

盈利下滑较多 未来前景待沽

中性下调评级

事项：公司公告 2012 年半年报，报告期实现营业总收入 2.86 亿元、利润总额 0.31 亿元和归属母公司股东净利润 0.25 亿元，分别同比变化 10.99%、-25.42% 和 -28.35%；实现摊薄后每股收益 0.11 元。

点评：

- 下游需求放缓、销售结构变化、费用率提升多因素导致净利润下滑。**今年国内房地产市场及基建增速一直处于下滑态势，市场需求放缓的迹象愈发凸显，产品市场需求增速下降；产品需求结构发生变化，低档产品占比增加；公司期间费用率高于行业平均水平，极大的影响了公司净利润。单季度来看，公司 2Q 营业收入、利润总额、归属母公司股东净利润实现环比增长 28.7%、124.1%、137.3%；去年对应为 32.4%、76.4% 和 97.2%，与去年相比今年 2Q 业绩稍有好转。目前国内受宏观影响不好，下半年还是要看整个宏观经济和投资的恢复情况，重点关注三季度是否环比有改善迹象。
- 瓷砖加工工具成为新利润增长点。**瓷砖加工工具作为公司重点投资的金刚石工具新产品，据十二五发展规划预计建筑陶瓷产量年均增长 13.2%，下游较大的需求空间保证了陶瓷用金刚石工具的发展，上半年实现销售收入 1978.23 万元，毛利率 21.23%，成为新的利润增长点。此外，公司计划进入石材全产业链，考虑到石材产量较高的增长速度及金刚石工具在石材领域的优势明显，该业务也同样值得期待。
- 泰国生产基地反倾销释放产能助力公司海外销售的增长。**公司在泰国投资生产基地，彻底消除美国对原产于中国的金刚石锯片反倾销调查对公司的影响，7 月底已开始试生产，4 季度开始将释放产能。全部达产后每年将贡献 3.5 亿元左右收入，期待明后年业绩贡献。
- 预测与估值。**下半年业绩有望逐步转好，调整估算公司 2012 年、2013 年和 2014 年 EPS 0.28 元、0.37 元和 0.47 元，对应动态 PE 29 倍、22 倍和 17 倍，估值较同类偏高，暂下调至“中性”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.99	661.97	794.36	953.24
增速	36.81%	18.00%	20.00%	20.00%
归属母公司所有者净利润	67.52	63.78	82.56	105.54
增速	0.65%	-5.53%	29.44%	27.85%
每股收益（摊薄后）	0.30	0.28	0.37	0.47

机械行业研究组

庞琳琳 (S1250209110200)

电话：010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

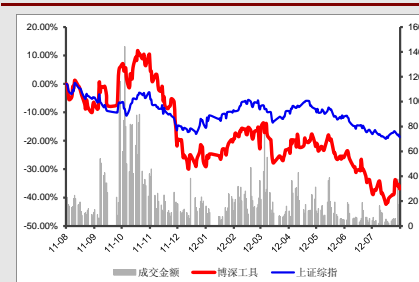
联系人：

朱颖

Email: zhuying@hysec.com

pai

市场表现



公司数据

总股本（亿股）	2.25
流通股（万股）	7680
当前股价（元）	8.15
52 周最高/最低价（元）	11.27/7.45
总市值（亿元）	18.82

相关研究

- 1 《宏源证券 * 年报简评 * 博深工具：景气回升，业绩逐季转好 * 002282 * 机械行业 * 庞琳琳》，2012.4
- 2 《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	661.97	794.36	953.24
增长率 (%)	36.81%	18.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	67.52	63.78	82.56	105.54
增长率 (%)	0.65%	-5.53%	29.44%	27.85%
每股收益 (EPS)	0.30	0.28	0.37	0.47
每股经营现金流	0.05	0.47	-0.13	0.55
销售毛利率	35.67%	32.00%	33.00%	33.00%
销售净利率	11.97%	9.68%	10.45%	11.13%
净资产收益率 (ROE)	8.37%	7.55%	9.23%	11.02%
投入资本回报率 (ROIC)	11.67%	6.91%	9.05%	9.95%
市盈率 (P/E)	27	29	22	17
市净率 (P/B)	2	2	2	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.99	661.97	794.36	953.24
减: 营业成本	360.89	450.14	532.22	638.67
营业税金及附加	3.84	4.53	5.44	6.53
营业费用	65.50	66.20	79.44	88.65
管理费用	57.93	62.89	75.46	88.65
财务费用	-4.20	3.30	4.69	6.45
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	73.41	95.61	122.79
加: 其他非经营损益	1.70	2.00	2.00	2.00
利润总额	77.63	75.41	97.61	124.79
减: 所得税	10.49	11.31	14.64	18.72
净利润	67.15	64.10	82.97	106.08
减: 少数股东损益	-0.37	0.32	0.41	0.53
归属母公司股东净利润	67.52	63.78	82.56	105.54

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	118.74	132.39	158.87	190.65
应收和预付款项	344.50	287.41	469.42	438.78
存货	162.38	206.13	229.58	293.27
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	232.35	210.70	187.04
无形资产和开发支出	43.68	39.29	34.90	30.50
其他非流动资产	0.20	0.20	0.20	0.20
资产总计	1058.03	1039.98	1245.87	1282.65
短期借款	80.00	94.01	176.11	179.49
应付和预收款项	107.62	96.97	141.23	140.34
长期借款	60.00	0.00	29.59	0.00
其他负债	0.84	0.84	0.84	0.84
负债合计	248.46	191.82	347.76	320.68
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	198.35	247.89	311.21
归属母公司股东权益	806.79	845.06	894.60	957.92
少数股东权益	2.78	3.10	3.51	4.04
股东权益合计	809.57	848.16	898.11	961.97
负债和股东权益合计	1058.03	1039.98	1245.87	1282.65

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	11.32	106.76	-29.20	124.94
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	-74.80	73.98	-74.87
现金流量净额	-230.73	13.65	26.48	31.77

分析师简介:

庞琳琳: 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。

朱颖: 中央财经大学金融学专业硕士, 南京理工大学机械工程及自动化专业学士, 2012 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、天地科技等。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com
	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com
华东 区域	李岚 02151782236 lilan@hysec.com	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	赵越 18682185141 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com
华南 区域				
QFII				

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。