

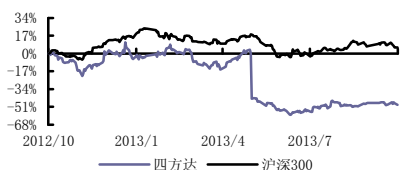
投资品 - 有色

2013 年 12 月 19 日

| 市场数据 | 2013 年 12 月 18 日 |
|--------------|---------------------------|
| 当前价格 (元) | 7.55 |
| 52 周价格区间 (元) | 5.69-15.24 |
| 总市值 (百万) | 1516.32 |
| 流通市值 (百万) | 608.38 |
| 总股本 (百万股) | 216.00 |
| 流通股 (百万股) | 86.66 |
| 日均成交额 (百万) | 25.58 |
| 近一月换手 (%) | 74.81% |
| Beta (2 年) | 1.3 |
| 第一大股东 | 方海江 |
| 公司网址 | http://www.sf-diamond.com |

| 财务数据 | FYE | 行业均值 |
|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 39.30% | 6.00% |
| 净利率 | 26.07% | 5.66% |
| 净资产收益率 | 5.09% | 9.24% |
| 总资产收益率 | 4.70% | 3.54% |
| 资产负债率 | 7.66% | 58.32% |
| 市盈率 | 24.21 | 35.00 |
| 市净率 | 1.25 | 1.80 |

一年期行情走势比较



| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|--------|---------|--------|---------|
| 四方达 | -25.11% | 86.80% | -13.46% |
| 沪深 300 | -1.21% | 6.38% | 5.25% |

相关报告

201310《四方达研究报告》

周宏

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，周宏，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

期待市场开拓步伐进一步加快

—四方达 (300179) 调研简报

评级: 买入 (维持)

| 预测指标 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 131 | 163 | 211 | 244 |
| 净利润 (百万元) | 34 | 36 | 46 | 57 |
| 每股收益 (元) | 0.16 | 0.17 | 0.21 | 0.26 |
| 净利润增长率% | -3.5% | 5.2% | 26.7% | 24.4% |
| 市盈率 | 49.1 | 46.6 | 36.8 | 29.6 |

资料来源: 世纪证券研究所

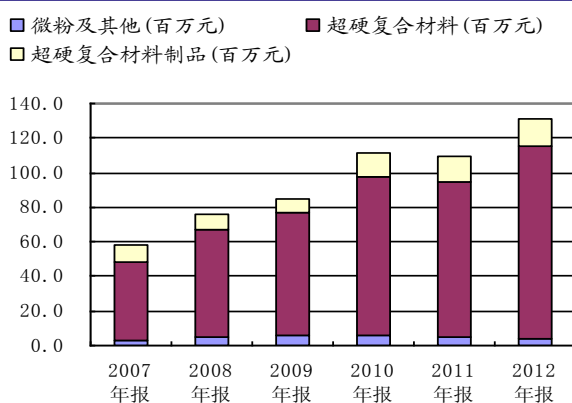
- **募投项目带来产能扩张，等待市场开拓步伐进一步加大。**公司首发募投项目 2012 年底投产，已开始贡献业绩。超募资金投资项目“金属切削用 PCD/PCBN 复合片项目”和“聚晶金刚石复合片 (PDC) 截齿及潜孔钻头项目”2013 年底也进入产出状态，如果全部投产将带来 3 亿多元的收入。据介绍，超募项目产品，使用寿命提高 10 倍，使用成本下降 50%，目前，已在客户处进行试用推广，期待市场开拓的步伐能够进一步加快，公司介时将出现爆发性增长。
- **随公司高附加值产品增加，毛利率有重新走高的趋势。**随着募投项目不断投产，高毛利率产品增加，公司综合毛利率在最近的三个季度中连续回升，达到 45% 左右。在盈利预测中，我们假定，未来三年中毛利率可以保持在这个水平上下。
- **公司北美地区的销售快速增长，受益于美国 SMITH 公司的销售增长。**美国 Smith 公司是全球第二大石油勘探商，据介绍，SMITH 公司的全球钻头采购约 3-4 亿美元，四方达对其的供货量仅 2000 万元人民币左右，未来还有很大提升空间。
- **硬质合金以及进口替代，是个长期的过程，公司属于“大行业”中的“小公司”，未来前景广阔。**公司所处的复合超硬材料处于超硬材料产业链中盈利能力和技术壁垒最高端。替代硬质合金和进口替代将突显公司作为超硬材料行业龙头企业的价值。
- **页岩气概念将促进股价表现。**近期国家能源局发布《页岩气产业政策》，页岩气被纳入国家战略性新兴产业，第三轮页岩气招标有望于今年底或明年初启动，页岩气相关各股将受益。
- **盈利预测与估值。**以最新股本计算，预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.17 元、0.21 元、0.26 元。目前股价下对应的 PE 分别为 46、36、29，估值水平偏高，考虑到页岩气在全球的勘探方兴未艾，将提升钻头需求，给与“买入”评级。
- **风险因素。**全球经济增速下滑、高端石油片投放低于市场预期。

Figure 1 公司产品明细

| 类别 | 系列 | 产品图示 | 产品特点 | 主要应用领域 |
|-----------|------------------------------|---|--------------------------|-------------------------|
| 石油/矿山用复合片 | EC、SC、MT 系列 |  | 具有良好的耐磨性、自锐性及抗冲击性 | 应用于软、中硬到硬地层钻进所开发的新一代切削齿 |
| 刀具用复合片 | 抛光/不抛光、CB/BN 系列 数 10 余种产品 |  | 兼具天然金刚石的硬度、耐磨性和硬质合金的韧性 | 广泛用于铜、铝及合金等有色金属的加工 |
| PCD 拉丝模坯 | CD 及 TSD 耐高温 两大系列产品 |  | 具金刚石耐磨性、良好导热性，且兼有硬质合金的韧性 | 用于不锈钢、铜、铝及多种合金线材的高速拉拔 |

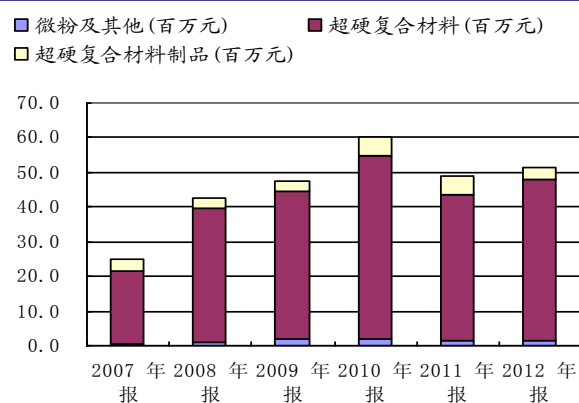
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 2 主营收入 (单位: 百万元)



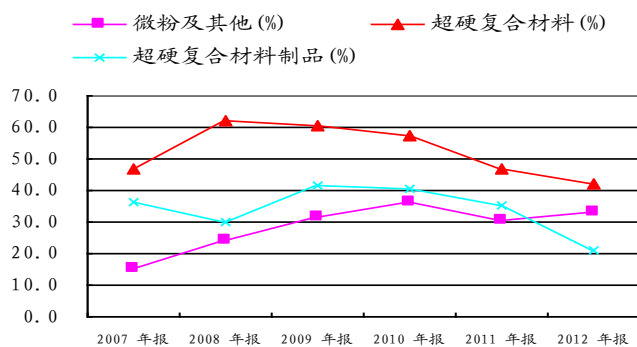
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 3 主营利润 (单位: 百万元)



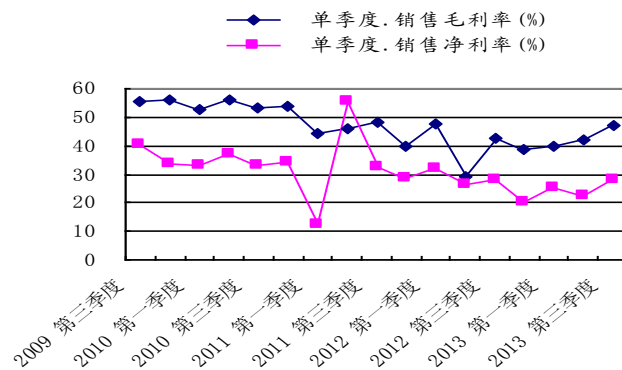
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 4 公司产品毛利率



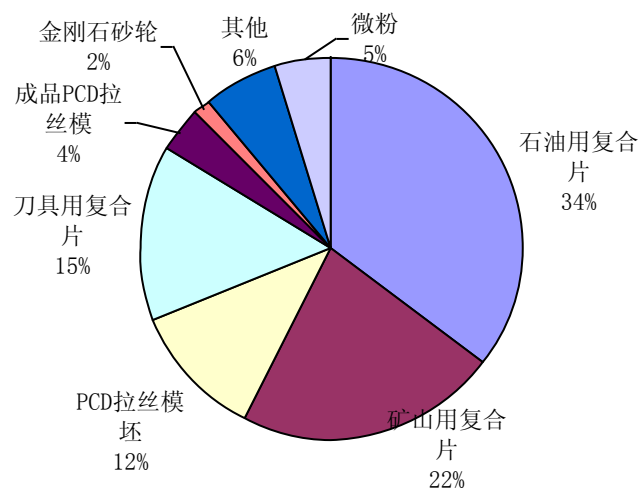
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 5 近三个季度毛利率不断走高



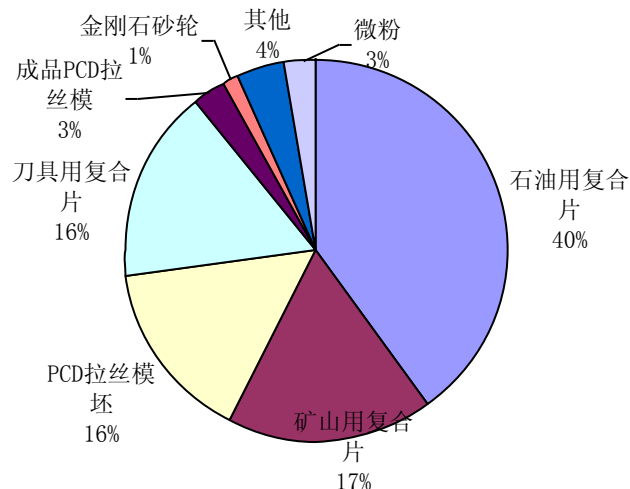
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 6 细分产品的收入贡献度



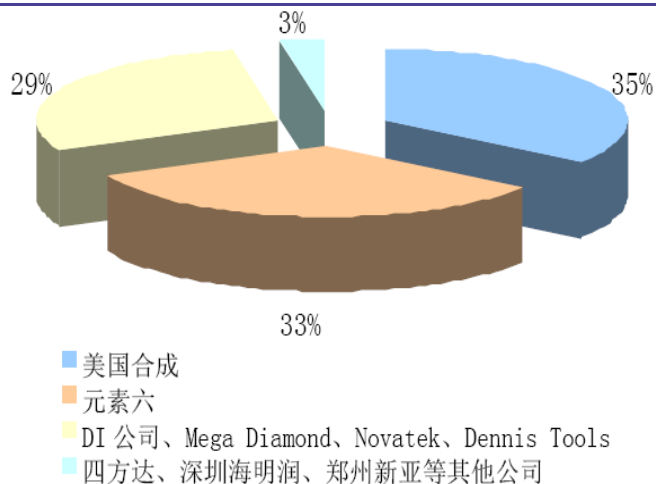
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 7 细分产品的利润贡献度



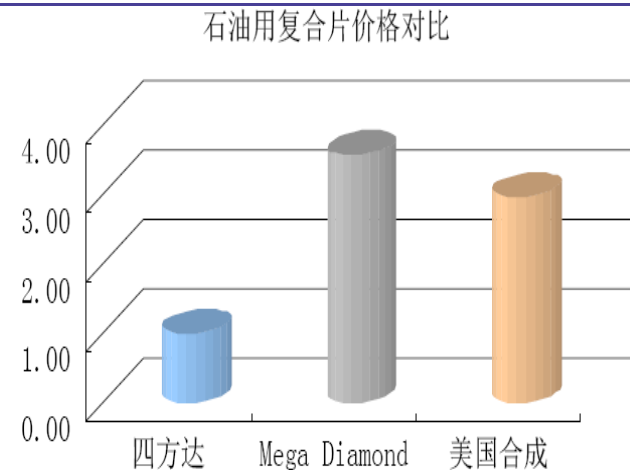
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 8 石油/天然气用 PDC 市场格局



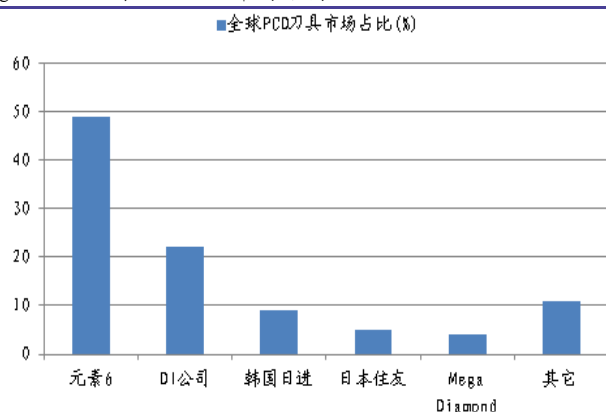
资料来源: 公司公告 WIND 世纪证券研究所

Figure 9 石油用复合片价格



资料来源: 公司公告 WIND 世纪证券研究所

Figure 10 全球 PCD 刀具市场结构



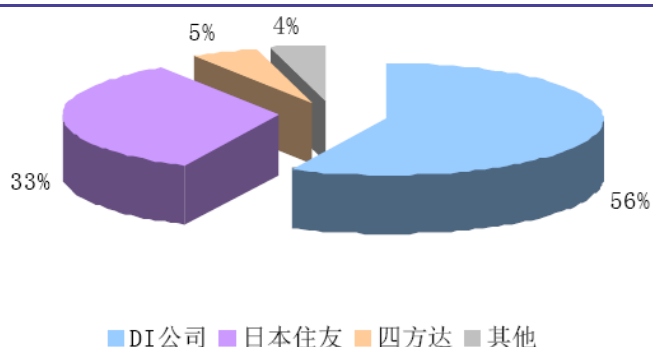
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 11 PCD/PCBN 复合片价格对比

| 公司 | PCD | PCBBN |
|----|--------------------------|-----------------------|
| 国外 | E6 1.4 元/mm ² | 1.8 元/mm ² |
| | DI 1.6 元/mm ² | 2.2 元/mm ² |
| 国内 | 0.8 元/mm ² | 0.8 元/mm ² |

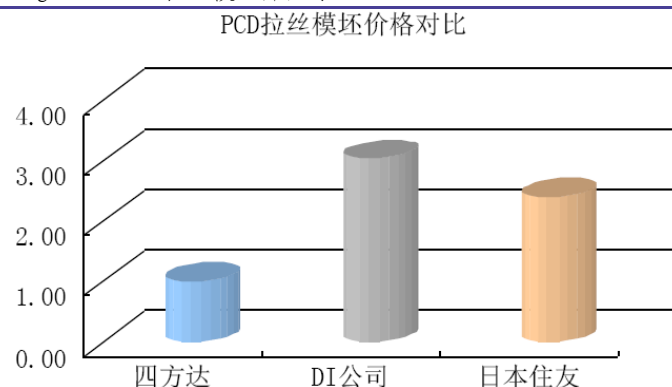
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 12PCD 拉丝模坯市场占比



资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 13PCD 拉丝模坯价格对比



资料来源: WIND 世纪证券研究所

未来业绩增长看点

利润增长点之一在于募投项目和超募项目带来的产能扩张和产品结构优化。IPO 募投项目已建成投产。“复合超硬材料高技术产业化项目”已于 2011 年 3 月份开始启动,已建设完成,2012 年累计实现效益 1,444.52 万元。复合超硬材料制品项目也于 2013 年 8 月底投产。公司募集资金净额为 46311.88 万元,超过计划募集资金 28172.09 万元。公司对超募资金中 9,203.94 万元投资金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目; 13,231.07 万元投资聚晶金刚石复合片(PDC)截齿及潜孔钻头产业化项目,两上项目将于 2013 年 10 月底完成,为 2014、2015 年的业绩增长奠定基础。

业绩增长点二,收购郑州华源,有业绩承诺,并表后收入和利润增加明显。公司拟以人民币 12500 万元收购自然人高富有持有的郑州华源 80% 股权,郑州华源为国内木工用 PCD 刀具龙头企业之一,原为公司下游客户,主要生产强化复合地板、实木复合木地板、竹木复合木地板、新型材料复合地板等专用的金刚石刀具和金刚石锯片。市场占有率约 20%,稳居同行业前两位。公司核心管理团队出自国内三大金刚石等超硬材料研究机构之一的郑州三磨研究所,拥有雄厚的技术背景。按郑州华源业绩承诺,2013 年扣除非经常损益后的利润总额不低于 1804 万元;2014 年不低于 2165 万元;2015 年不低于 2598 万元,利润总额三年复合增长率不低于 18%。与四方达 2012 年净利润 3422 万元相比,利润增厚幅度可谓较大。郑州华源在盈利承诺期内各年度应收账款周转率平均不低于 1.8。拟收购的郑州华源超硬材料工具公司根据本次收购资产评估预测数据显示,公司目前产品毛利率在 50%以上。

Figure 14 公司 IPO 募投项目以及超募项目

| | 名称 | 年产规模 | 达到预定可使用状态 | 总投资 (万元) | 预测主营收入 (万元) | 预测利润 (万元) |
|----------|-------------------------------|--------|-----------|-------------|----------------|--------------|
| IPO 募投项目 | A、复合超硬材料高技术产业化项目（万片） | | | 12858 | 14644 | 5281 |
| | 石油/天然气钻头用聚晶金刚石复合片 | 71.7 | 20121231 | | | |
| | 煤田/矿山工具用聚晶金刚石复合片 | 119 | 20121231 | | | |
| | 高品级金刚石拉丝模坯 | 345 | 20121231 | | | |
| | 聚晶金刚石/聚晶立方氮化硼切割刀片 | 6.58 | 20121231 | | | |
| | 合计 | 542.28 | 20121231 | | | |
| | B、复合超硬材料制品项目（片） | | | 3237 | 3000 | 1269 |
| | 成品聚晶金刚石拉丝模 | 180000 | 20130831 | | | |
| | 金刚石砂轮 | 6650 | 20130831 | | | |
| | 合计 | 186650 | 20130831 | | | |
| 超募项目 | A、金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目（万片） | | | 9203 | 7426 | 4194 |
| | 金属切削用 PCD 复合片 | 3.5 | 20131030 | | | |
| | 金属切削用 PCBN 复合片 | 1.8 | 20131030 | | | |
| | 合计 | 5.3 | 20131030 | | | |
| | B、聚晶金刚石复合片（PDC）截齿及潜孔钻头 | | | 13231 | 34928 | 8396 |
| | 截齿（万片） | 66.8 | 20131030 | | | |
| | 潜孔钻头（万只） | 2.5 | 20131030 | | | |
| | 合计 | 69.3 | 20131030 | | | |

资料来源：WIND 世纪证券研究所

盈利预测

假设如下：

- 1、募投项目在 2012 年底已建成投产，由于达产期及市场开拓，假设在 2014 年贡献利润，保守按预计收入的 50% 计算。
- 2、超募项目在 2013 年底投产，由于开拓市场需要时间，我们假设在 2015 年贡献利润，保守按预计收入的 20% 计算。
- 3、郑州华源 2013 年开始并表，并按承诺业绩增长。
- 4、所得税率按 15% 计算。

Figure 15 盈利预测

| | 2012 年 报 | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------|-------------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入(百万元) | 132 | 163 | 211 | 244 |
| 二、营业总成本(百万元) | 101 | 126 | 160 | 181 |
| 其中：营业成本(百万元) | 80 | 97 | 124 | 143 |
| 营业税金及附加(百万元) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 销售费用(百万元) | 4 | 4 | 4 | 4 |

| | | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 管理费用(百万元) | 26 | 27 | 15 | 15 |
| 财务费用(百万元) | (12) | (6) | 1 | 1 |
| 资产减值损失(百万元) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 投资收益(百万元) | 1 | 3 | 0 | 0 |
| 三、营业利润(百万元) | 32 | 40 | 51 | 63 |
| 加: 营业外收入(百万元) | 7 | 2 | 2 | 2 |
| 四、利润总额(百万元) | 39 | 42 | 53 | 65 |
| 减: 所得税费用(百万元) | 5 | 7 | 9 | 10 |
| 五、净利润(百万元) | 34 | 36 | 46 | 57 |
| 六、每股收益: | 0.16 | 0.17 | 0.21 | 0.26 |

资料来源: WIND 世纪证券研究所

盈利预测与估值。以最新股本计算, 预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.17 元、0.21 元、0.26 元。目前股价下对应的 PE 分别为 46、36、29, 在新材料板块中估值水平较低, 考虑到页岩气在全球的勘探方兴未艾, 将提升钻头需求, 给与“买入”评级。

风险因素

全球经济增速下滑、高端石油片投放低于市场预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.