015 年 12 月 16 日
发行价格 (元/股)	7.84	9.59
发行股份 (万股)	5357.14	4379.56
资金总额	4.2 亿元	4.2 亿元
对原股本稀释	7.71%	6.30%
资金用途	购买明匠智能 100% 股权发行股份数 扩产上市公司宝石级大单晶金刚石产业化项目、补充流动资金	

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

1.2. 并购实现了充分的利益绑定

此次并购，实现了管理层利益的绑定。本次并购明匠智能发行股份的对象为原明匠智能股东，陈俊和沈善俊等核心管理团队承诺继续在标的公司供职不低于 36 个月，并购实现了利益绑定，有望激发标的公司的管理团队的动力。

表 2: 并购明匠智能主要是对原股东的发行

交易对方	股份对价金额 (万元)	发行股份数量 (万股)	锁定期	此前持有明匠股权
陈俊	16800	2142.86	12 个月内	40%
姜圆圆	3780	482.14	12 个月内	9%
沈善俊	5880	750.00	12 个月内	14%
杨琴华	4200	535.71	12 个月内	10%
黄河集团	11340	1446.43	36 个月	27%
合计	42000	5357.14		

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

解决了长期以来的公司激励不够的问题。公司成立以来，技术和产品一直走在行业前列。但是此前激励机制一般，管理团队的工资一般为 20 万以内，且持有股权较少，所以资本市场上估值一直低于同行业可比公司。

表 3: 2014 年公司主要管理层利益绑定较少

姓名	职务	薪酬(元)	相对上年增减(元)	期末持股数(股)	期末参考持股市值(元)	薪酬与期末持股市值合计(元)
乔秋生	董事长	226000	11000	53217	412432	638432
王裕昌	副总经理	468000	48000	0	0	468000
刘建设	董事, 总经理	250000	29000	1904	14756	264756
杜长洪	董事, 董事会秘书	192000	32000	3400	26350	218350

徐永杰	董事,副总经理	198000	1000	0	0	198000
马宪军	股东监事	132000	40200	7276	56389	188389
张永建	董事,财务总监	172000	22000	0	0	172000
乔新峰	职工监事	96000	--	0	0	96000
庞文龙	监事会主席	71000	--	0	0	71000
成先平	独立董事	48000	--	0	0	48000
范乐天	独立董事	48000	--	0	0	48000
高文生	独立董事	48000	--	0	0	48000
小六修一郎	董事	0	0	0	0	0

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

此次配套募资资金实现了管理层利益的绑定。本次配套募资发行对象主要为上市公司管理团队和明匠智能总经理陈俊, 定增价格为 9.59 元/股, 定增额度较高, 除了董事长之外, 其他人员额度为 2.53 亿元, 实现了利益的充分绑定。

表 4: 配套募资主要发行对象为公司管理层

配套募集资金认购方	配套募集资金金额 (万元)	配套融资发行股份 (万股)	锁定期	备注
乔秋生	16700	1741.40	36 个月	董事长
陈俊	22000	2294.06	36 个月	明匠智能总经理
刘建设	1100	114.70	36 个月	总经理
杜长洪	1000	104.28	36 个月	副总经理、董秘
徐永杰	600	62.57	36 个月	副总经理
张永建	300	31.28	36 个月	财务总监
王裕昌	300	31.28	36 个月	副总经理
合计	42000	4379.56		

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

1.3. 明匠的高速成长被低估

明匠智能成立于 2010 年 11 月, 最初从事机械技术领域内的技术开发、技术咨询、技术服务。2014 年 7 月, 变更名称及经营范围。目前定位为智能工厂、工业自动化、机器人集成应用和智能化生产管理系统提供商。

表 5: 公司产品定位于智能制造和工业自动化

技术名称	技术简介	技术所处阶段
自动化工作岛以及连续生产线技术	根据客户不同需求: 完成机械设计, 自动化电气控制, 工业机器人集成应用在工作岛与生产线; 构成了自动化生产线体与工作岛;	批量生产阶段
数据采集卡设计制造技术	CB-M1 板卡采用卡槽式安装, 可以嵌入原有设备的控制柜, 采集工业现场设备的开关量信号, 模拟量信号 (收集传感器信号, 仪表开关信号, 模拟信号等)。ICB-M1 支持工业现场大多数通信总线, 有 RS232, RS485, RS422, CAN, ETHERNET 总线; 软件使用标准的开放协议 MODBUS, 可以直接与支持 MODBUS 协议的 PLC、控制器、PC 机连接, 组成一个子网, 实现智能监控。	批量生产阶段

MES 技术	该软件系统是智能工厂系统的大脑,、关键控制部分、基本作用是将智能采集卡采集上来的数据,通过 MES 系统算法处理后,反控现场设备,是个闭环的采集控制系统;可以实现业务操作,订单成本、工艺时间消耗计算,产品追溯,设备、产品生产周期、机器运行效率监控等作用。	批量生产阶段
6 轴关节工业机器人设计制造技术	伺服多轴联动关节器械臂;采用多轴联动控制算法对机器人六个关节进行运动控制,以满足工业现场作业功能需求;6 轴关节机器人要求精度高,速度快,可靠稳定;是智能制造中必不可少的智能装备之一。	批量生产阶段
移动端工业 APP 设计制造技术	将生产现场设备,产量,参数等经过系统处理的数据推送给外网的智能终端 (APP),客户可以随时掌握生产现场情况;始终保持真实信息更新状态;更好的调配资源与决策。	批量生产阶段
云计算技术	OA, PLM, MES, CAPP (CAM), WMS(仓库管理系统), CRM (客户资源管理系统); PCM(采购链管理系统)等工业软件被数据流串联,将产品研发,设计,验证,制造,测试等过程因素组在一个制造网络中;通过在每台数控设备的控制柜中安装‘智能采集板卡’,并由 TCP/IP 的网络协议将生产现场的设备实时抛出的数据 (加工工艺参数,产品节拍,员工工时与技能,一次合格率,能源消耗,设备可用程度 (OEE),电子量具测量数据)等影响制造过程的关键因子数据通过网线,光纤将数字信息传输于公司服务器(云端); OA, PLM, MES, CAPP (CAM), WMS(仓库管理系统), CRM (客户资源管理系统); PCM(采购链管理系统)等工业软件是安装在云服务器上的,基于网页版系统开发 (例如 JAVA);这样的网络架构设计方式,使得现场采集的数据以 100 毫秒的速率向固化在云端的算法输送数据;这些固化在云端的算法,又将设备上实时采集的数据经过计算后返控现场设备结合大量数据的算法,智能系统有自学习与自修复功能,完成自我感知,自我诊断,从而实现智能控制。	研究开发

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

明匠智能的业绩承诺增速一般。拟并购明匠时,公司披露的未来收入增长预期为:2015 年实现 140% 的高速增长,此后增速将下滑至 25%。毛利率则从 2014 年的顶峰下降至稳定器的 51%。公司的业绩承诺为 2015-2017 年分别为 3000/3900/5070 万元,增速较低。

表 6: 明匠智能的收入主要为工业自动化整体解决方案 (万元)

项目/年度	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
工业自动化、信息化、智能化整体解决方案	578	1412	3228	7823	9779	12224	14058	15464
收入增长率	119%	145%	129%	142%	25%	25%	15%	10%
工业机器人硬件、软件	0	0	379	978	1222	1528	1757	1933
工业 4.0 软件	0	0	427	978	1222	1528	1757	1933
合计	578	1412	4034	9779	12224	15280	17572	19330
合计增长率	119%	145%	186%	142%	25%	25%	15%	10%

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

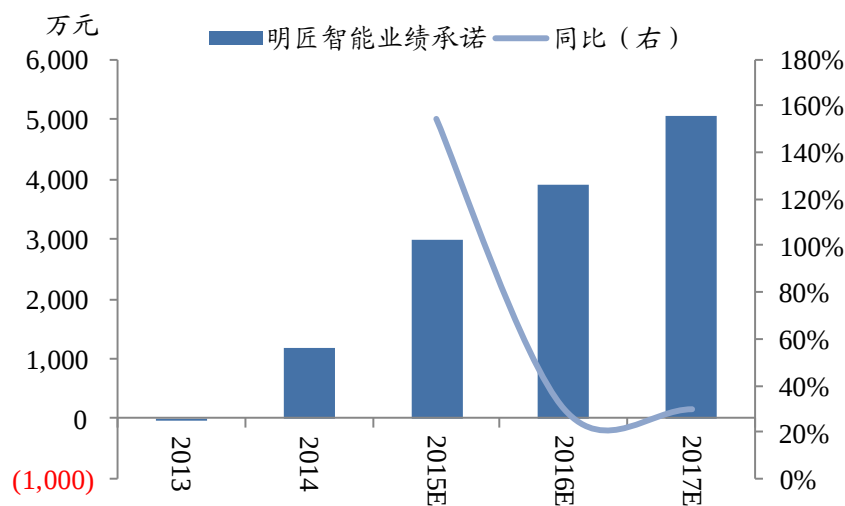
表 7: 明匠智能的各产品成本分解

项目/年度	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
工业自动化、信息化、智能化整体解决方案	488	1090	1325	3696	4948	6321	7496	8418
工业机器人硬件、软件			105	291	389	497	590	662

工业 4.0 软件			53	166	222	284	337	378
合计	488	1090	1483	4152	5560	7102	8422	9458
毛利率	15.5%	22.8%	63.2%	57.5%	54.5%	53.5%	52.1%	51.1%

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 1：明匠智能业绩承诺增速仅为 30%



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

我们认为明匠的增速将超预期。明匠智能于 12 月新签订订单 1.4 亿元，主要客户为美的和和 TT 公司泰国，此前公司披露的 2016 年收入仅为 1.2 亿元，我们测算公司在手订单有望超过 5 亿元，我们认为公司超强的拿单能力将为后续成长性打开空间。

表 8：2015 年 12 月 23 日明匠智能签订 1.4 亿订单

合同对方名称	合同标的	合同金额 (万元)
广东美的制冷设备有限公司	设备采购	1260
广东美的制冷设备有限公司	设备采购	1060
广东美的厨房电器制造有限公司	设备采购	800
杭州西子石川岛停车设备有限公司	设备采购	1460
泰富重工制造有限公司	设备采购	546
TT CORPORATION COMPANY LIMITED (泰国)	设备采购	9185.98
合计 (人民币)	—	14311.98

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

2. 股权激励计划仍值得期待

公司 2015 年 7 月曾出台过股权激励计划草案，拟激励计划行权价为 22.18 元/股，发行 308 万股，激励对象包括 63 名中高层管理人员，由于 11 月份公司实现了对明匠智能的并购，激励方案涉及的管理团队不够广泛，12 月份公司取消了激励方案，同时承诺会在未来推出更加全面的激励方案，我们认为 2016 年推出新的激励措施仍然值得期待。

表 9：股权激励计划终止源自对象不全面

项目	明细
草案日期	2015 年 7 月 15 日
终止日期	2015 年 12 月 7 日

行权价格	22.18 元/股
股份	308 万股
费用	2658 万元
终止的原因	并购明匠智能后,公司此前通过的公司 2015 年股票期权激励计划在公司现有的机制和组织架构下,激励内容和对象不够全面,所以公司决定终止公司 2015 年股票期权激励计划,并承诺将在今后推出一份成熟完善的股权激励方案。
备注	自公司终止 2015 年股票期权激励计划决议公告发出之日起,6 个月内不再次审议和披露股权激励计划草案。

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

表 10: 此前推出的股权激励计划

姓名	职务	本次获授的股票期权份数(万份)	获授总量占授予总量的比例	获授数量占目前总股本的比例
刘建设	董事、总经理	8	2.6%	0.01%
杜长洪	董事、董事会秘书、副总经理	8	2.6%	0.01%
徐永杰	董事、副总经理	8	2.6%	0.01%
张永建	董事、财务总监	8	2.6%	0.01%
王裕昌	副总经理	8	2.6%	0.01%
	核心技术(业务)人员(58人)	268	87.0%	0.39%
	合计(63人)	308	100.0%	0.44%

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

3. 小白钻放量可期

公司定增收购明匠的同时,配套募资 4.2 亿元,其中 3.3 亿元用于扩产宝石级大单晶项目,预计投产后,将形成 73.5 万克拉/年无色大单晶钻石生产产能。预计将会实现收入 2.77 亿元/年,新增税后净利润 6700 万元。

表 11: 配套募集资金用途(单位:万元)

上市公司宝石级大单晶金刚石产业化项目	33,000
明匠智能补充营运资金	3,000
补充上市公司流动资金	6000

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

表 12: 无色大单晶钻石赚钱效应明显

无色大单晶钻石	73.50 万克拉
片状大单晶金刚石	49.28 万片
新增销售收入	27,717 万元
新增净利润	6,706 万元
毛利率	51.34%
财务内部收益率	16.34%
税后静态投资回收期	6.69 年

数据来源:公司公告,国泰君安证券研究

小白钻订单充分, 2016 年业绩将大幅释放。公司已经于 2015 年 7 月与台钻和深圳金茂莱珠宝签订了 5.7 亿元的订单, 执行期间为 2015 年 7 月至 2016 年 12 月, 按照此前的可行性分析计算, 预计 2016 年年度小白钻业绩贡献有望超过 9000 万元。

表 13: 公司小白钻在手订单近 6 亿元

类型	明细 1	明细 2
日期	2015 年 7 月 17 日	2015 年 7 月 14 日
对象	台钻 (郑州) 有限公司	深圳市金茂莱珠宝有限公司
金额	30160 万元	27300 万元
执行日期	2015 年 7 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日	2015 年 7 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日
产品	无色超硬材料单晶	无色超硬材料单晶

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

4. 盈利预测与估值

4.1. 关键假设

1、明匠智能的订单释放节奏将加速。预计 2015-2017 年收入分别为 1.5/2.5/4 亿元, 净利润率维持在 30% 左右。则利润贡献将高达 0.45/0.75/1.2 亿元, 远超业绩承诺的 0.30/0.39/0.51 亿元。

2、小白钻放量加速。2015-2017 年收入分别为 0.5/3.5/5.0 亿元, 按照净利润率 24% 计算, 净利润贡献分别为 0.12/0.85/1.21 亿元。

4.2. 盈利预测与评级

我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.36/0.49/0.59 元。其中明匠智能贡献 0.01/0.09/0.15 元, 公司传统超硬主业贡献为 0.35/0.40/0.44 元。

PE 法: 我们对公司超硬材料和工业 4.0 业务进行分解, 按照超硬材料行业 2016 年可比公司 47 倍 PE 和工业 4.0 行业 2016 年可比公司 PE73 倍估值计算, 黄河旋风估值为 $47 \times 0.40 + 0.09 \times 73 = 25.48$ 元/股。

PB 法: 鉴于公司未来在工业 4.0 领域的投入会继续加大, 参考超硬材料领域可比公司 PB 为 3.91、工业 4.0 领域可比公司 PB 为 6.65, 给予公司 PB 估值 5 倍, 对应 27.79 元目标价。

首次覆盖给予增持评级。综合 PE 和 PB 法, 给予公司目标价 26.63 元, 空间 61%。增持评级。

表 14: 可比公司盈利和估值水平预测

股票	当前股价	EPS			PE 预测			PB
		2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	
博深工具	11.89	0.14	0.05	0.09	84.93	223.50	138.58	5.06
四方达	7.14	0.18	0.09	0.11	39.67	77.52	64.85	4.62
江南红箭	12.26	0.54	0.36	0.41	22.70	34.49	29.83	3.05
豫金刚石	9.07	0.10	0.20	0.32	89.89	44.95	28.27	3.19
中值 1		0.16	0.15	0.22	62.30	61.23	47.34	3.91
天奇股份	15.89	0.30	0.31	0.49	52.97	51.31	32.39	3.31
东杰智能	38.27	0.52	0.30	0.37	73.60	127.78	104.28	7.88
智慧松德	15.29	0.07	0.10	0.20	218.43	152.90	76.45	5.74

机器人	54.25	0.50	0.61	0.79	108.50	89.64	68.95	7.56
中值 2		0.40	0.30	0.43	91.05	108.71	72.70	6.65
黄河旋风	16.54	0.42	0.36	0.49	39.46	45.94	33.76	2.98

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

5. 风险提示

传统主业人造金刚石盈利下滑的风险。人造金刚石由于技术门槛相对较低，尽管各龙头企业纷纷开始将产能转移至人造钻石领域，但目前产能过剩仍然严重，且下游需求增速一般，存在盈利进一步下滑的风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		