

磨具磨料

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 26.95 元

当前股价: 22.80 元

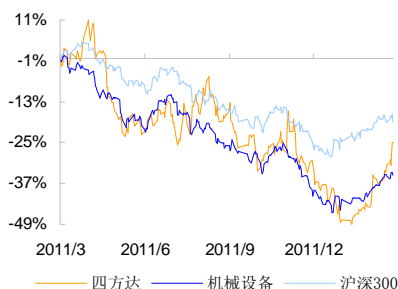
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2376.84
总股本(百万)	80
流通股本(百万)	31
流通市值(亿)	7.20
EPS (2011)	0.44
每股净资产(元)	2.62
资产负债率	18.69%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
四方达	35.70	15.34	-7.93
机械设备	3.51	4.54	-14.02
沪深 300 指数	2.52	7.84	-5.40



相关报告

四方达

300179

推荐

1 季净利增两倍，奠定 2012 高成长基调

公司公布 2011 年年报、2012 年 1 季度业绩预告。2011 年摊薄基本每股收益 0.44 元，略低于业绩快报公布的 0.47 元，同比下滑 7.49%。今年 1 季度，基本每股收益 0.11~0.12 元，同比增两倍，环比基本持平。

投资要点:

- **欧洲市场需求下滑导致 2011 年收入负增长。**2011 年度，公司实现营业收入 10982.47 万元，同比减少 1.66%；净利润 3558.99 万元，同比减少 7.49%。公司收入出现下滑主要原因是传统的欧洲市场由于客户自身需求量下降出现大幅下滑，在国外其他地区的增长未能有效弥补的情况下，国际整体销售同比下滑 7.78%。同期国内市场销售增长 4.37%。
- **原材料价格上涨导致毛利率明显下滑。**2011 年公司综合毛利率 44.43%，较 2010 年度下降了 9.62 个百分点，主要是原材料金刚石及合金、顶锤价格持续上涨所致。根据我们预测，今年金刚石均价可能因供给过剩而下滑，公司毛利率有望迎来反弹。
- **1 季度业绩同比增两倍，环比基本持平。**公司公布 1 季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 861 万元~960 万元，同比大幅增长 180%~210%，对应基本每股收益 0.11~0.12 元。同比大幅增长的原因，一方面是由于销售收入增加，另一方面是去年同期将部分上市费用计入当期损益，导致净利润基数较低。环比方面，去年 4 季度 EPS0.11 元，基本持平。
- **聚晶国内龙头，产品定位高端，发展空间巨大。**在高端产品（尤其是石油片、刀具片）基本为国际著名厂商占据的聚晶复合片领域，四方达逐步具备与国际巨头竞争的实力。公司高端石油片（如 HR）研发取得质的飞跃，有望今年放量。同时公司是国内唯一规模化量产 50.8mm 刀具片的企业，有望进入国际主流供应商行列。
- **投资建议：**预计 2012、2013 年 EPS 分别为 0.77 元、1.25 元，目前股价对应 2012 年 30 倍 PE，维持推荐评级。今年增长主要看高端石油片放量，明年主要看超募项目投产。
- **风险提示：**宏观经济增速下滑超预期、高端石油片试用情况低预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	112	110	151	380
收入同比(%)	32%	-2%	30%	152%
归属母公司净利润	38	36	62	101
净利润同比(%)	25%	-7%	64%	62%
毛利率(%)	54.0%	44.5%	55.5%	43.3%
ROE(%)	24.5%	5.5%	8.6%	12.4%
每股收益(元)	0.48	0.44	0.77	1.25
P/E	47.41	51.25	29.45	18.13
P/B	11.60	2.81	2.54	2.25
EV/EBITDA	37	50	25	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	111	555	622	727
现金	28	439	507	420
应收账款	36	39	51	123
其他应收款	0	0	0	1
预付账款	9	5	10	30
存货	31	54	44	129
其他流动资产	5	18	9	23
非流动资产	82	126	279	322
长期投资	0	0	0	0
固定资产	24	96	237	283
无形资产	19	27	28	32
其他非流动资产	39	3	14	7
资产总计	193	681	901	1049
流动负债	16	18	167	222
短期借款	0	0	140	165
应付账款	9	18	13	43
其他流动负债	7	0	14	14
非流动负债	20	15	17	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	15	17	16
负债合计	36	33	184	238
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	80	80	80
资本公积	6	449	457	457
留存收益	91	119	181	274
归属母公司股东权益	157	648	717	810
负债和股东权益	193	681	901	1049

现金流量表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现金流	56	9	47	-47
净利润	38	36	62	101
折旧摊销	4	7	9	14
财务费用	1	-11	-11	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	13	-36	-16	-159
其他经营现金流	0	12	2	3
投资活动现金流	-39	-52	-123	-57
资本支出	39	48	119	53
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-5	-4	-4
筹资活动现金流	-17	457	22	17
短期借款	-17	0	30	25
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	20	0	0
资本公积增加	0	443	0	0
其他筹资现金流	0	-6	-8	-8
现金净增加额	-1	413	-53	-87

利润表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	112	110	151	380
营业成本	51	61	67	215
营业税金及附加	0	0	1	2
营业费用	3	5	5	12
管理费用	12	22	16	38
财务费用	1	-11	-11	-6
资产减值损失	0	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	43	31	73	118
营业外收入	2	10	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	45	41	73	118
所得税	6	6	11	18
净利润	38	36	62	101
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	38	36	62	101
EBITDA	48	28	72	126
EPS (元)	0.48	0.44	0.77	1.26

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	32.4%	-1.7%	29.8%	152.2%
营业利润	28.4%	-27.4%	67.3%	62.4%
归属于母公司净利润	24.8%	-7.5%	64.4%	62.4%
获利能力				
毛利率	54.0%	44.5%	55.5%	43.3%
净利率	34.5%	32.4%	41.1%	26.5%
ROE	24.5%	5.5%	8.6%	12.4%
ROIC	25.4%	8.4%	14.2%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	18.7%	4.9%	20.4%	22.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	76.21	69.22%
流动比率	6.87	30.64	3.72	3.27
速动比率	4.93	27.67	3.46	2.69
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.25	0.17	0.39
应收账款周转率	3	3	3	4
应付账款周转率	5.49	4.43	5.13	7.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.44	0.77	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.11	0.59	-0.59
每股净资产(最新摊薄)	1.97	8.10	8.97	10.13
估值比率				
P/E	47.41	51.25	29.45	18.13
P/B	11.60	2.81	2.54	2.25
EV/EBITDA	37	50	25	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434