

## 定增+员工持股，向上趋势确定

**买入 维持**

目标价格：暂无

### 投资要点：

- 定增+员工持股，向上趋势确立
- 维持“买入”评级

### 报告摘要：

- **定向增发+员工持股。**公司定增预案及员工持股计划。公司拟以 9.63 元/股价格，定增不超过 3116 万股，募集资金总额不超过 3 亿元。方海江、四方达第 1 期员工持股计划以现金方式认购本次非公开发行的股票。员工持股计划的认购对象应为公司或者其全资、控股子公司的董事、监事、高级管理人员、中层管理人员及其他优秀员工。员工持股计划设立时计划份额合计不超过 10000 万份，资金总额不超过 10000 万元，认购股份不超过 1039 万股。员工持股计划的存续期为 48 个月，锁定期为 36 个月。
- **募投项目前景看好。**此次非公开发行股票募集资金投资于复杂地层石油钻头用高端聚晶金刚石复合片和超硬刀具项目。我们一直看好石油复合片的市场前景，我国气田开采环境恶劣，PDC 钻头将持续取代硬质合金钻头，预计到 2015 年国内仅石油天然气市场空间 8.9 亿元，聚晶复合片具有极高的技术壁垒和认证壁垒，石油地质钻头 90% 以上由国外垄断。
- **公司向上趋势确立。**公司在近年销售不断取得突破，石油复合片收入增长迅速，目前已占公司收入 30% 以上连续在钻头巨头 SMITH 获得较多订单，内销产品也得到国内油田的良好反馈。石油复合片和刀具将助力公司业绩向上，再考虑到“十三五”页岩气可能带来的大规模投资，公司超预期的概率也逐渐增大。
- **维持“买入”评级，目标价 20 元。**预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.17、0.26、0.36 元，对应动态 PE 分别为 68X、46X、33X。

主要经营指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(百万)	131.67	151.36	215	304	389
增长率(%)	19.89	14.95	42.2%	41.1%	28.0%
归母净利润(百万)	34.33	32.90	38	56	77
增长率(%)	-3.54	-4.16	14.8%	47.2%	38.4%
每股收益	0.29	0.15	0.17	0.26	0.36
市盈率	112.00	210.34	67.7	46.0	33.2

### 机械研究组

#### 分析师：

李强(S1180514080002)

电话：010-88085610

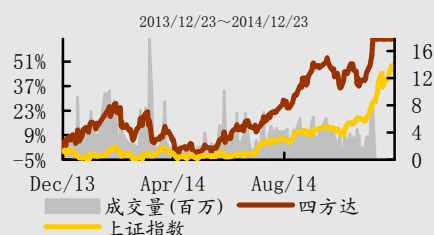
Email: liqiang1@hysec.com

曲伟(S1180514120001)

电话：010-88013558

Email: quwei@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《巨轮股份：携手硅谷天堂，外延推荐逻辑验证—李强、曲伟》

2014/12/8

《太阳鸟：由制造商向产业服务商转型—李强、曲伟》

2014/12/8

《洲际油气：员工持股，彰显信心—李强、曲伟》

2014/11/26

《巨轮股份：机器人业务蓄势待发—李强、曲伟》

2014/11/21

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	350	311	222	219	178	营业收入	132	151	215	304	389
应收款项	58	95	118	166	213	营业成本	80	88	126	174	219
存货净额	52	65	78	109	138	营业税金及附加	1	2	1	2	2
其他流动资产	128	99	129	182	233	销售费用	4	8	11	14	16
流动资产合计	588	570	547	676	762	管理费用	26	29	41	56	68
固定资产	113	138	144	148	150	财务费用	-12	-8	0	1	2
无形资产及其他	28	32	30	28	27	投资收益	1	5	5	5	5
投资性房地产	1	97	97	97	97	资产减值及公允价值变	-1	-2	0	0	0
长期股权投资	-	-	-	-	-	其他收入	0	0	0	0	0
资产总计	730	837	818	950	1,035	营业利润	32	36	41	62	88
短期借款及交易性金融	-	-	-	20	30	营业外净收支	7	4	5	5	5
应付款项	20	36	31	44	55	利润总额	39	40	46	67	93
其他流动负债	6	17	25	34	43	所得税费用	5	6	7	10	14
流动负债合计	26	53	56	98	128	少数股东损益	0	1	1	2	2
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-	归属于母公司净利润	34	33	38	56	77
其他长期负债	30	84	35	84	84						
长期负债合计	30	84	35	84	84	现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	56	137	91	182	212	净利润	34	33	38	56	77
少数股东权益	-	11	12	13	15	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	674	689	716	755	808	折旧摊销	11	13	15	18	20
负债和股东权益总计	730	837	818	950	1,035	公允价值变动损失	1	2	0	0	0
						财务费用	(12)	(8)	0	1	2
关键财务与估值指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	(99)	(37)	(111)	(62)	(107)
每股收益	0.29	0.15	0.17	0.26	0.36	其它	(0)	0	1	1	2
每股红利	0.07	0.08	0.05	0.08	0.11	经营活动现金流	(53)	12	(57)	13	(8)
每股净资产	5.62	3.19	3.31	3.49	3.74	资本开支	0	(35)	(20)	(20)	(20)
ROIC	3%	3%	4%	7%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	5%	5%	5%	7%	10%	投资活动现金流	0	(35)	(20)	(20)	(20)
毛利率	39%	42%	41%	43%	44%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	17%	19%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	24%	25%	27%	支付股利、利息	(8)	(18)	(11)	(17)	(23)
收入增长	20%	15%	42%	41%	28%	其它融资现金流	(21)	20	0	20	10
净利润增长率	-4%	-4%	15%	47%	38%	融资活动现金流	(37)	(16)	(11)	3	(13)
资产负债率	8%	18%	13%	21%	22%	现金净变动	(89)	(39)	(89)	(3)	(41)
息率	0.3%	0.7%	0.4%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	439	350	311	222	219
P/E	#VALUE!	77.7	67.7	46.0	33.2	货币资金的期末余额	350	311	222	219	178
P/B	2.1	3.7	3.6	3.4	3.2	企业自由现金流	0	(37)	(85)	(14)	(35)
EV/EBITDA	47.7	70.1	51.8	36.0	26.4	权益自由现金流	0	(17)	(80)	10	(22)

## 作者简介:

**李强:** 宏源证券研究所机械军工行业研究员, 南开大学经济学院硕士, 2014 年 7 月加盟宏源证券研究所。

**曲伟:** 宏源证券研究所机械行业研究员, 人民大学硕士, 2014 年 10 月加盟宏源证券研究所。

## 机构销售团队

公募	北京片区	李 倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。