

景气回升，业绩逐季转好

增持维持

投资要点:

- 📖 传统产品稳定增长，新产品势头强劲
- 📖 国内市场快速增长，出口市场逐步复苏
- 📖 单季度看，公司收入和盈利都在显著好转

报告摘要:

- **报告期业绩平平。**公司上半年实现营业收入 2.57 亿元、利润总额 4094 万元和归属上市公司股东净利润 3460 万元，分别同比增长 25.46%、8.19% 和 10.4%，实现基本每股收益 0.15 元。
- **传统产品稳定增长，新产品势头强劲。**金刚石工具产品实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 19.20%，占收入比重 73.46%，毛利率 40.44%，与上年同期基本持平，占毛利比重为 84.64%，仍是公司第一核心业务。电动工具及合金工具作为公司未来发展的新增点，分别实现营业收入 3884 万元和 2945 万元，分别同比大幅增长 38% 和 56%。综合毛利率较上年同比下降 0.79 个百分点（但较一季度提高 3.42 个百分点），期间费用率较上年同期提高 2.95 个百分点，导致本期公司净利润增幅小于收入增速。随着下半年高附加值产品比例增加以及降成本增效工作深入，公司盈利能力将持续回升。内销收入同比增长 31.48%，出口收入同比增长 16.80%，国外市场仍处于复苏阶段。
- **泰国建厂，一箭双雕。**公司在泰国投资建设海外的金刚石圆锯片生产基地，主要目的是为规避美国对原产于中国的金刚石锯片的反倾销风险，并开辟和拓展印度等南亚重点市场，扩大产品销售规模，进一步提升公司的盈利水平。项目投资建设期 3 年，2012 年开始贡献业绩。
- **预测与估值。**公司年初规划全年销售收入 6.51 亿元，净利润 9119 万元，上半年分别实现计划约 40% 和 38%，单季度看，公司收入和盈利都在显著好转。公司出口业务景气回升，储备项目陶瓷磨具等市场空间巨大，估算公司 2011 年、2012 年和 2013 可实现每股收益基 0.43 元、0.54 元和 0.71 元，维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	410.04	637.37	851.22	1131.23
增速	16.99%	55.44%	33.55%	32.90%
归属母公司所有者净利润	67.08	97.19	122.78	160.66
增速	18.42%	44.88%	26.33%	30.85%
每股收益（摊薄后）	0.30	0.43	0.54	0.71

机械行业研究组

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085968

Email: panglinlin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	2.25
流通股 (万股)	7589
当前股价	13.22
52 周最高/最低价 (元)	14.44/11.51
总市值 (亿元)	29.64

附表：盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	410.04	637.37	851.22	1131.23
增长率(%)	16.99%	55.44%	33.55%	32.90%
归属母公司股东净利润	67.08	97.19	122.78	160.66
增长率(%)	18.42%	44.88%	26.33%	30.85%
每股收益(BPS)	0.30	0.43	0.54	0.71
每股经营现金流	0.26	-0.20	0.66	-0.12
销售毛利率	38.18%	36.56%	35.68%	34.78%
销售净利率	16.32%	15.25%	14.42%	14.20%
净资产收益率(ROE)	8.53%	11.19%	12.62%	14.48%
投入资本回报率(ROIC)	15.00%	17.70%	12.78%	14.92%
市盈率(P/E)	44	31	24	19
市净率(P/B)	4	3	3	3

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	410.04	637.37	851.22	1131.23
减: 营业成本	253.50	404.38	547.49	737.81
营业税金及附加	2.81	4.37	5.84	7.76
营业费用	36.92	60.55	76.61	96.15
管理费用	39.87	60.55	76.61	96.15
财务费用	-4.71	-4.32	2.72	6.84
资产减值损失	1.50	0.50	0.50	0.50
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80.15	111.34	141.45	186.01
加: 其他非经营损益	2.35	3.00	3.00	3.00
利润总额	82.49	114.34	144.45	189.01
减: 所得税	15.59	17.15	21.67	28.35
净利润	66.90	97.19	122.78	160.66
减: 少数股东损益	-0.18	0.00	0.00	0.00

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	363.74	127.47	170.24	226.25
应收和预付款项	187.23	302.99	314.17	494.51
存货	113.36	226.24	233.54	386.07
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	19.00	19.00	19.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	165.46	339.64	341.75	308.87
无形资产和开发支出	23.68	62.84	133.41	129.97
其他非流动资产	0.19	0.19	0.19	0.19
资产总计	853.66	1078.37	1212.31	1564.85
短期借款	0.00	68.59	101.29	219.91
应付和预收款项	64.11	130.99	126.40	213.76
长期借款	0.00	6.62	8.10	18.09
其他负债	0.12	0.12	0.12	0.12
负债合计	64.23	206.33	235.90	451.88
股本	173.40	225.42	225.42	225.42
资本公积	473.31	421.29	421.29	421.29
留存收益	139.57	222.18	326.54	463.10
归属母公司股东权益	786.28	868.89	973.25	1109.82
少数股东权益	3.15	3.15	3.15	3.15
股东权益合计	789.43	872.04	976.41	1112.97
负债和股东权益合计	853.66	1078.37	1212.31	1564.85

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	58.91	-44.05	149.49	-26.48
投资性现金净流量	-88.16	-258.45	-121.45	-17.45
筹资性现金净流量	-74.32	66.23	14.72	99.94

分析师简介:

庞琳琳: 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 4 年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天地科技、郑煤机、航空动力、中国卫星、天立环保、大禹节水等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。