

四方达 (300179)

新材料/材料

发布时间: 2013-03-06

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

利润率下滑导致业绩略低预期

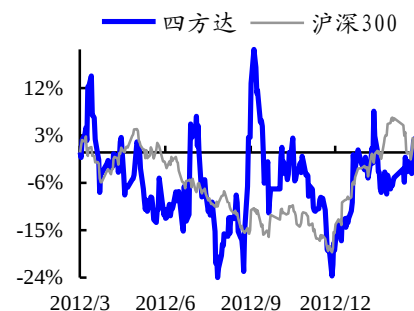
报告摘要:

- 2012 年, 公司共实现营收 1.32 亿元, 同比增加 19.89%; 实现营业利润 3204.15 万元, 同比增加 2.01%; 实现归属上市公司股东净利润 3432.98 万元, 同比减少 3.54%; 实现每股收益 0.29 元。
- 公司同时发布 2013 年第一季度业绩预告, 预计实现归属上市公司股东净利润 721.21 万元-901.51 万元, 同比增减幅度在-20%-0 之间。公司业绩同比下滑的原因在于研发费用、人工成本及设备折旧同比增长, 此外营业外收入同比下降, 也是导致净利润与去年同期相比下滑的原因之一。公司的业绩略低于我们之前的预期。
- 分产品看, 超硬复合材料实现营收 1.11 亿元, 同比增长 24.7%, 毛利率为 42.07%, 同比减少 4.76 个百分点; 超硬复合材料制品 169.38 万元, 同比增长 5.22%, 毛利率为 21.21%, 同比大幅下降了 13.80 个百分点; 微粉业务实现营收 400 万元, 同比下降 21.64%; 毛利率为 33%, 增加了 2.52 个百分点。我们认为公司业绩不及预期的主要原因就在于产品的毛利率大幅下滑造成的。
- 报告期内公司继续加大研发力度, 研发费用占营业收入比例继续上升, 达到 9.02%。公司复合超硬材料高技术产业化项目已建设完成, 累计实现效益 1444.52 万元; 复合超硬材料制品投资进度为 71.39%, 累计实现效益 341.41 万元。公司对“金属切削用 PCD/PCBN 复合片产业化项目”和“聚晶金刚石复合片 (PDC) 截齿及潜孔钻头项目”投资进度进行了调整, 目前上述两项目正在进行销售策略制定和销售渠道搭建工作。
- 预计公司 2013、2014 和 2015 年的 EPS 分别为 0.36、0.47 和 0.59 元, 公司短期估值水平略有偏高。由于公司今年新品将持续投放, 业绩重回增长的可能性仍大, 因此暂维持对公司谨慎推荐的评级。
- **风险:** 新产品销售情况有不及预期的风险。

股票数据 2013-3-5

收盘价 (元)	14.95
12 个月股价区间 (元)	10.44 ~ 24.92
总市值 (百万元)	1,794
总股本 (百万股)	120
A 股 (百万股)	120
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	13%	28%	11%
相对收益	18%	9%	12%

相关报告

- 《利润率下滑影响业绩增长》
2012-10-25
《四方达深度报告: 短期超预期增长恐难实现, 但长期发展潜力仍在》
- 2012-9-28
《四方达半年报点评: 利润率下滑较大, 业绩低于预期》
- 2012-8-22
《四方达深度调研报告: 仍需等待募投项目发力》
2011-6-14

证券分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550511020005
(021)20361103 panxf@nescn

财务摘要 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	110	132	214	321	398
(+/-)%	-1.66%	19.89%	62.58%	49.98%	24.06%
归属母公司净利润	36	34	43	57	71
(+/-)%	-7.49%	-3.54%	24.36%	33.33%	24.06%
每股收益 (元)	0.44	0.29	0.36	0.47	0.59
市盈率	34	52	42	32	25
市净率	2	3	3	2	2
净资产收益率 (%)	5.49%	5.09%	6.03%	7.54%	8.68%
股息收益率 (%)	0.50%	1.06%	0.54%	0.54%	0.67%
总股本 (百万股)	80	120	120	120	120

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	350	99	253	282
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	50	73	109	135
存货	52	86	130	162
其他流动资产	120	0	0	0
流动资产合计	588	277	517	613
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	111	301	311	316
无形资产	28	29	29	29
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	142	492	301	280
资产总计	730	769	819	893
短期借款	0	17	0	0
应付款项	20	28	44	55
预收款项	1	1	1	2
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	26	61	64	79
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	0	0	0
长期负债合计	30	0	0	0
负债合计	56	61	64	79
归属于母公司股东权益合计	674	707	755	813
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	730	769	819	893

利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	132	214	321	398
营业成本	80	128	194	241
营业税金及附加	1	2	2	3
资产减值损失	1	0	0	0
销售费用	4	6	10	12
管理费用	26	40	56	64
财务费用	-12	-6	-4	-1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	32	45	63	80
营业外收支净额	7	5	3	2
利润总额	39	50	66	82
所得税	5	7	9	11
净利润	34	43	57	71
归属于母公司净利润	34	43	57	71
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
净利润	34	43	57	71
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	11	21	31	32
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-12	1	1	0
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-3	69	-67	-54
其他	0	126	0	0
经营活动净现金流量	30	128	19	47
投资活动净现金流量	-39	-366	162	-8
融资活动净现金流量	4	-12	-27	-10
企业自由现金流	-1	-370	176	37

财务与估值指标	2012A	2013E	2014E	2015E
每股指标				
每股收益 (元)	0.29	0.36	0.47	0.59
每股净资产 (元)	5.62	5.90	6.29	6.78
每股经营性现金流量 (元)	0.25	1.06	0.16	0.39
成长性指标				
营业收入增长率	19.89%	62.58%	49.98%	24.06%
净利润增长率	-3.54%	24.36%	33.33%	24.06%
盈利能力指标				
毛利率	39.30%	40.17%	39.67%	39.48%
净利率	26.07%	19.94%	17.73%	17.73%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	123.35	123.99	123.77	123.84
存货周转率 (次)	241.68	246.10	244.63	245.12
偿债能力指标				
资产负债率	7.66%	7.99%	7.81%	8.90%
流动比率	22.83	4.51	8.10	7.71
速动比率	20.73	2.99	5.95	5.54
费用率指标				
销售费用率	3.20%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	19.90%	18.50%	17.50%	16.00%
财务费用率	-8.80%	-2.89%	-1.22%	-0.34%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.06%	0.54%	0.54%	0.67%
估值指标				
P/E (倍)	52	42	32	25
P/B (倍)	3	3	2	2
P/S (倍)	14	8	6	5
净资产收益率	5.09%	6.03%	7.54%	8.68%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760