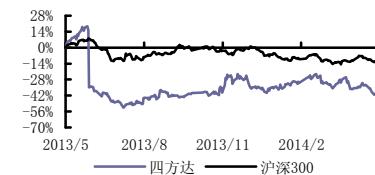


投资品 - 有色

2014 年 4 月 30 日

市场数据	2014 年 4 月 29 日
当前价格 (元)	7.17
52 周价格区间 (元)	5.69-14.28
总市值 (百万)	1548.72
流通市值 (百万)	953.69
总股本 (百万股)	216.00
流通股 (百万股)	133.01
日均成交额 (百万)	37.70
近一月换手 (%)	54.34%
Beta (2 年)	1.3
第一大股东	方海江
公司网址	http://www.sf-diamond.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
四方达	-119.59	-112.75	27.41%
沪深 300	0.30%	-3.11%	-11.80%

相关报告

周宠

执业证书号: S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，周宠，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。

华源并表，2014 年业绩增长确定

—四方达 (300179) 2014 年一季报点评

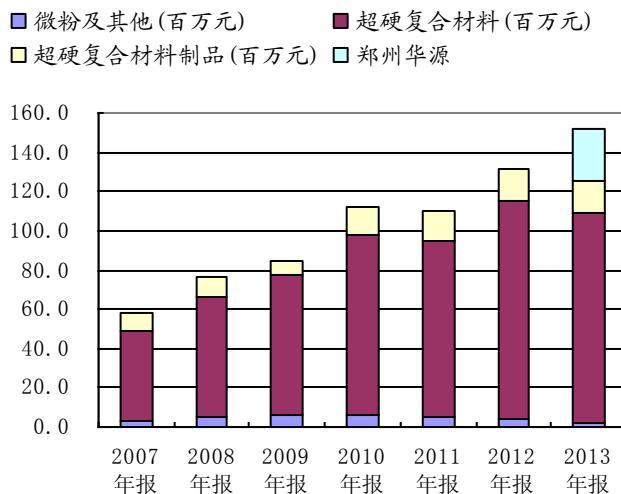
评级：买入（维持）

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	151	192	223	252
净利润 (百万元)	31	41	49	56
每股收益 (元)	0.15	0.19	0.23	0.26
净利润增长率 %	-4%	21%	19%	15%
市盈率	47	37	31	27

资料来源：世纪证券研究所

- **2014 年一季度收入增长 17%，净利润增长 14%。** 2014 年第一季度，公司实现营业收入 0.34 亿元，同比增长 16.83%；营业成本 0.06 亿元，同比增长 8.80%；实现归属于母公司所有者净利润 0.08 亿元，同比增长 13.90%；一季度对应 EPS 为 0.04 元，2013 年 4 季度 EPS 为 0.04 元。收入及利润增长的主要原因，一方面是华源并表增加收入；另一方面复合超硬材料产业化项目逐步达产提升了公司高毛利品种的收入占比。
- **高附加值产品石油开采用复合片提升了公司毛利率。** 2014 年一季度公司毛利率达到 44.18%，同比增加 4.12 个百分点，13 年毛利率为 42.3%，较 12 年的 39.30% 提升 2.72 个百分点。其中：超硬复合材料为 44.22%，同比提升 2.15 个百分点，主要是高附加值石油复合片放量；超硬复合材料制品为 35.38%，同比大幅提升 14.27 个百分点，原因是并表后的郑州华源产品具有较高附加值。
- **2014 年公司业绩增长较为确定。** 主要原因是，收购的郑州华源在 2013 年是半年并表，2014 年将全年并表，并且有业绩承诺。随着整合的深入进行，业绩提升较有保障。
- **2015 年的业绩增长需要看公司新产品的市场推进程度。** 公司超募项目之金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目与矿山开采 PDC 截齿及潜孔钻头产业化项目 2013 年底投资进度分别为 21.95% 和 22.08%，由于该类产品属于填补国内外市场的全新产品，需要客户逐步试用和接受的过程，项目进展需要看市场开拓情况。目前已完成基建工程，公司将随着新产品市场拓展进度推进投资进度。
- **盈利预测与估值。** 预计公司 2014-2016 年动态 PE 分别为 37 倍、31 倍和 27 倍，公司估值水平偏高，但是公司在页岩气开发领域具备长期增长潜力，需要密切关注项目的市场开拓情况，结合公司行业地位与可成长性，给予“买入”评级。
- **风险因素。** 项目建设慢于预期、新产能投产初期开工率不达预期。

Figure 1 主营收入 (单位: 百万元)



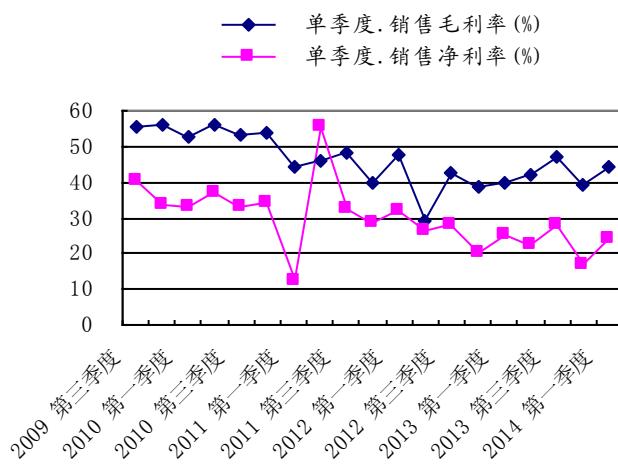
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 2 主营利润 (单位: 百万元)



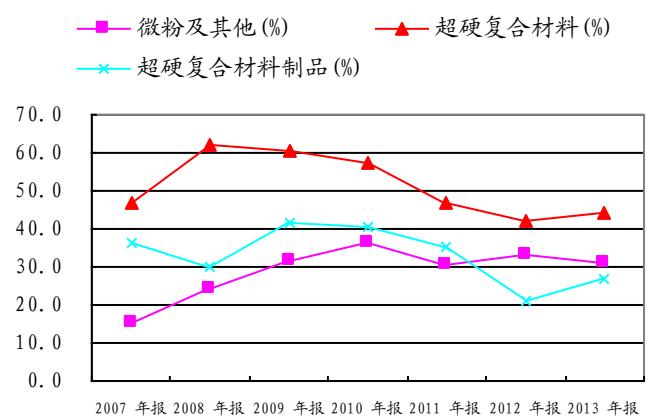
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 3 单季度毛利率与净利率 (%)



资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 4 各产品毛利率情况



资料来源: WIND 世纪证券研究所

盈利预测

假设条件:

- 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 30%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、郑州华源并表后，并按承诺业绩增长。

4、所得税率按 15%计算。

Figure 5 盈利预测

	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入(百万元 人民币)	151	192	223	252
营业成本(百万元 人民币)	88	112	129	146
营业税金及附加(百万元 人民币)	2	2	2	2
销售费用(百万元 人民币)	8	8	10	11
管理费用(百万元 人民币)	29	30	31	32
财务费用(百万元 人民币)	(8)	(4)	(2)	0
营业利润(百万元 人民币)	36	44	52	61
加：营业外收支(百万元 人民币)	4	4	4	4
利润总额(百万元 人民币)	40	48	56	65
减：所得税(百万元 人民币)	6	6	7	8
净利润(百万元 人民币)	34	41	49	56
每股收益：(元)	0.15	0.19	0.23	0.26

资料来源：WIND 世纪证券研究所

盈利预测与估值。预计公司 2014-2016 年动态 PE 分别为 37 倍、31 倍和 27 倍，公司估值水平偏高，需要密切关注项目的市场开拓情况，结合公司行业地位与可成长性，给与“买入”评级。

风险因素分析

经济下滑需求不振；新项目进展不利。

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.