

景气逐步回升，未来成长性可期

增持 维持评级

事项: 公司公告 2011 年报, 报告期实现营业收入 5.61 亿元、营业利润 0.76 亿元、利润总额 0.78 亿元和归属上市公司股东净利润 0.68 亿元, 分别同比增长 36.81%、-5.27%、-5.89% 和 0.65%。实现基本每股收益 0.30 元, 拟向全体股东每 10 股转赠 3 股。

点评:

- **费用开支大幅增长, 拖累全年业绩表现。** 公司综合毛利率同比下降 2.56%, 期间费用同比大幅提高了 65.42%, 导致净利润增速远低于收入增速。随着未来高附加值产品比例增加以及降成本增效益工作深入, 公司盈利能力将持续回升。内销收入同比增长 54.66%, 出口收入同比增长 14.03%, 国外市场仍处于复苏阶段。
- **加快产品布局, 高端化、专业化方向推进。** 公司一直加大研发力度, 研发投入占比同比增长 17.14%。电动工具及合金工具分别同比大幅增长 57.93% 和 54.56%, 为公司未来重点业务。瓷砖加工工具项目全年签订 23 条合同, 17 条已供货销售, 实现收入 2042 万元, 是公司新的利润增长点。PCD 刀具业务经过 2 年发展, 取得了良好的市场推广效果, 未来增长前景可期。按照公司发展规划, 到 2015 年金刚石工具、电动工具和合金工具收入比例将达 2: 2: 1。
- **全球化生产布局, 开辟国际空白市场。** 为开辟国际空白市场和彻底消除美国反倾销影响, 公司在泰国投资生产基地, 随着新兴市场需求明显增加, 公司通过泰国生产基地还开辟和拓展印度等南亚重点市场, 进一步提升公司的盈利水平。目前项目进展顺利, 预计 2012 年 7 月开始逐步释放产能。全部达产后每年将贡献 3.5 亿元左右收入。此外, 公司还积极并购海外同行实现公司从 ODM 向自主品牌转型。
- **预测与估值。** 公司金刚石工具业务目前处于国内龙头位置, 我们看好其电动工具业务未来的发展前景, 以及公司在东南亚新兴市场的大力拓展, 预计 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元、0.69 元, 对应动态 PE 为 26 倍、19 倍、14 倍, 维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	560.99	748.08	994.71	1324.21
增速	36.81%	33.35%	32.97%	33.13%
归属母公司所有者净利润	67.52	83.28	113.52	155.29
增速	0.65%	23.34%	36.31%	36.79%
每股收益(摊薄后)	0.30	0.37	0.50	0.69

机械行业研究组

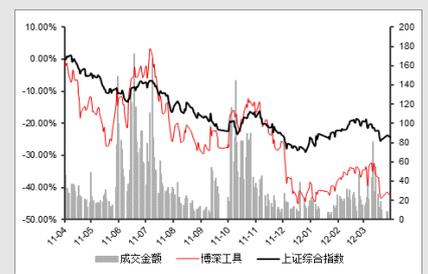
庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

实习生朱颖协助处理数据

市场表现



公司数据

总股本(亿股)	2.25
流通股(万股)	7583
当前股价	9.53
52 周最高/最低价(元)	17.38/8.80
总市值(亿元)	21.44

相关研究

1 《宏源证券 * 中报简评 * 博深工具: 景气回升, 业绩逐季转好 * 002282 * 机械行业 * 庞琳琳》, 2011.8

附表：盈利预测

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.99	748.08	994.71	1324.21
增长率 (%)	36.81%	33.35%	32.97%	33.13%
归属母公司股东净利润	67.52	83.28	113.52	155.29
增长率 (%)	0.65%	23.34%	36.31%	36.79%
每股收益 (EPS)	0.30	0.37	0.50	0.69
每股经营现金流	0.02	-0.02	-0.33	-0.05
销售毛利率	35.67%	34.04%	33.99%	33.93%
销售净利率	11.97%	11.07%	11.35%	11.66%
净资产收益率 (ROE)	8.37%	9.40%	11.49%	13.77%
投入资本回报率 (ROIC)	12.89%	9.21%	11.18%	12.52%
市盈率 (P/E)	32	26	19	14
市净率 (P/B)	3	2	2	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.99	748.08	994.71	1324.21
减: 营业成本	360.89	493.42	656.63	874.86
营业税金及附加	3.84	5.12	6.81	9.06
营业费用	65.50	74.81	94.50	119.18
管理费用	57.93	71.07	91.51	119.18
财务费用	-4.20	6.72	12.95	20.74
资产减值损失	1.11	1.50	1.50	1.50
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	75.93	95.44	130.82	179.68
加: 其他非经营损益	1.70	2.00	2.00	2.00
利润总额	77.63	97.44	132.82	181.68
减: 所得税	10.49	14.62	19.92	27.25
净利润	67.15	82.82	112.89	154.43
减: 少数股东损益	-0.37	-0.46	-0.63	-0.86

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	118.74	149.62	198.94	264.84
应收和预付款项	344.50	366.80	579.10	680.27
存货	162.38	241.56	295.99	420.22
其他流动资产	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资	142.20	142.20	142.20	142.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	246.32	264.82	275.64	284.46
无形资产和开发支出	43.68	43.68	43.68	43.68
其他非流动资产	0.20	0.20	0.20	0.20
资产总计	1058.03	1208.89	1535.77	1835.88
短期借款	80.00	123.28	232.66	326.04
应付和预收款项	107.62	114.94	174.18	203.93
长期借款	60.00	81.60	138.32	176.39
其他负债	0.84	0.84	0.84	0.84
负债合计	248.46	320.66	545.99	707.21
股本	225.42	225.42	225.42	225.42
资本公积	421.29	421.29	421.29	421.29
留存收益	160.08	239.20	341.37	481.13
归属母公司股东权益	806.79	885.91	988.08	1127.84
少数股东权益	2.78	2.32	1.69	0.84
股东权益合计	809.57	888.23	989.77	1128.67
负债和股东权益合计	1058.03	1208.89	1535.77	1835.88

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	3.74	-4.81	-74.18	-10.99
投资性现金净流量	-316.41	-18.30	-18.30	-18.30
筹资性现金净流量	84.96	53.99	141.80	95.19
现金流量净额	-238.31	30.88	49.33	65.90

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、森远股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。