

沃尔德 (688028.SH)

新股覆盖研究

| III

国内超高硬度精密刀具及材料领先企业

主要看点

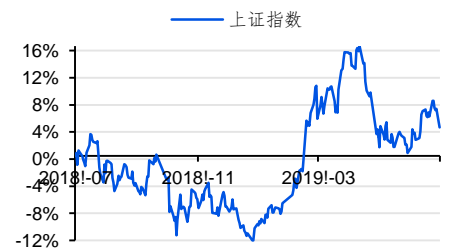
- ◆ 掌握超高硬度精密刀具及材料核心技术，收入规模保持增长：**公司是一家主要从事超高精密和高精密超硬刀具及超硬材料制品的研发、生产及销售的公司。公司钻石刀轮、部分高精密切割刀具打破了国外一流厂商在行业内的垄断，可实现在高端加工领域的进口替代。凭借公司在超硬刀具领域的技术优势，公司销售规模逐步提升，2018年，公司实现营业收入2.62亿元，同比增长12.3%，实现归母净利6630万元，同比增长14.0%。公司近三年实现营收复合增速22.5%、归母净利润复合增速25.5%。分产品看，超高、高精密刀具为公司核心业务，营收占比分别为39%、47%，近三年复合增速分别约14%、35%。分下游看，超高精密刀具下游主要是消费电子显示，高精密刀具主要服务汽车工业。
- ◆ 国内超硬刀具市场具有较大发展潜力：**“十九大”报告指出，要加快建设制造强国，加快发展先进制造业，促进我国产业迈向全球价值链中高端，培育若干世界级先进制造业集群。高端工具的进口替代是我国迈向制造强国的必经阶段，也是对外贸易战略大势所趋。据QY Research，2016年和2017年全球切削刀具消费额分别约331亿美元和340亿美元，预计到2022年将达到390亿美元。若按照我国超硬刀具占切削工具10%的比例估计，2016年和2017年国内超硬刀具市场规模约为33.1亿美元和34亿美元，且有望于2022年达到39亿美元，发展潜力较大。
- ◆ 研发投入构建核心竞争力，直面国际一流公司竞争：**公司持续对研发保持稳定投入，近三年研发费用占收入比重维持在6%以上。公司已形成“超硬材料激光微米精密加工技术”、“真空环境加工技术”、“PCD超薄聚晶片及复合片精密研磨及镜面抛光技术”、“自动化设备研制技术”四项核心技术。凭借技术优势，公司产品在适用范围、加工精度、工件加工数量、加工进给量、使用寿命等关键指标表现优异，产品性能可媲美欧美、日本等知名企业同类产品，且公司产品已与国际一流厂商产品形成直接竞争。随着国内机械精密加工产业的发展，公司产品已成为下游客户进口替代的优质选择。
- ◆ 募投项目推动产能扩张：**公司本次募集资金将继续提高超高精密、高精密刀具的生产能力、工艺水平和产品质量，提高公司主营业务市场竞争力。公司拟募资4.07亿元，其中超高精密刀具产业化升级项目达产后预计新增营收1.46亿元，新增净利润3217万元；高精密刀具产业化升级项目达产后预计新增营收1.00亿元，新增净利润2343万元；高精密刀具扩产项目达产后预计新增营收2594万元，新增净利润597万元。
- ◆ 估值分析：**可比公司岱勒新材、三超新材、威硬工具2018年静态市盈率中位数为43倍，按沃尔德2018年净利润6630万元，发行后合理市值为28.3亿元；可比公司近一年PS中位数为6.3倍，按沃尔德2018年营收2.62亿元，发行后合理市值为16.5亿元。因此我们预计公司发行后合理市值为19-27亿元，建议的询价区间为23.8元/股至33.8元/股。
- ◆ 风险提示：**下游行业技术进步或降低对超硬切割产品需求；下游消费电子产品成本

股价(元) 23.8—33.8元

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	60.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅% 1M 3M 12M

分析师

范益民
 SAC 执业证书编号: S0910518060001
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

报告联系人

吴雨舟
 wuyuzhou@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

缩减压力加大使钻石刀轮产品价格下滑；公司营收出口美国占比 6%左右，中美贸易关系将部分影响公司营收。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2016A	2017A	2018A
主营收入(百万元)	174.7	233.5	262.2
同比增长(%)	%	33.7%	12.3%
营业利润(百万元)	46.2	69.0	77.1
同比增长(%)	%	49.4%	11.7%
净利润(百万元)	42.1	58.1	66.3
同比增长(%)	%	38.0%	14.1%
每股收益(元)	0.70	0.97	1.10

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、国内超高硬度精密切割刀具和材料领先企业	4
(一) 深耕国内超高硬度精密切割行业	4
(二) 控股股东深耕金刚石领域 20 余年	4
(三) 技术优势推动规模增长，近期增速有所放缓	5
二、国内超硬刀具市场具有较大发展潜力	6
三、公司核心竞争力分析	7
(一) 研发投入构建公司核心竞争力	7
(二) 直面竞争国际一流公司	9
四、公司财务分析	9
(一) 国内同类企业利润规模领先	10
(二) 公司周转率位于行业前列	10
(三) 募投项目推动产能扩张	11
五、估值分析	12
六、风险提示	12

图表目录

图 1: 沃尔德超硬刀具产品示意图	4
图 2: 沃尔德超硬材料制品产品示意图	4
图 3: 沃尔德公司股权结构图	5
图 4: 沃尔德营业收入及其增长	5
图 5: 沃尔德归母净利润及其增长	5
图 6: 沃尔德营业收入分产品构成 (百万元)	6
图 7: 沃尔德超高精密及高精密刀具营收及其增长	6
图 8: 沃尔德超高精密刀具分下游行业构成 (百万元)	6
图 9: 沃尔德高精密刀具分下游行业构成 (百万元)	6
图 10: 2012 年至 2017 年国内刀具消费额	7
图 11: 2016 年至 2017 年全球刀具及机床消费额	7
图 12: 沃尔德研发投入及其占营收比例	7
图 13: 可比公司研发人员数量及其占比	7
图 14: 可比公司研发投入	8
图 15: 可比公司研发投入占营收比例	8
图 16: 可比公司营业收入	10
图 17: 可比公司归母净利润	10
图 18: 可比公司毛利率	10
图 19: 可比公司净利率	10
图 20: 可比公司存货周转率	11
图 21: 可比公司应收账款周转率	11
表 1: 沃尔德部分技术优势及其产品体现	8
表 2: 沃尔德与国际一流厂商形成直接竞争	9
表 3: 沃尔德募投项目一览	11
表 4: 可比公司估值表	12

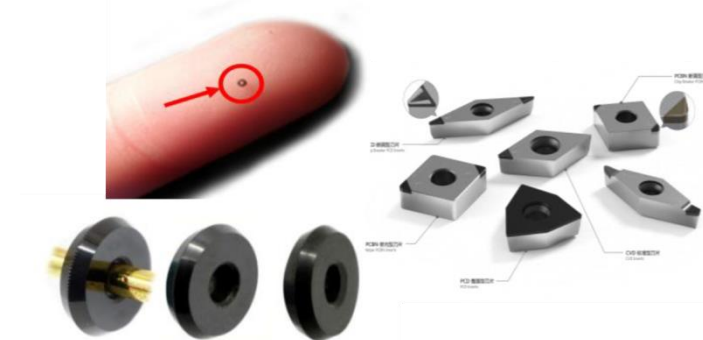
一、国内超高硬度精密切割刀具和材料领先企业

（一）深耕国内超高硬度精密切割行业

沃尔德是一家主要从事超高精密和高精密超硬刀具及超硬材料制品的研发、生产及销售的公司。公司产品定位于全球高端超硬刀具市场，广泛应用于消费电子的触摸屏、液晶屏等的超高精密切割，汽车动力系统核心部件的高精密切割等先进制造领域。

目前，公司产品的终端客户包括美国卡特彼勒、韩国 LG、京东方、华星光电、天马微电子、友达光电、东旭光电等国内外企业，以及德国奔驰、奥迪、宝马等汽车厂商的核心部件供应商。公司钻石刀轮、部分高精密切割刀具打破了国外一流厂商在行业内的垄断，可实现在高端加工领域的进口替代。

图 1：沃尔德超硬刀具产品示意图



资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

图 2：沃尔德超硬材料制品产品示意图



资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

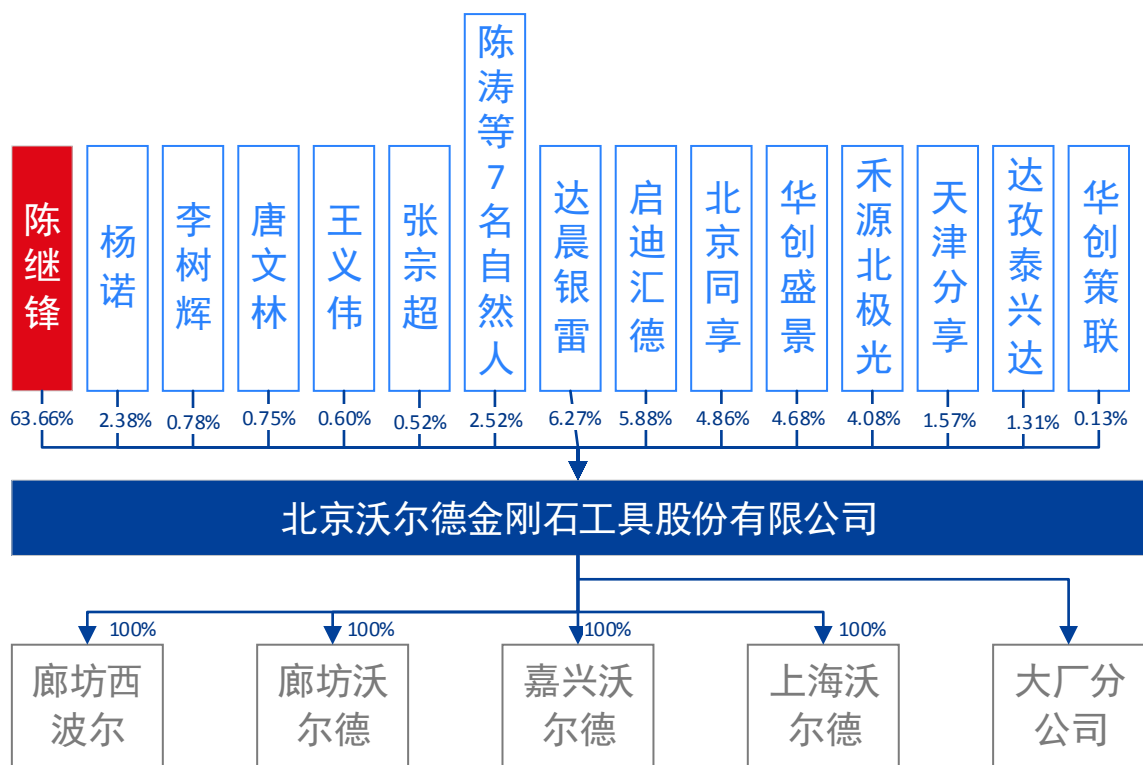
（二）控股股东深耕金刚石领域 20 余年

本次发行前，陈继锋先生直接持有公司 63.66% 股权，为公司控股股东。公司控股股东为教授级高级工程师、中国科技部“创新人才推进计划——科技创新创业人才”、国家“万人计划”领军人才，深耕金刚石领域 20 余年，主持获得了各类专利 28 项，以第一发明人获得专利 26 项，并带领团队突破了超硬刀具及材料生产加工诸多难题。陈先生确立了公司激光技术、真空加工技术、研磨抛光技术和自动化设备研制技术的技术方向和整体方案，保持了公司核心技术的行业领先优势。

此外，公司的核心技术人员还包括唐文林先生及张宗超先生，均持有公司股份。其中，唐文林先生从事超高精密超硬材料工具的生产与研发十余年，主持获得各类专利 41 项，以第一发明人获得专利 32 项，唐文林先生改善丰富了公司钻石刀轮产品的种类与性能，并取得相关专利，帮助公司产品在液晶显示面板领域打破了国际厂商的垄断地位。张宗超先生从事超硬刀具生产研发十余年，主持获得各项专利 36 项，以第一发明人获得专利 36 项，对真空焊接、真空镀膜加工技术拥有深入的研究和理解，带领团队有效提升了公司刀具的加工效率、加工稳定性和使用寿命，

助力公司高精度超硬刀具产品迅速占领市场。本次发行前，唐文林先生、张宗超先生分别直接间接持有公司 0.75%、0.70% 股份。

图 3：沃尔德公司股权结构图



资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

（三）技术优势推动规模增长，近期增速有所放缓

凭借公司在超硬刀具方面的技术优势，公司销售规模逐步提升，2018 年，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 12.3%，实现归母净利 6630 万元，同比增长 14.0%。近三年，公司实现营收年复合增速 22.5%、归母净利年复合增速 25.5%。2019Q1，公司营业收入及规模净利增速略有下滑，营收增长 7.91%，利润与上年同期基本一致。2019 年上半年，公司预计营业收入有望增长 3.98%，扣非归母净利有望增长 1.06%，增速较一季度略有放缓。

图 4：沃尔德营业收入及其增长

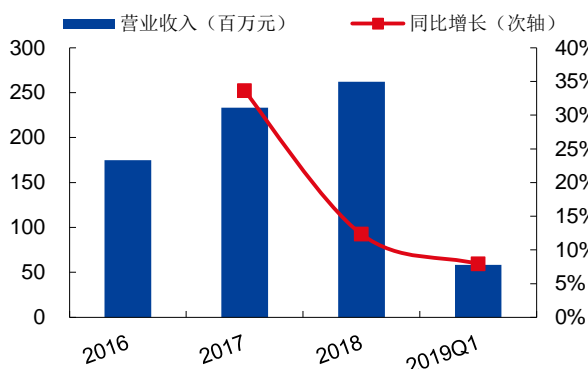
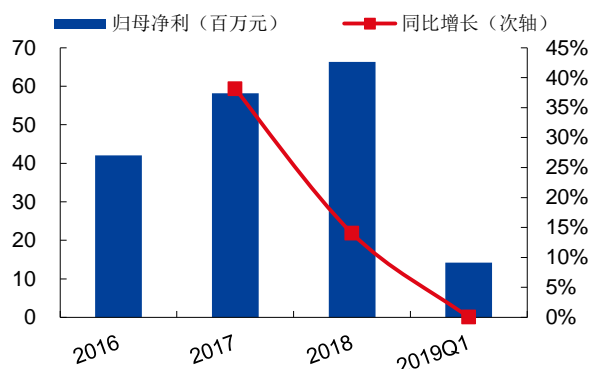


图 5：沃尔德归母净利及其增长

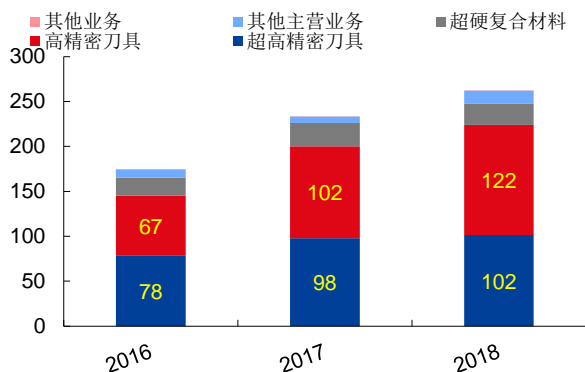


资料来源: Wind, 招股说明书注册稿, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 招股说明书注册稿, 华金证券研究所

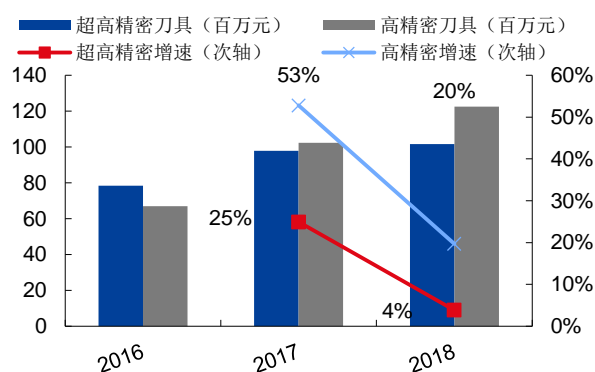
分产品看, 超高、高精密刀具为公司核心业务, 推动公司近三年规模增长。超高精密刀具、高精密刀具分别占据 2018 年公司营收 39%、47%, 分别实现 2016 年至 2018 年营收复合增速约 14%、35%。分下游看, 超高精密刀具下游主要是消费电子显示, 2018 年收入占比 83%, 高精密刀具主要服务下游汽车工业, 收入占比约为 69%。

图 6: 沃尔德营业收入分产品构成 (百万元)



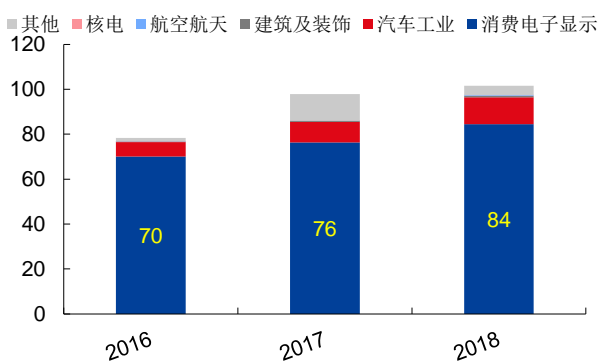
资料来源: 招股说明书注册稿, 华金证券研究所

图 7: 沃尔德超高精密及高精密刀具营收及其增长



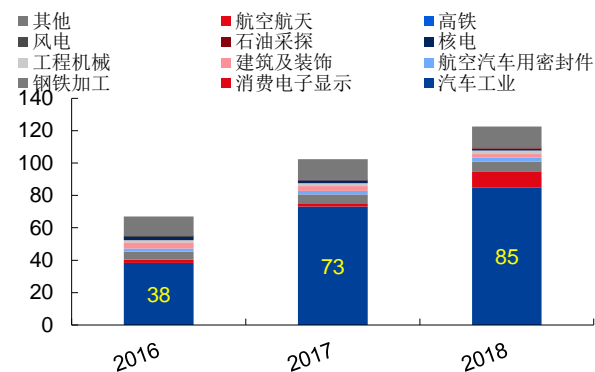
资料来源: 招股说明书注册稿, 华金证券研究所

图 8: 沃尔德超高精密刀具分下游行业构成 (百万元)



资料来源: 审核问询函回复, 华金证券研究所

图 9: 沃尔德高精密刀具分下游行业构成 (百万元)



资料来源: 审核问询函回复, 华金证券研究所

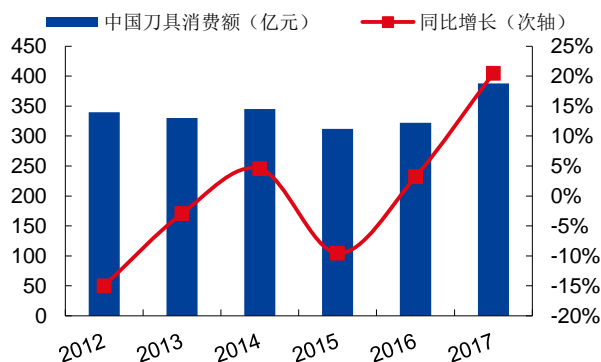
二、国内超硬刀具市场具有较大发展潜力

国内加快建设先进制造业, 高端刀具配套产业的进口替代为大势所趋。公司主要产品为超硬切割刀具, 处于超硬刀具行业。过去一段时间, 高端超硬刀具设计制造企业主要集中在欧美、日韩等发达工业化国家。在诸如以电子加工高精密切削刀、铣刀, 汽车关键零部件加工的非标铣刀、铣刀等为代表的超高精密、高精密切削刀具市场中, 欧美、日韩产品占据主导地位, 导致国内制造企业在先进机床时依然需要进口高端刀具。“十九大”报告指出, 要加快建设制造强国, 加快发展先进制造业, 促进我国产业迈向全球价值链中高端, 培育若干世界级先进制造业集群。因此, 高端工具的进口替代是我国迈向制造强国的必经阶段, 也是对外贸易战略大势所趋。

国内超硬刀具市场规模较小, 未来发展潜力较大。根据招股说明书注册稿, Gardner Publications 数据显示, 2016 年、2017 年全球机床消费额分别为 799 亿美元和 874 亿美元。另

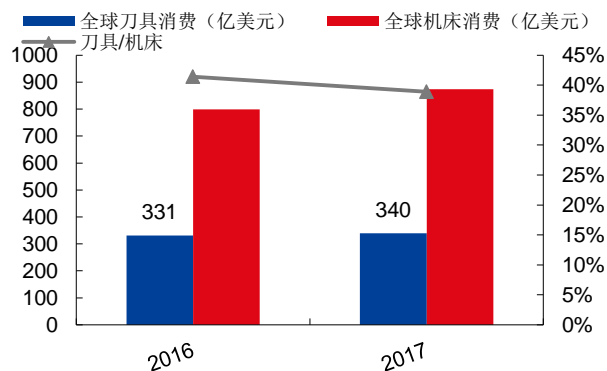
外据 QY Research, 2016 年和 2017 年全球切削刀具消费额分别约 331 亿美元和 340 亿美元, 预计到 2022 年将达到 390 亿美元。目前我国的刀具消费结构还未达到世界平均水平, 超硬刀具占切削工具的比例较低。若按照我国超硬刀具占切削工具 10% 的比例估计, 2016 年和 2017 年国内超硬刀具市场规模约为 33.1 亿美元和 34 亿美元, 且有望于 2022 年达到 39 亿美元, 年复合增速有望达 3%, 未来发展潜力较大。

图 10: 2012 年至 2017 年国内刀具消费额



资料来源: 招股说明书注册稿, 中国机床工具工业协会, 中国刀具信息网, 智研咨询, 华金证券研究所

图 11: 2016 年至 2017 年全球刀具及机床消费额



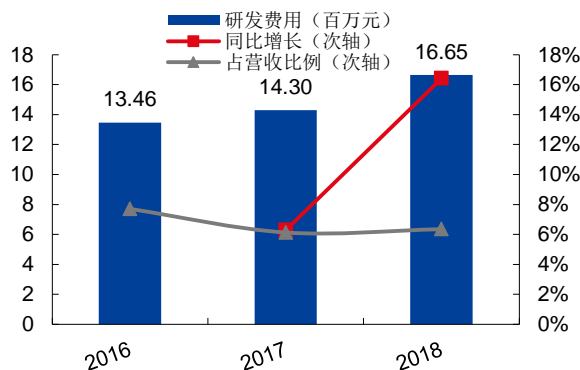
资料来源: 招股说明书注册稿, Gardner Publications, QY Research, 华金证券研究所

三、公司核心竞争力分析

(一) 研发投入构建公司核心竞争力

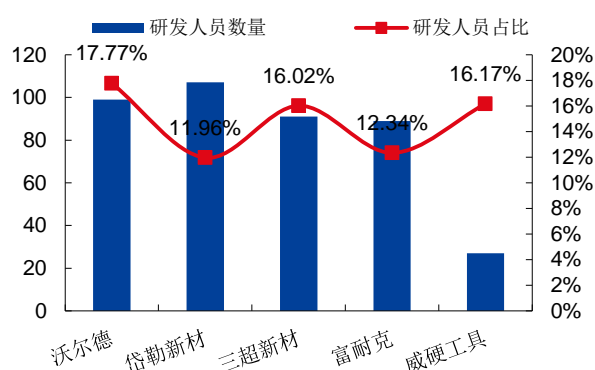
沃尔德持续对研发保持稳定投入。研发人员方面, 公司 2018 年研发人员数量达 99 人, 与岱勒新材、三超新材、富耐克等可比公司类似, 研发人员占比略高于可比公司。研发投入方面, 2018 年, 公司研发费用同比增长 16% 至 1665 万元, 占营收比例约为 6.4%。2016 年至 2018 年, 沃尔德维持研发费用 6% 以上的营业收入占比。公司研发费用占营业收入与行业平均水平类似。

图 12: 沃尔德研发投入及其占营收比例



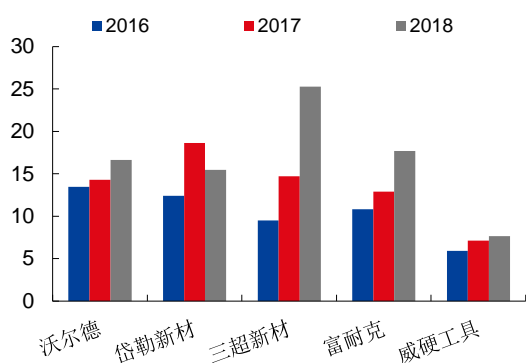
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 13: 可比公司研发人员数量及其占比



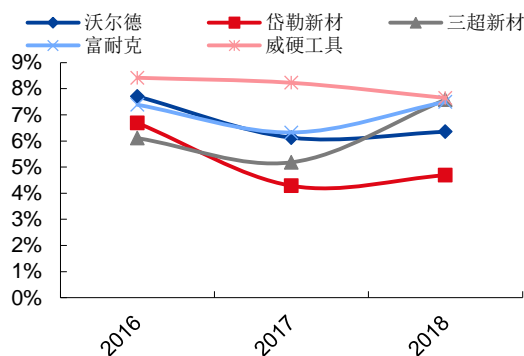
资料来源: 招股说明书注册稿, 华金证券研究所

图 14: 可比公司研发投入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 可比公司研发投入占营收比例



资料来源: Wind, 华金证券研究所

稳定的研发投入推动公司进步, 构筑公司技术优势与产品优势。公司创立之初制定了技术优先的发展思路, 在生产研发的各个环节注重技术研发与经验总结, 目前已形成“超硬材料激光微纳米精密加工技术”、“真空环境加工技术”、“PCD 超薄聚晶片及复合片精密研磨及镜面抛光技术”、“自动化设备研制技术”四项核心技术。

其中“超硬材料激光微纳米精密加工技术”涉及激光种类、激光设备、激光应用方案内容。激光种类方面, 公司在刀具生产过程中已开展皮秒激光和飞秒激光的规模化工业应用, 可实现加工后表面粗糙度 Ra 小于 0.1 微米, 热损伤厚度小于 1 微米, 从而延长刀具使用寿命, 提高刀具稳定性。激光设备方面, 公司通过最优化方案对设备进行配置, 并可生产部分激光加工设备, 性能与国际激光设备厂商产品类似, 生产成本仅约其售价的 30%~50%, 节约公司生产成本。激光应用方案, 公司根据摸索的各参数设置进行不断优化, 设计的超高精密钻石刀轮的齿加工方案, 可使齿加工尺寸和精度达到微纳米级别。

“真空环境加工技术”包括超硬刀具真空焊接技术、超硬刀具真空镀膜技术、超硬刀具真空制造技术。超硬刀具真空焊接方面, 公司通过实验摸索掌握不同焊接需求的焊料选择, 实现焊料层厚度小于 0.05mm, 真空度高于行业平均水平, 可提高焊接强度, 将超硬材料刀头尺寸减小到常规的 1/4 及以下, 大幅降低产品成本。超硬刀具真空镀膜方面, 公司掌握独特配方和比例的常规复合材料, 自主完成刀具涂层加工, 可减少刀具摩擦, 使刀具使用寿命提升 20%~100%。超硬材料真空制造方面, 公司可制造直径达 195mm 的金刚石厚膜片。

表 1: 沃尔德部分技术优势及其产品体现

技术性质	行业现状	沃尔德	建立优势	
超硬激光微纳米精密加工技术	激光种类	红外纳秒激光应用较为广泛, 红外皮秒、紫外皮秒和飞秒激光近少量企业能够掌握及应用	实现红外皮秒、紫外皮秒和飞秒激光的工业应用	可实现加工后表面粗糙度 Ra 小于 0.1 微米, 热损伤厚度小于 1 微米, 从而延长刀具使用寿命, 提高刀具稳定性
	激光设备	多采用激光设备厂商的专业化设备, 价格较高但针对性不强	用最优化配置满足生产工艺需求, 自制多种激光加工设备	激光加工设备性能与国际激光设备厂商产品类似, 生产成本仅约其售价的 30%~50%
	激光应用方案	多选用激光设备厂商提供配套应用方案	根据摸索的各参数设置进行不断优化	可使齿加工尺寸和精度达到微纳米级别

技术性质	行业现状	沃尔德	建立优势
超硬 刀具	大多选取供应商推荐采购焊料	通过实验摸索掌握不同焊接需求的焊料选择	提高焊接强度，可将超硬材料刀头尺寸减小到常规的 1/4 及以下，大幅降低产品成本
	真空焊接	焊料层厚度大于 0.05mm 设备真空度为 10-3Pa	
真空环境 加工技术	超硬 刀具	多进行外协涂层加工	减少刀具摩擦，使刀具使用寿命提升 20%~100%
	真空 镀膜	多进行外协涂层加工	
超硬 材料 真空 制造	各自工艺	采用特殊工艺基体温度调节、超细丝均匀排布等方法增添大 CD 金刚石沉积生长面积	公司可制造直径达 195mm 的厚膜片
	采购或定制生长设备	根据厚膜直径自主设计研发符合大尺寸生长要求的设备	

资料来源：招股说明书注册稿，审核问询函回复，华金证券研究所

（二）直面竞争国际一流公司

目前，公司主要产品包括钻石刀轮、PCD 和 PCBN 高精密切割刀具。公司钻石刀轮主要应用于显示面板切割，与国际一流厂商产品均广泛应用于韩国 LG、京东方、友达光电等国际显示面板企业。公司技术实力使得齿形丰富度、外齿精度、加工面板抗弯强度等多方面可达到国际知名企业同类产品水平。PCD 及 PCBN 刀具方面，公司真空镀膜工艺，可使 PCBN 刀具具有较高耐热性与耐磨性，在汽车传动、制动系统与国际一流企业竞争。同时公司探索的焊接技术，使产品在适用范围、加工精度、工件加工数量、加工进给量、使用寿命等关键指标表现优异，产品性能可媲美欧美、日本等知名企业同类产品。

凭借较高的技术实力，沃尔德产品质量、性能处于业内较高水平，能够满足客户对加工精度、加工效率等方面的较高要求，并于长期发展过程中积累了良好的客户资源。据招股说明书注册稿，公司在客户端已与国际一流厂商形成直接竞争。另外，公司带齿刀轮、可转位 PCD 铣刀盘分别于 2009 年、2017 年打破了国际厂商在该领域的垄断地位，逐步实现在高端加工领域的进口替代。随着国内机械精密加工产业的发展，公司产品已成为下游客户进口替代的优质选择。

表 2：沃尔德与国际一流厂商形成直接竞争

国际一流品牌	共同竞争产品	部分共同终端用户
日本三星钻石	钻石刀轮类产品	京东方、友达光电、群创光电、LGD、天马微电子、光星光电、业成光电等
新韩金刚石	钻石刀轮类产品	天马微电子、苏州三星电子、联建电子、欧菲光等
日本住友	PCD/CBN 刀具	上海通用汽车、本田技研工业
日本京瓷	PCD/CBN 刀具	大一汽配（张家港）、南京康尼精密机械、佛山富时离合器、重庆众青齿轮等
瑞典山特维克	PCD/CBN 刀具、车刀、镗刀、铣刀	一汽大众汽车、上海通用汽车、南京高速齿轮制造、唐山爱信齿轮等
肯纳金属	PCD/CBN 刀具、车刀、镗刀、铣刀	一汽大众汽车、上汽通用汽车、广东红土科技、南京康尼精密机械等

资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

四、公司财务分析

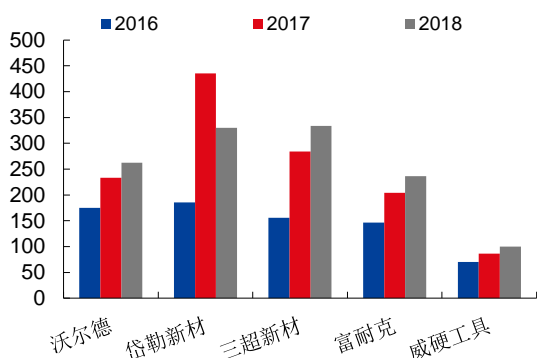
（一）国内同类企业利润规模领先

虽然公司产品目前竞争对手主要为日本三星钻石、新韩金刚石、日本住友、日本京瓷等国际一流刀具制造商，但由于部分国外上市公司并未上市，且上市国外公司主营业务包含汽车制造、信息通信设备制造、医疗健康设备制造等多方面业务，规模及利润率等均与聚焦超硬刀具及超硬材料的沃尔德差异较大，不具有明显的可比性。

因此，我们选用国内上市公司中，主要经营金刚石线，为晶体硅、蓝宝石等硬脆材料切割提供专业工具的岱勒新材，主要为硅、蓝宝石、陶瓷、玻璃等硬脆材料进行精密切割抛光等提供工具的三超新材，专业研究 CBN 单晶及其研磨材料的富耐克，专注金刚石及 PCBN 非标刀具研发与生产的威硬工具作为可比公司。

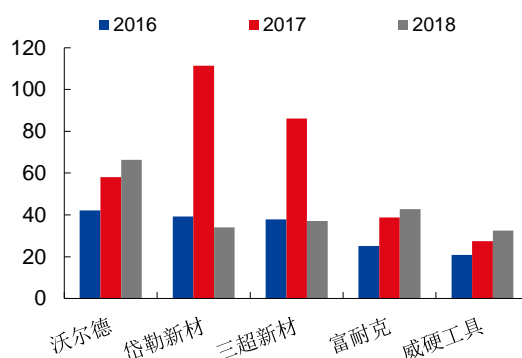
对比可比公司，目前公司营业收入规模低于岱勒新材、三超新材，但高于富耐克、威硬工具，但公司利润规模在可比公司中保持领先。2018 年，岱勒新材、三超新材利润规模大幅降低，主要源于国家对光伏电站的补贴强度降低，导致行业竞争加剧。另外凭借技术优势，公司毛利率、净利率在可比公司中保持平均水平，且保持基本稳定。

图 16：可比公司营业收入



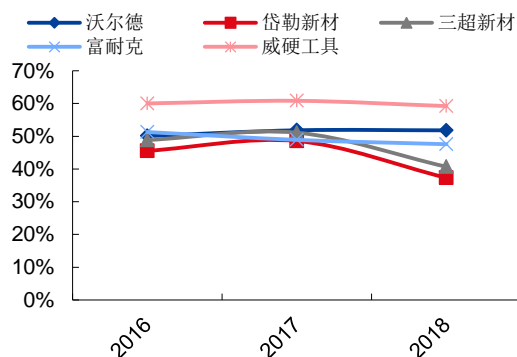
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：可比公司归母净利润



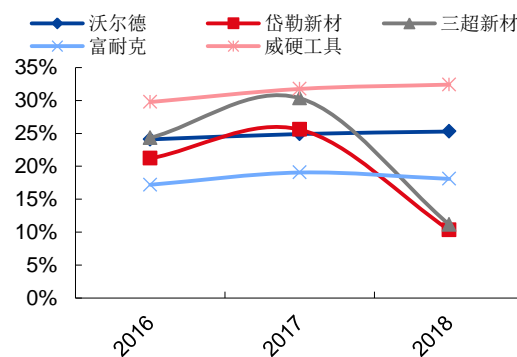
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 18：可比公司毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：可比公司净利率

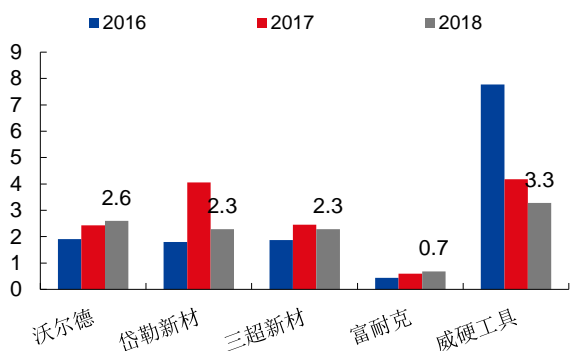


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）公司周转率位于行业前列

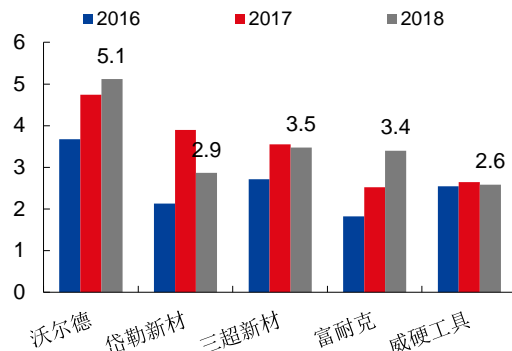
2018年，沃尔德存货周转率、应收账款周占率均位于行业前列。2018年公司存货周转率保持稳步增长，仅低于威硬工具，主要源于威硬工具销售规模小于沃尔德，且威硬工具存货周转率随销售规模的不断扩大而逐步降低。公司应收账款周占率高于同行业水平，主要源于公司与国际一流企业直接竞争，客户较为优质，销售回款较好。

图 20：可比公司存货周转率



资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

图 21：可比公司应收账款周占率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）募投项目推动产能扩张

本次募集资金，沃尔德将继续提高超高精密、高精密刀具的生产能力、工艺水平和产品质量，提高公司主营业务市场竞争力。本次拟发行人民币普通股不超 2000 万股，拟募集资金 4.07 亿元。

其中，超高精密刀具产业化升级项目预计总投资约 1.66 亿元，建设期 2 年，达产期 4 年，达产后预计新增年产带齿刀轮 22.3 万片，其他刀轮 25.9 万片，特种刀轮 5.8 万片，新增营收 1.46 亿元，新增净利润 3217 万元。

高精密刀具产业化升级项目预计总投资 1.21 亿元，建设期 2 年，达产期 4 年，达产后预计新增年产 PCBN 刀片 60 万片，PCD 刀片 28.8 万片，新增营收 1.00 亿元，新增净利润 2343 万元。

高精密刀具扩产项目拟投资 3555 万元，建设期 1 年，达产期 4 年，达产后新增 PCBN 刀片 24 万片，预计新增营收 2594 万元，新增净利润 597 万元。

产品研发中心项目拟投资 5464 万元，建设期 2 年，有望逐步提升公司自主研发能力，促进公司发展，逐步实现行业的进口替代。

表 3：沃尔德募投项目一览

项目名称	建设期	投资预算（亿元）	募集资金使用量（亿元）
超高精密刀具产业化升级项目	2 年	1.6562	1.6562
高精密刀具产业化升级项目	2 年	1.2148	1.2148
高精密刀具扩产项目	1 年	0.3555	0.3555
产品研发中心项目	2 年	0.5464	0.5464
补充留用资金	/	0.3000	0.3000
合计		4.0729	4.0729

资料来源：招股说明书注册稿，华金证券研究所

五、估值分析

2018年，可比公司岱勒新材、三超新材、威硬工具 PE 中位数约为 43 倍，近十二月的可比公司 PS 中位数约为 6.3 倍。按照 2018 年沃尔德净利 6630 万元，以及可比公司 PE，预计发行后公司市值约为 28.3 亿元，发行后股价约为 35.5 元/股。按照 2018 年公司营收 2.62 亿元，以及可比公司 PS，预计发行后公司市值约为 16.5 亿元，股价约为 20.6 元/股。因此我们预计公司发行后合理市值为 19-27 亿元，建议的询价区间为 23.8 元/股至 33.8 元/股。

表 4：可比公司估值表

证券简称	证券代码	市值（亿元）	PE（2018A）	PS（TTM）	PB（2018A）
岱勒新材	300700.SZ	16.59	48.77	6.79	3.12
三超新材	300554.SZ	15.89	42.80	6.29	3.23
威硬工具	430497.OC	4.44	13.70	4.44	3.36
可比公司平均数		12.31	35.09	5.84	3.24
可比公司中位数		15.89	42.80	6.29	3.23

资料来源：Wind，2019/7/5，华金证券研究所

六、风险提示

1. 下游行业技术进步或降低对超硬切割产品需求；
2. 下游消费电子产品成本缩减压力加大使钻石刀轮产品均价略有下降；
3. 公司出口美国营收占比 6%左右，中美贸易关系将部分影响公司营收。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn