

石油片和刀片明年有望高速增长

四方达公司快报

报告关键点:

- 石油用复合片和刀具用复合片业务有望明年实现高速增长。
- 依旧看好公司长期的发展前景。
- 维持“中性-A”的投资评级，合理股价23.1元。

报告摘要:

- **石油用复合片业务明年有望高速增长。**今年公司石油用复合片增长缓慢主要原因是：俄罗斯的大客户自身出了一些问题；今年集中扩产，设备调试、人员培训还没有完全跟上。这一点也是我们之前的报告中提到过的。公司计划陆续向国内外市场推出石油片高端产品HR。HR石油片的质量和国外复合片接近，但价格是国外同质产品的80%，市场竞争力较强。考虑到我国石油复合片替代进口和替代牙轮钻的空间较大，以及新产品HR复合片的市场开拓力度增强，预计公司明年复合片业务增速有望超过80%，毛利率有望得到提高。
- **刀具用复合片业务进展良好。**目前2英寸的刀片已实现小批量销售，但刀片厚度控制不十分理想，对销售业绩有一定影响。公司计划进口高端检测设备增强对刀片的质量控制能力。公司刀片主要用于木材加工领域，因此房地产行业对公司业务影响较大，预计今年刀具用复合片业务收入有所下降。随着2英寸刀片质量的提高和市场开拓力度的增强，预计明年刀具用复合片业务可能会有40%以上的增长。但考虑到公司明年可能会降价以抢占市场份额，刀具用复合片的毛利率可能会有所下滑。我们预计机加工领域可能会成为公司未来的发展方向。
- **矿山用复合片和拉丝模坯业务发展稳定。**矿山用复合片相比石油用复合片，技术含量较低，不是公司主要的业务发展方向。而拉丝模坯技术壁垒较高，但非常耐用，市场规模不大。这两项业务相对发展稳定。
- **超募项目将在明后年逐步释放。**募投项目一期已基本建设完毕。矿山开采PDC截齿及潜孔钻头产业化项目设备将陆续到位。预计将在2012年投产，2013年陆续释放产能。
- 我们认为明年人造金刚石行业产能过剩，市场需求萎缩导致价格下降，可能会使公司成本有所降低，这对公司而言是个利好。预计2011-2013年公司营业收入增速分别为6%、31%、37%，净利润增速分别为-4%、45%和41%，EPS分别为0.46元、0.67元、0.94元。我们依旧长期看好公司的发展前景，但由于目前估值较高，暂时维持“中性-A”的投资评级。
- **风险提示：**经济增速下降的风险；集中扩产带来的毛利率暂时下降的风险；开拓市场不利的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	84.3	111.7	117.8	154.0	210.3
Growth(%)	10.4%	32.4%	5.5%	30.7%	36.6%
净利润	30.8	38.5	36.9	53.4	75.3
Growth(%)	18.9%	24.8%	-4.1%	44.8%	41.0%
毛利率(%)	56.5%	54.0%	46.4%	48.5%	51.9%
净利润率(%)	36.5%	34.5%	31.3%	34.7%	35.8%
每股收益(元)	0.39	0.48	0.46	0.67	0.94
每股净资产(元)	1.49	1.97	8.12	8.66	9.41
市盈率	52.5	42.1	43.9	30.3	21.5
市净率	13.6	10.3	2.5	2.3	2.1
净资产收益率(%)	25.9%	24.5%	5.7%	7.7%	10.0%
ROIC(%)	35.3%	32.6%	21.3%	14.9%	13.0%
EV/EBITDA	32.5	25.3	27.2	16.9	12.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%

评级:

中性-A

上次评级: 中性-A

目标价格:

23.10 元

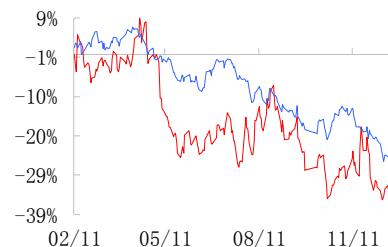
期限: 6个月 上次预测: 23.10 元

现价(2011年12月26日): 20.22 元

报告日期: 2011-12-26

总市值(百万元)	1,618.40
流通市值(百万元)	404.60
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
12个月最低/最高	19.64/37.19 元
十大流通股东(%)	43.96%
股东户数	4,097

12个月股价表现



— 四方达 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(10.88)	(9.05)	(12.57)
绝对收益	(19.08)	(18.69)	(37.98)

赵志成

 021-68765859
执业证书编号

首席行业分析师

 zhaozc@essence.com.cn
S1450511020029

报告联系人

王舒婷

 021-68765993
wangst@essence.com.cn
021-68763972
suwx@essence.com.cn

苏旺兴

前期研究成果

四方达: 业绩低于预期, 依旧看好公司

长期发展前景

2011-10-26

四方达: 风物长宜放眼量

2011-09-21

四方达: 国内领先的PCD研发生产企业

2011-01-21

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-12-26		
									2009	2010	2011E
利润表						财务指标			2012E	2013E	
2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性						
营业收入	84.3	111.7	117.8	154.0	210.3	营业收入增长率	10.4%	32.4%	5.5%	30.7%	36.6%
减: 营业成本	36.7	51.3	63.1	79.3	101.1	营业利润增长率	16.8%	28.4%	-17.7%	68.6%	42.9%
营业税费	0.6	0.4	0.6	0.8	1.1	净利润增长率	18.9%	24.8%	-4.1%	44.8%	41.0%
销售费用	3.4	3.2	3.4	4.6	6.3	EBITDA 增长率	15.8%	27.3%	-1.7%	84.6%	36.4%
管理费用	9.5	12.5	20.0	16.9	23.1	EBIT 增长率	15.0%	29.1%	-34.5%	75.5%	55.9%
财务费用	0.3	0.6	-6.9	-9.6	-7.1	NOPLAT 增长率	16.9%	25.6%	-20.5%	45.7%	53.0%
资产减值损失	0.2	0.4	1.9	1.9	-	投资资本增长率	36.0%	21.7%	108.4%	75.2%	5.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	35.0%	32.4%	313.2%	6.6%	8.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	33.7	43.3	35.6	60.0	85.8	利润率					
加: 营业外净收支	2.2	1.5	7.8	2.8	2.8	毛利率	56.5%	54.0%	46.4%	48.5%	51.9%
利润总额	35.9	44.8	43.4	62.8	88.6	营业利润率	40.0%	38.7%	30.2%	39.0%	40.8%
减: 所得税	5.1	6.3	6.5	9.4	13.3	净利润率	36.5%	34.5%	31.3%	34.7%	35.8%
净利润	30.8	38.5	36.9	53.4	75.3	EBITDA/营业收入	44.3%	42.6%	39.7%	56.1%	56.0%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	40.3%	39.3%	24.4%	32.8%	37.4%
货币资金	28.8	28.4	363.9	183.8	222.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	80	69	319	651	638
应收账款	33.4	36.7	32.7	42.8	58.5	流动营业资本周转天数	297	250	267	248	244
应收票据	8.2	5.3	4.8	6.3	8.6	流动资产周转天数	397	345	860	879	581
预付账款	2.6	9.3	15.6	23.5	33.6	应收账款周转天数	133	112	105	87	85
存货	30.1	31.4	34.6	43.4	55.4	存货周转天数	134	99	101	91	85
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	554	563	1,341	1,654	1,307
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	443	428	687	977	936
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	25.9%	24.5%	5.7%	7.7%	10.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	19.8%	19.9%	5.4%	7.3%	9.5%
固定资产	18.6	24.1	184.6	372.1	373.9	ROIC	35.3%	32.6%	21.3%	14.9%	13.0%
在建工程	14.4	38.7	28.7	40.0	25.0	费用率					
无形资产	19.6	19.2	18.8	18.5	18.1	销售费用率	4.0%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	管理费用率	11.3%	11.2%	17.0%	11.0%	11.0%
资产总额	155.9	193.5	684.2	730.8	796.4	财务费用率	0.3%	0.5%	-5.8%	-6.2%	-3.4%
短期债务	17.0	-	-	-	-	三费/营业收入	15.6%	14.6%	14.1%	7.8%	10.6%
应付账款	10.1	10.2	11.2	14.1	18.0	偿债能力					
应付票据	1.3	2.0	2.2	2.8	3.6	资产负债率	23.8%	18.7%	5.0%	5.2%	5.5%
其他流动负债	3.7	3.9	4.6	5.2	6.4	负债权益比	31.2%	23.0%	5.3%	5.5%	5.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.21	6.87	31.68	16.50	16.15
其他非流动负债	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	速动比率	2.27	4.93	29.25	14.11	13.79
负债总额	37.1	36.2	34.3	38.2	43.5	利息保障倍数	126.62	75.30	4.19	5.26	11.05
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	60.0	60.0	80.0	80.0	80.0	DPS(元)	-	-	0.09	0.13	0.19
留存收益	58.8	97.3	569.9	612.7	672.9	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	118.8	157.3	649.9	692.7	752.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	30.8	38.5	36.9	53.4	75.3	EPS(元)	0.39	0.48	0.46	0.67	0.94
加: 折旧和摊销	3.5	4.1	18.0	35.9	39.1	BVPS(元)	1.49	1.97	8.12	8.66	9.41
资产减值准备	0.2	0.4	1.9	1.9	-	PE(X)	52.5	42.1	43.9	30.3	21.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.6	10.3	2.5	2.3	2.1
财务费用	-	0.5	0.5	-6.9	-9.6	P/FCF	100.5	-359.4	-13.4	-9.3	35.4
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	19.2	14.5	13.7	10.5	7.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	32.5	25.3	27.2	16.9	12.1
营运资金的变动	-0.7	28.0	-3.2	-24.2	-34.3	CAGR(%)	20.1%	25.1%	35.7%	-69.7%	-100.0%
经营活动产生现金流量	27.9	55.9	46.8	57.4	73.1	PEG	2.6	1.7	1.2	-0.4	-0.2
投资活动产生现金流量	-27.3	-39.4	-170.0	-236.3	-25.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	15.5	-17.4	462.6	-1.1	-7.9	REP					

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。7 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

赵志成声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥

021-68765913

张勤

021-68763879

凌洁

021-68765237

潘冬亮

010-59113590

胡珍

0755-82558073

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

梁涛

021-68766067

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034