

**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

hanxaojing@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 |
|----------------|------|------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    |      |      |       |       |
| 现金             | 111  | 555  | 622   | 727   |
| 应收账款           | 28   | 439  | 507   | 420   |
| 其他应收款          | 36   | 39   | 51    | 123   |
| 预付账款           | 0    | 0    | 0     | 1     |
| 存货             | 9    | 5    | 10    | 30    |
| 其他流动资产         | 31   | 54   | 44    | 129   |
| <b>非流动资产</b>   |      |      |       |       |
| 长期投资           | 5    | 18   | 9     | 23    |
| 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     |
| <b>资产总计</b>    | 193  | 681  | 901   | 1049  |
| <b>流动负债</b>    |      |      |       |       |
| 短期借款           | 16   | 18   | 167   | 222   |
| 应付账款           | 0    | 0    | 140   | 165   |
| 其他流动负债         | 9    | 18   | 13    | 43    |
| <b>非流动负债</b>   |      |      |       |       |
| 长期借款           | 7    | 0    | 14    | 14    |
| 其他非流动负债        | 20   | 15   | 17    | 16    |
| <b>负债合计</b>    | 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   |
| <b>负债和股东权益</b> | 193  | 681  | 901   | 1049  |

**现金流量表**

| 会计年度           | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|----------------|------|------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> |      |      |       |       |
| 净利润            | 56   | 9    | 47    | -47   |
| 折旧摊销           | 38   | 36   | 62    | 101   |
| 财务费用           | 4    | 7    | 9     | 14    |
| 投资损失           | 1    | -11  | -11   | -6    |
| 营运资金变动         | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 其他经营现金流        | 13   | -36  | -16   | -159  |
| <b>投资活动现金流</b> |      |      |       |       |
| 资本支出           | -39  | -52  | -123  | -57   |
| 长期投资           | 39   | 48   | 119   | 53    |
| 其他投资现金流        | 0    | 0    | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> |      |      |       |       |
| 短期借款           | 0    | 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    |
| <b>现金净增加额</b>  | -1   | 413  | -53   | -87   |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

| 会计年度            | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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     |
| <b>营业利润</b>     | 43   | 31   | 73    | 118   |
| 营业外收入           | 2    | 10   | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0    | 0    | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 45   | 41   | 73    | 118   |
| 所得税             | 6    | 6    | 11    | 18    |
| <b>净利润</b>      | 38   | 36   | 62    | 101   |
| 少数股东损益          | 0    | 0    | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 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  |
|----------------|-------|--------|-------|--------|
| <b>成长能力</b>    |       |        |       |        |
| 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%  |
| <b>盈利能力</b>    |       |        |       |        |
| 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%  |
| <b>偿债能力</b>    |       |        |       |        |
| 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   |
| <b>营运能力</b>    |       |        |       |        |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |        |       |        |
| 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  |
| <b>估值比率</b>    |       |        |       |        |
| 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     |

## 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，旨为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  | 北京市   | 上海市   |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼<br>邮编：518000<br>传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街18号丰融国际<br>大厦15层<br>邮编：100032<br>传真：(010) 63222939 | 上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼<br>邮编：200041<br>传真：(021) 62171434 |