

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

4 季度小幅回升，净利润增幅大于收入

事件描述

四方达今日公布 2011 年业绩快报，2011 年公司实现营业收入 10,977 万元，同比下降 1.70%；营业利润 3,341 万元，同比下降 22.79%；实现归属于母公司所有者净利润 3,760 万元，同比下降 2.27%；实现 EPS 为 0.47 元。

其中 4 季度公司实现营业收入 2,956 万元，同比增长 27.67%；营业利润 981 万元，同比下降 21.32%；实现归属于母公司所有者净利润 1,045 万元，同比下降 11.21%；4 季度实现 EPS 为 0.13 元，3 季度 EPS 为 0.11 元。

事件评论

第一，4 季度营业收入与净利润环比增长

公司 2011 年全年实现营业收入 10,977 万元，同比下降 1.70%，主要受下半年经济景气下滑导致的订单减少所致。

4 季度公司实现营业收入 2,956 万元，同比增长 27.67%；营业利润 981 万元，同比下降 21.32%；实现归属于母公司所有者净利润 1,045 万元，同比下降 11.21%；4 季度实现 EPS 为 0.13 元，3 季度 EPS 为 0.11 元。

环比来看，4 季度公司营业收入环比增长 6.50%，3 季度环比增速为 1.60%。

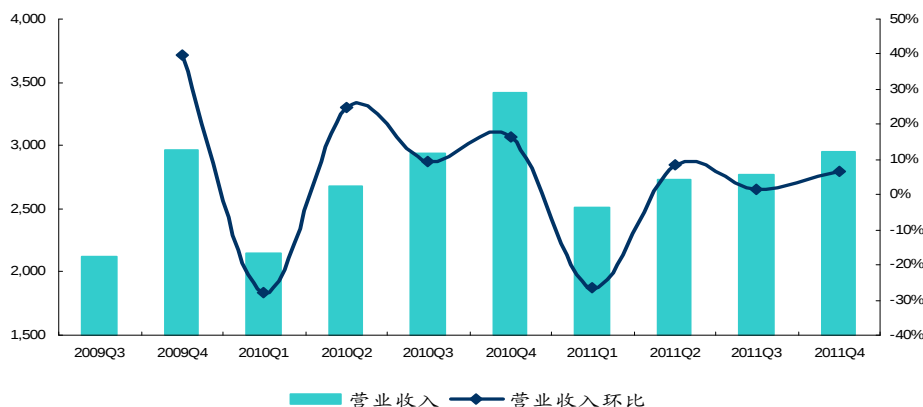
过去连续 3 年 4 季度公司营业收入环比均有不小幅度的增长，除需求恢复订单增加外，可能与金刚石行业及公司结算模式有关。

表 1：公司 4 季度营业收入与净利润环比均增长，且净利润环比增速快于收入

四方达业绩快报	2010	2011	2011 同比	2010Q4	2011Q3	2011Q4	4 季度同比	4 季度环比
营业收入	11,168	10,977	-1.70%	2,315	2,776	2,956	27.68%	6.50%
营业利润	4,327	3,341	-22.79%	1,247	971	981	-21.32%	1.02%
利润总额	4,477	4,339	-3.08%	1,339	1,041	1,208	-9.80%	16.07%
归属母公司净利润	3,847	3,760	-2.27%	1,177	900	1,045	-11.21%	16.12%
最新股本	8,000	8,000		8,000	8,000	8,000		
EPS	0.48	0.47	-2.27%	0.15	0.11	0.13	-11.21%	16.12%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 1：从历史经验来看，公司 4 季度营业收入环比均增长

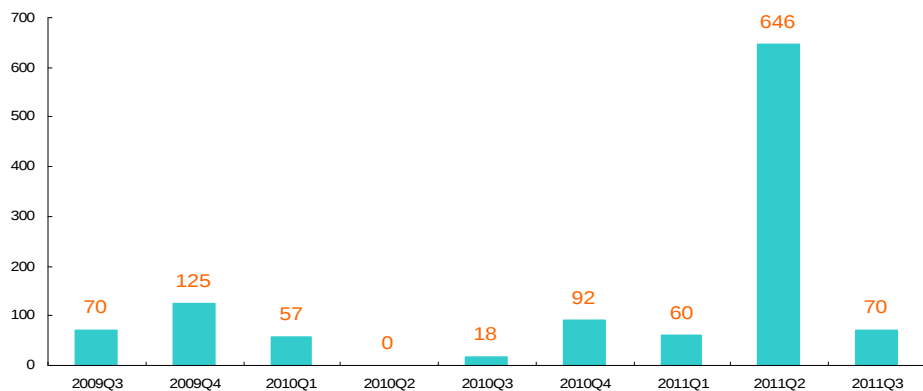


资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

营业利润环比增长 1.02%，增速小于收入，主要是成本上升所致。年底费用结算可能也部分影响了公司营业利润的表现。

不过 4 季度利润总额和归属母公司净利润分别环比增长 16.07% 和 16.12%，增速大于收入的同时，也大于营业利润。简单推测可能是营业外收入所致。公司在 2 季度也曾获得一定额度的补贴收入。

图 2：2 季度公司营业外收入大幅增加，3 季度回归正常水平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，募投项目与超募项目带来高增长，产能扩张与结构优化成为长期利润增长动力

公司主营业务为人造聚晶金刚石烧结体、人造金刚石复合片、立方氮化硼烧结体、立方氮化硼复合片、人造金刚石制品及立方氮化硼制品的研制、开发、生产与销售。当前产品涵盖聚晶金刚石复合超硬材料、聚晶金刚石复合超硬材料制品和单晶金刚石微粉。

表 2：公司主要产品产能产量情况

产品名称	单位：件	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
石油用复合片	产能	126,629	217,751	169,861	94,026
	产量	206,309	348,201	298,766	161,929
	销量	205,936	287,215	248,466	139,294
	产销率	99.82%	82.49%	83.16%	86.02%
矿山用复合片	产能	245,087	628,054	385,995	191,899

PCD 拉丝模坯	产量	399,305	1,004,307	678,919	330,484
	销量	468,537	1,194,471	409,273	234,066
	产销率	117.34%	118.93%	60.28%	70.83%
	产能	234,190	1,034,335	2,901,244	858,556
	产量	381,551	1,653,982	5,102,947	1,478,588
	销量	921,207	2,303,859	3,771,021	1,406,482
	产销率	241.44%	139.29%	73.90%	95.12%
	产能	21,199	38,560	27,689	15,565
	产量	34,539	61,661	48,702	26,805
	销量	32,774	52,980	67,441	21,452
	产销率	94.89%	85.92%	138.48%	80.03%
	产能				
产品名称	单位: 件	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
成品 PCD 拉丝模	产能	20,252	17,648	35,632	33,776
	销量	19,767	17,326	35,632	33,776
	产销率	97.61%	98.18%	100.00%	100.00%
金刚石砂轮	产能	279	737	1,241	691
	销量	251	761	1,279	658
	产销率	89.96%	103.26%	103.06%	95.22%
产品名称	单位: 克拉	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
微粉	产能	6,188,588	12,377,175	12,230,035	10,176,330
	产量	3,445,196	12,254,629	11,118,214	9,251,209
	销量	3,670,066	12,570,124	10,963,850	8,864,300
	产销率	106.53%	102.57%	98.61%	95.82%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

✓ 公司募投项目的进展将成为公司增长的主要动力之一;

“复合超硬材料高技术产业化项目”已于3月份开始启动, 目前项目进展正在稳步进行之中。公司根据年初计划, 对新增设备做到边调试边生产, 边生产边增加设备的模式, 尽量缩短设备的安装和调试时间, 同时根据需要, 不断的在招聘新的员工, 组织培训, 使新员工能在老员工的帮带下快速上手, 避免设备的闲置和浪费。

募投项目的投产将有利于推动公司市场份额进一步扩大, 产能增长的同时, 高端品种的比例进一步扩大将提升公司整体盈利能力。

表 3: 募集资金投向项目一览

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额
复合超硬材料高技术产业化项目	12,858.07	12,858.07
复合超硬材料制品项目	3,237.52	3,237.52
复合超硬材料及制品研发中心工程	2,044.20	2,044.20
其他与主营业务相关的营运资金		
合计	18139.79	

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

■ 复合超硬材料高技术产业化项目;

新建复合超硬材料生产线, 新增建筑占地面积 14,976 平米, 新增建筑面积 20,106 平米。其中主生产车间占地面积 13,950 平米, 建筑面积 13,950 平米; 辅助设施占地面积 1,026 平米, 建筑面积 6,156 平米。

项目投产后形成年产 542.28 万片聚晶金刚石复合超硬材料的生产能力，具体产品及规模如下：

表 4：复合超硬材料产能情况

名称	年产规模
石油/天然气钻头用聚晶金刚石复合片	71.7 万片
煤田/矿山工具用聚晶金刚石复合片	119 万片
高品质金刚石拉丝模坯	345 万片
聚晶金刚石/聚晶立方氮化硼切割刀片	6.58 万片

资料来源：公司资料，长江证券研究部

■ 复合超硬材料制品项目；

新建复合超硬材料制品生产线，新增建筑占地面积 8,100 平米，新增建筑面积 8,100 平米。其中主生产车间建筑占地面积 8,100 平米，建筑面积 8,100 平米。

项目投产后形成年产 186,650 片复合超硬材料制品的生产能力，具体产品及规模如下：

表 5：复合超硬材料制品项目产能统计

名称	年产规模
成品聚晶金刚石拉丝模	180,000 片/年
金刚石砂轮	6,650 片/年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

■ 研发中心建设项目；

技术创新和研发是企业高速增长的主导力量，能够使企业保持竞争优势和活力。为了更好的打入国际市场，做成行业内世界名牌，公司必须大幅度提升自主创新能力，加大投资力度，完善研发体系。

企业现有研发中心在企业发展和技术进步方面做出了突出的贡献。但随着公司的进一步发展，研发中心在研发场所、研发装备、研发手段和研发人员配备等方面都难以适应公司发展战略的要求，需要进行进一步的战略提升。

✓ 超募项目稳步进展，将成为带动公司成长的第二大动力；

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。

公司对超募资金的使用计划如下：1、使用超募资金中 9,203.94 万元投资金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目；2、使用超募资金中 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；3、其余超募资金人民币 5,737.08 万元，将根据公司发展规划用于主营业务发展。

表 6：公司超募资金投入项目

项目名称	所需投入资金	固定资产投资	铺底流动资金	超募资金投入
金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目	9,203.94	8,910.85	293.09	9,203.94
聚晶金刚石复合片（PDC）截齿及潜孔钻头产业化项目	13,231.07	11,406.18	1,824.89	13,231.07
合计	22,435.01	20,317.03	2,117.98	22,435.01

资料来源：公司资料，长江证券研究部

➤ 金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目；

该项目新增建筑占地面积 3600 平米，新增建筑面积 10800 平米，可形成年产 5.3 万片金属切削用 PCD/PCBN 复合片生产能力。项目拟建于郑州市经济开发区、公司现有生产厂区范围内。项目周期 1.5 年，其中建设期 1 年。

表 7: 金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目

产品类型	规格	设计年产能（万片）
金属切削用 PCD 复合片	Φ50.8mm	2
	Φ58mm	1.5
金属切削用 PCBN 复合片	Φ50.8mm	1
	Φ58mm	0.8
合计		5.3

资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据公司的测算，项目年均销售收入 7425.64 万元，年均利润总额 4193.78 万元，说明该项目产值高，高科技附加值较大，盈利空间充裕，经济上可行。项目全投资财务内部收益率（税前）41.53%，全投资财务内部收益率（税后）33.51%，投资收益率 31.81%。

► 聚晶金刚石复合片（PDC）截齿及潜孔钻头产业化项目；

该项目新增建筑占地面积 3600 平米，新增建筑面积 10800 平米，可形成年产 66.8 万片 PDC 截齿和年产 2.5 万只 PDC 潜孔钻头生产能力。本项目拟建于河南四方达超硬材料股份有限公司现有生产厂区以东的规划厂区范围内，项目周期 1.5 年，其中建设期 1 年。

表 8: 聚晶金刚石复合片（PDC）截齿及潜孔钻头产业化项目

产品名称	规格
截齿	U47, U62, U76, U82, U84, U85, U92, U94, U95, U47, U76, U119, U138, C31, S100, S120, S150, S160, S170
潜孔钻头	Φ90, Φ95, Φ100, Φ105, Φ110, Φ115, Φ120, Φ127, Φ133, Φ140, Φ146, Φ152, Φ165, Φ190, Φ203

资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据公司预测，项目达产后，年均销售收入 34927.59 万元，年均利润总额 8396.46 万元，说明该项目产值高，高科技附加值较大，盈利空间充裕，经济上可行。项目经济效益较好，全投资财务内部收益率（税前）47.82%，全投资财务内部收益率（税后）37.57%，建设周期短，形成批量生产能力较快，投资收益率 38.61%。

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.47 元和 0.56 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	112	110	187	229	货币资金	28	11	19	23
营业成本	51	54	88	98	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	60	56	99	131	应收账款	37	36	62	76
% 营业收入	54.0%	50.7%	53.1%	57.2%	存货	31	33	54	60
营业税金及附加	0	0	1	1	预付账款	9	10	16	18
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	3	3	5	7	流动资产合计	111	96	159	187
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	12	10	17	21	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.2%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	7	23	36	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	6.7%	12.4%	15.6%	固定资产合计	63	446	797	1015
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	19	18	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	43	35	53	67	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	38.7%	31.7%	28.4%	29.4%	资产总计	193	560	973	1219
营业外收支	1	9	0	0	短期贷款	0	334	698	892
利润总额	45	44	53	67	应付款项	11	12	20	22
% 营业收入	40.1%	39.9%	28.4%	29.4%	预收账款	0	0	1	1
所得税费用	6	7	8	10	应付职工薪酬	2	2	4	4
净利润	38	37	45	57	应交税费	1	1	2	2
归属于母公司所有者					其他流动负债	1	1	1	1
的净利润	38.5	37.6	45.2	57.2	流动负债合计	16	351	725	923
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.48	0.47	0.56	0.71	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	20	20	20	20
经营活动现金流净额	56	63	75	157	负债合计	36	371	745	943
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	157	189	227	276
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	157	189	227	276
固定资产投资	-39	-401	-402	-302	负债及股东权益	193	560	973	1219
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-39	-401	-402	-302		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.481	0.467	0.565	0.715
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.62	3.15	3.79	4.60
银行贷款增加 (减少)	-17	334	365	194	PE	35.00	36.02	29.79	23.55
筹资成本	0	-13	-30	-44	PEG	2.48	2.55	2.11	1.67
其他	-1	0	0	0	PB	6.42	5.34	4.44	3.66
筹资活动现金流净额	-17	321	335	149	EV/EBITDA	27.46	27.04	15.83	11.80
现金净流量	-1	-17	8	4	ROE	24.5%	19.8%	19.9%	20.7%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。