

机械/磨具磨料

四方达 (300179)

中性

----业绩受成本拖累、产能释放蓄势待发

2013年3月8日

公司研究/点评报告

市场数据

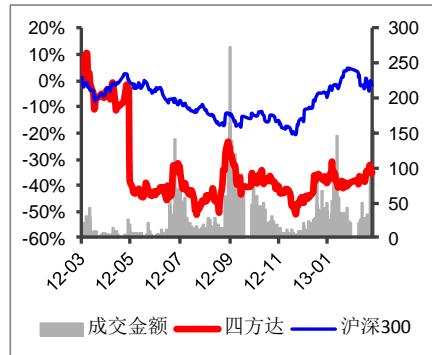
收盘价(元)	14.31
一年内最高/最低(元)	15.29/12.85
市净率	2.55
市盈率	44.25
流通A股市值(百万元)	688.98

基础数据

每股净资产(元)	2.41
资产负债率%	43.88%
总股本/流通A股(百万)	960/344.75
流通B股/H股(百万)	-/-

基础数据为2012年12月31日数值

一年内股票价格走势



分析师：李争东

执业证书编号：S0760512060001

电话：0351-8686900

邮箱：caolingyan@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

主要财务数据：

	主营收入	毛利率	净利润	净利率	EPS	ROA	ROE	PE
2012A	132	39.3%	34	26.1%	0.29	4.7%	5.1%	50.02
2013E	167	39.5%	39	23.3%	0.32	4.7%	5.5%	44.25
2014E	216	39.6%	48	22.4%	0.40	4.9%	6.4%	35.53
2015E	270	39.5%	58	21.5%	0.48	4.9%	7.2%	29.54

事件：

公司实现营业收入13,166.70万元，同比增加19.89%；实现利润总额3,944.02万元，同比减少4.42%；实现营业利润3,204.15万元，同比增加2.01%；实现归属于上市公司股东的净利润3,432.98万元，同比减少3.54%。

点评：

- ◆ 外销收入增长强劲。受益于产品出口收入增长，公司2012年全年主营业务收入增长19.89%，其中，国外销售收入同比增长31.68%，国内销售收入同比增长9.37%。
- ◆ 成本上升、折旧增加拖累公司净利润。受人工成本上升、新厂房及设备投入增加引起的折旧费增长等因素影响，公司产品综合毛利率仍旧下滑，再加上本期公司营业外收入较去年同期有所减少，公司净利润同比减少3.54%。
- ◆ 超硬复合材料销售情况较好。由于超硬复合材料产品出口价格高于内销，因此在超硬复合材料销量仅增长5%的情况下销售收入却增长了24.7%，而超硬复合材料制品和微粉的销售情况仍然不算乐观，预计2013年有所好转。
- ◆ 超硬复合材料制品销售情况有望好转。公司超硬刀具事业部也逐步成长，开始接受各类PCD/PCBN刀具订单。
- ◆ 公司加大对下游领域拓展力度。目前公司超硬矿山工具事业部研制生产的金刚石复合片潜孔钻头试用效果良好，具备了市场推广价值；同时，公司研制生产的金刚石复合片截齿开始推广试用，为批量销售做好准备。

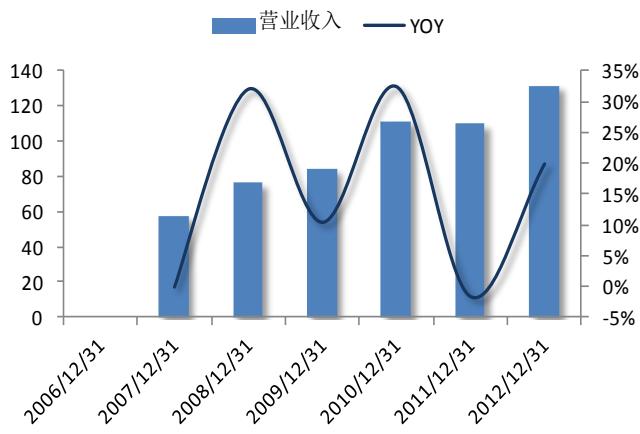
投资建议：

我们预测公司2013-2015年公司每股收益分别为0.32元，0.4元和0.48元，以2013年3月8日收盘价14.31元计算，对应市盈率为44.25倍、35.53倍和29.54倍。给予公司“中性”评级。

风险提示：宏观经济持续低迷风险、产能释放缓慢风险。

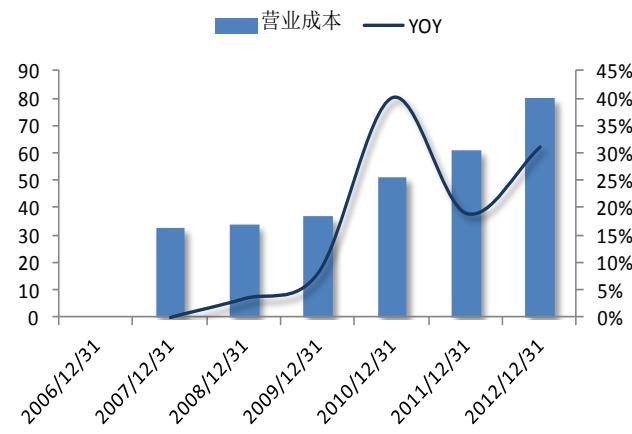
受益于产品出口收入增长，公司 2012 年全年主营业务收入增长 19.89%，由于成本上升幅度较大，公司产品综合毛利率持续下滑，导致净利润仍然负增长。

图表 1：公司主营业务收入及增速 单位：百万元/%



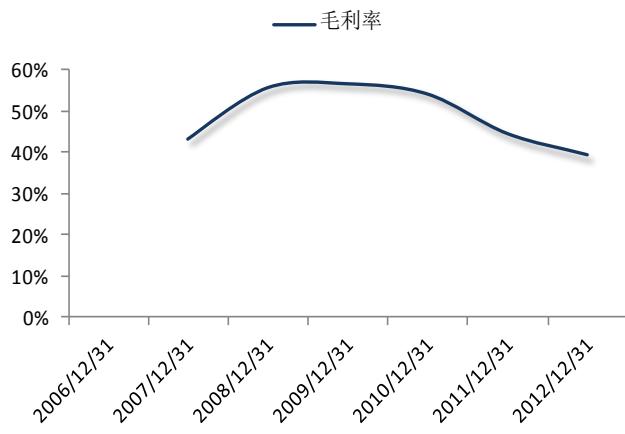
资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 2：公司主营业务成本及增速 单位：百万元/%



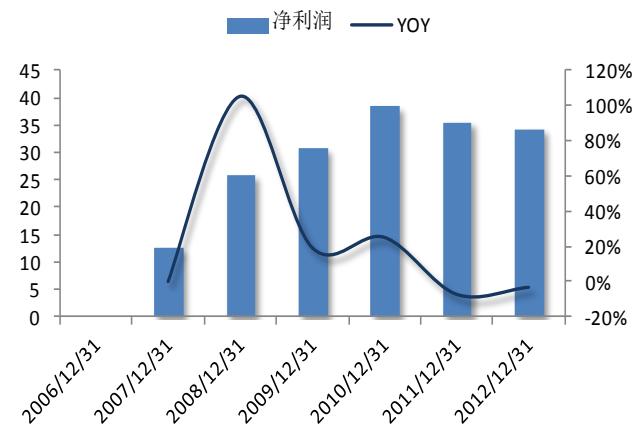
资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 3：公司毛利率变化情况 单位：%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 4：公司主营业务利润及增速 单位：百万元/%



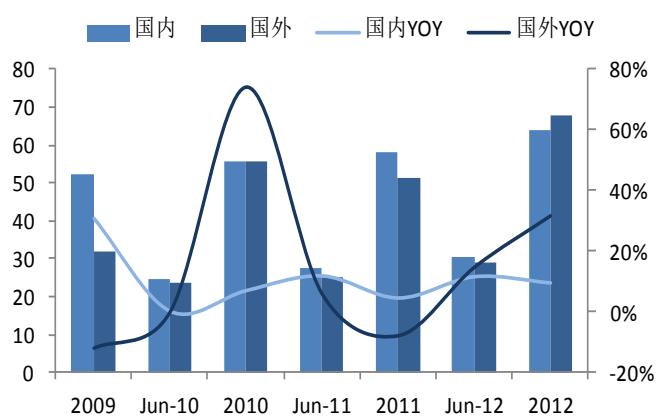
资料来源：公司公告、山西证券研究所

外销收入及首度高于内销。公司拓展中高端石油片市场策略初见成效，2012 年公司主营业务收入实现反弹，同比增长 19.89%，其中，国外销售收入同比增长 31.68%，国内销售收入同比增长 9.37%。

内销毛利率带动综合毛利率提升。公司 2012 年内销毛利率为 34.8%，较上半年提高了约 2.4 个百分点，受内销毛利率提升减缓综合毛利率下滑态势。

图表 5：公司国内、外销售收入及增速

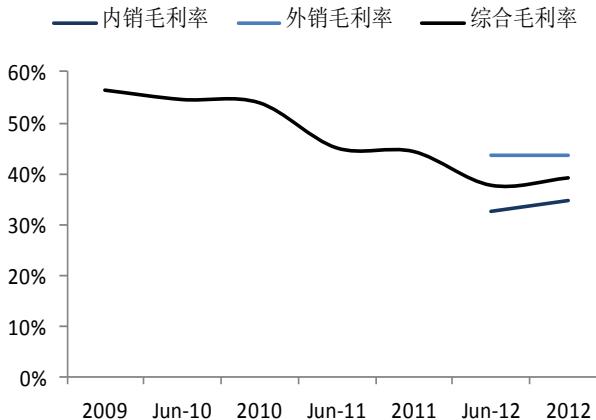
单位：百万元/%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 6：公司国内、外销毛利率变化

单位：%



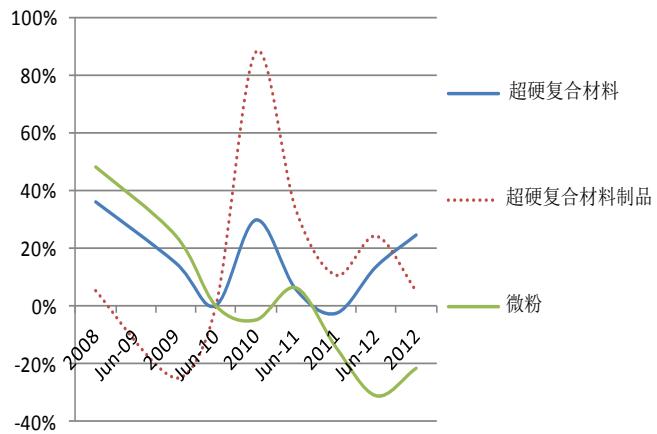
资料来源：公司公告、山西证券研究所

超硬复合材料销售情况较好。报告期内，公司推出的高端石油/天然气钻探用复合片经客户试用后反响良好，稳步开拓国外市场。由于超硬复合材料产品出口价格高于内销，因此，在超硬复合材料销量仅增长 5% 的情况下销售收入却增长了 24.7%。报告期内，公司作为国内唯一规模化量产 50.8mm 刀具用 PCD 复合片的企业，公司继续推进 58mm 刀具用 PCD 复合片的研发。

超硬复合材料制品销售情况有望好转。公司超硬刀具事业部也逐步成长，开始接受各类 PCD/PCBN 刀具订单。

图表 7：公司各主营产品销售收入增速

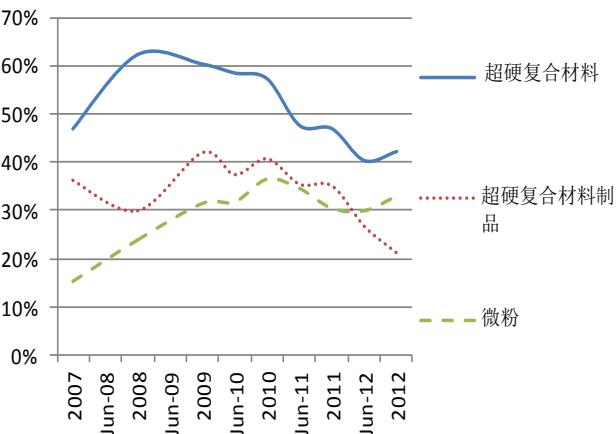
单位：%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 8：公司各产品毛利率变化

单位：%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

公司加大对下游领域拓展力度。目前公司正依托复合超硬材料技术优势向下游各领域拓展，公司超硬矿山工具事业部研制生产的金刚石复合片潜孔钻头试用效果良好，具备了市场推广价值；同时，公司研制生产的金刚石复合片截齿开始推广试用，为批量销售做好准备。

图表 9：简式财务报表

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	131.67	166.78	215.77	270.02	货币资金	349.98	500.35	647.30	810.07
营业成本	79.92	100.83	130.38	163.32	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.93	0.70	0.91	1.14	应收票据	7.56	9.14	11.82	14.80
期间费用	18.84	26.58	34.48	43.93	应收账款	49.91	63.97	76.85	88.77
EBIT	27.86	33.34	41.06	49.46	其他应收款	0.53	3.34	4.32	5.40
固定资产折旧	9.87	7.04	7.04	7.04	预付款项	1.88	3.02	3.91	4.90
无形资产摊销	0.66	0.90	0.90	0.90	流动资产合计	588.19	670.15	853.15	1053.64
EBITDA	38.39	41.29	49.01	57.40	长期非经营性资产	0.00	0.00	0.00	0.00
税前非经营性利润	8.58	7.85	7.85	7.85	固定资产	111.04	105.99	100.95	95.90
投资净收益	1.18	0.59	0.59	0.59	在建工程	2.02	3.02	4.02	5.02
息税前经营性利润总额	20.46	26.09	33.81	42.20	无形资产	28.45	37.54	36.64	35.74
NOPLAT	17.81	22.60	29.29	36.56	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润总额	39.44	44.79	55.78	67.10	递延所得税资产	0.61	0.61	0.61	0.61
所得税	5.11	5.98	7.45	8.96	非流动资产合计	142.11	147.16	142.22	137.27
净利润	34.33	38.81	48.33	58.13	资产总计	730.30	817.31	995.36	1190.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	45.67	154.45	271.24
归属母公司股东的净利润	34.33	38.81	48.33	58.13	经营性应付款	20.48	15.96	20.64	25.85
基本每股收益	0.29	0.32	0.40	0.48	其他经营性流动负债	5.29	3.76	4.86	6.08
稀释每股收益	0.29	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	25.77	65.39	179.94	303.17
现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E	长期借款	0.00	20.00	40.00	60.00
净利润	34.33	38.81	48.33	58.13	非流动负债合计	30.19	42.66	62.66	82.66
经营性应收款项	-9.77	-19.58	-17.43	-16.97	负债合计	55.96	108.04	242.60	385.82
经营性应付款	7.64	-6.05	5.78	6.44	实收资本(或股本)	120.00	120.00	120.00	120.00
其他应付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	资本公积金	409.50	409.50	409.50	409.50
经营性现金流量净额	-89.42	92.14	5.52	11.70	盈余公积金	16.08	19.96	24.80	30.61
投资性现金流量净额	#N/A	-7.39	2.77	2.45	未分配利润	128.76	159.80	198.47	244.98
筹资性现金流量净额	18.81	19.95	29.89	31.83	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净变动	#N/A	150.37	146.95	162.76	归属母公司股东的权益	674.34	709.27	752.76	805.09
期初现金余额	439.24	349.98	500.35	647.30	所有者权益合计	674.34	709.27	752.76	805.09
期末现金余额	#N/A	500.35	647.30	810.07	负债和股东权益总计	730.30	817.31	995.36	1190.91

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。