

金刚石复合材料 替代进行中

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 11 月 24 日

一、事件概述

日前，我们对四方达进行了实地调研，拜访了公司管理层。通过调研，我们认为公司主要产品拉丝模和复合片产品未来发展较为确定，目前正处在替代进口和替代硬质合金的进程中，发展空间较大。

二、分析与判断

► 公司是全球最好的拉丝模具生产厂商之一

四方达是聚晶产品。主要产品是石油、矿山复合片、刀具、拉丝模，石油复合片和刀具是国内最好之一，拉丝模世界最好 3 家之一，目前已经可以生产 50mm 以上的复合片。石油和刀具是主要方向，未来靠截齿、刀具下游延伸。目前公司正着手做两个转变，一是新产品更新换代，二是管理更加系统化。

► 金刚石单晶价格下降，短期内价格仍将小幅下跌。

公司上游金刚石单晶产品下半年价格有所下跌，高端金刚石价格约 0.45-0.5 元/克拉，较上半年下跌约 10%，主要原因是产能扩张和下游需求放缓。目前下游需求开始萎缩，国外需求放缓，同房地产市场联系较为紧密，光伏产业也出现过剩。预期目前金刚石单晶价格仍将小幅下跌，鉴于金刚石制品产销及价格相对滞后于经济周期约 6 个月，预计明年下半年以后下游或有可能出现回暖迹象。

► 两种替代过程同步进行：替代进口&替代硬质合金

金刚石行业目前正在进行两种替代，由于价格上的绝对优势，国内金刚石产品的价格仅为国外产品的 1/2 到 1/3，未来替代进口的趋势较为明确。此外，由于金刚石材料硬度极高，目前在某些领域替代硬质合金。在整个金刚石产业的发展中，预期进口替代的过程将持续 5-8 年，硬质合金替代过程由于价格和工艺等因素或者更长。

► 石油片发展潜力巨大，下游延伸产业规模增长明显

公司石油复合片产品利润空间较大，属于复合材料中的高端产品，目前正处在产品推广期，国内外市场开发需要一定时间，我们预期未来一年可能会有新增订单，为公司带来盈利增长，发展空间巨大。此外公司两个超募项目，将公司产业链向下延伸，涉足更广的市场空间。

三、盈利预测与投资建议

公司主要产品拉丝模和复合片产品未来发展较为确定，目前正处在替代进口和替代硬质合金的进程中，发展空间较大，但是由于目前下游需求受到经济下行因素影响，首次给予公司“谨慎推荐”评级，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.47、0.61 和 0.86 元，对应当前股价 PE 分别为 50.91、39.22 和 27.70 倍。

四、风险提示

下游需求快速下滑；房地产投资放缓；新客户开发过程缓慢。

表 1: 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	112	115	150	230
增长率 (%)	32.42%	2.98%	30.43%	53.33%
归属母公司股东净利润 (百万元)	38	37	49	69
增长率 (%)	24.82%	-2.54%	29.79%	41.59%
每股收益 (摊薄、元)	0.48	0.47	0.61	0.86
PE	49.61	50.91	39.22	27.70
PB	/	2.84	2.65	2.42

资料来源：民生证券研究所

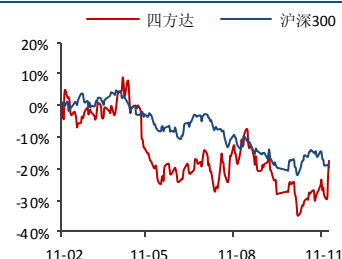
谨慎推荐 首次评级

合理估值：21.35 元-24.40 元

交易数据 (2011-11-23)

收盘价 (元)	26.90
近 12 个月最高/最低	20.58/37.19
总股本 (百万股)	80.00
流通股本 (百万股)	20.00
流通股比例%	25.00%
总市值 (亿元)	21.52
流通市值 (亿元)	21.52

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：巨国贤
执业证号：S0100511070005
电话：(86755)2266 2085
邮箱：juguoexian@mszq.com

分析师：黄玉
执业证号：S0100511010008
电话：(8610)8512 7646
邮箱：huangyu@mszq.com

联系人：滕越
执业证号：S0100511070006
电话：(8610)8512 7646
邮箱：tengyue@mszq.com

联系人：吴怡平
电话：(86755)2266 2087
邮箱：wuyiping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	112	115	150	230
减：营业成本	51	62	78	120
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	3	5	7	10
管理费用	12	20	20	25
财务费用	1	-11	-7	-2
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	43	38	52	75
加：营业外收支净额	1	5	5	5
三、利润总额	45	43	57	80
减：所得税费用	6	6	8	11
四、净利润	38	37	49	69
归属于母公司的利润	38	37	49	69
五、基本每股收益 (元)	0.48	0.47	0.61	0.86
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	33	43	28	18
成长能力:				
营业收入同比	32%	3%	30%	53%
营业利润同比	28%	-11%	35%	46%
净利润同比	25%	-3%	30%	42%
营运能力:				
应收账款周转率	321%	261%	268%	327%
存货周转率	363%	284%	268%	291%
总资产周转率	64%	25%	20%	28%
盈利能力与收益质量:				
毛利率	54%	46%	48%	48%
净利率	34%	33%	32%	30%
总资产净利率 ROA	22%	8%	6%	8%
净资产收益率 ROE	28%	9%	7%	9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	687%	3692%	3010%	2151%
资产负债率	19%	5%	5%	6%
长期借款/总负债	0%	0%	0%	0%
每股指标:				
每股收益	0.48	0.47	0.61	0.86
每股经营现金流量	0.93	-0.01	0.39	0.30
每股净资产	2.62	8.65	9.26	10.13

数据来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	28	509	457	383
应收票据	5	3	5	7
应收账款	36	52	60	81
预付账款	9	14	15	23
其他应收款	0	0	0	1
存货	31	50	62	96
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	111	628	599	590
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	24	75	138	206
在建工程	39	9	29	49
无形资产	19	17	15	13
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	82	101	182	268
资产总计	193	729	781	858
短期借款	0	0	0	0
应付票据	2	0	0	0
应付账款	9	16	18	24
预收账款	0	1	1	1
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	1	0	0	1
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16	17	20	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	36	37	40	47
股本	60	80	80	80
资本公积	6	481	481	481
留存收益	91	131	180	249
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	157	692	741	811
负债和股东权益合计	193	729	781	858
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	56	0	31	24
投资活动现金流量	-39	-25	-90	-100
筹资活动现金流量	-17	306	-693	-698
现金及等价物净增加	-1	280	-752	-774

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。