

四方达 (300179.SZ)

业绩成长稳健，产能建设持续推进

年度业绩符合预期，23Q1表现短期承压。公司2022年实现营收5.14亿元(yoy+23.24%)，归母净利1.54亿元(yoy+68.55%)，扣非归母净利1.18亿元(yoy+78.79%)。资源开采类高端产品结构提升带动毛利率同增2.68pcts至55.57%，销售/管理/财务费用率同降0.64/2.64/2.79pcts至7.24%/12.5%/-3.37%，天璇半导体收购与研发投放致研发费用率同增1.69pcts至12.5%，归母净利率同增7.9pcts至29.96%。其中Q4单季度营收1.2亿元(yoy+13.36%)，归母净利润0.25亿元(yoy+19.37%)。2023Q1公司实现营收1.34亿元(yoy+6.24%)，归母净利0.34亿元(yoy-13.98)，毛利率受超硬材料价格波动同降2.49pcts达52.21%，叠加研发费用率同增3.39pcts至11.99%，归母净利率同降7.29pcts至25.42%。公司发布股权激励计划，拟以5.44元/股的价格向120名核心骨干受让75.47万股，占总股本比例0.19%。

资源开采进入油服新周期，精密加工持续推进国产替代。分业务看，1)资源开采类:实现收入3.04亿元(yoy+29.42%)，毛利率同增1.10pcts至62.39%。全球油气开采景气度提升与钻井量增长带动油气开采类产品需求爆发，原油价格下跌与终端客户成本压力放大之际，公司高性价比PDC钻头显著受益，在外资主导格局中逐步推动油气复合片进口替代。2)精密加工类:实现收入1.77亿元(yoy+11.43%)，增速放缓主要受汽车零件需求承压影响，整体毛利率在制造赋能与工艺升级下同增2.73%至40.90%。公司在精密与超精密加工领域优势不断凸显，其中PCD刀片生产规模、粒度牌号引领国内市场，产品质量达世界先进水平，PCD微钻头已实现直接0.5mm-20mm，厚度1mm-10mm供应，有望降低国内高端制造业对进口材料依赖。

超硬材料步步为营，产能建设不断推进。2022年公司已完成天璇半导体收购与并表，已建成MPCVD设备100台，并拟投资7亿元投建年产70万克拉的功能性金刚石产业化项目。我们测算至2023年公司投产MPCVD设备近200台，有望突破大克拉高品质培育钻石生产，年收入贡献量约9000+万元。当前超硬材料行业由供需短期错配导致的价格波动不改公司在超硬材料领域的发展战略，珠宝消费、半导体、高端制造材料等领域应用为未来功能性金刚石成长看点，初期资金投入与技术沉淀有望在中长期陆续兑现业绩。

盈利预测与投资建议:四方达为我国复合超硬材料龙头，以高端制造技术与规模效应推动资源开采类与精密加工产品的国产替代，未来有望由天璇半导体切入培育钻石、功能性金刚石等超硬材料生产。基于年报表现，我们调整公司2023-2025年实现营收7.20/9.72/12.02亿元，同比增长40.2%/34.9%/23.7%，归母净利润1.93/2.59/3.30亿元，同比增长25.1%/34.3%/27.7%，当前对应2023年PE25倍，维持“买入”评级。

风险提示:行业竞争加剧、技术迭代风险、终端需求疲软。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	417	514	720	972	1,202
增长率 yoy (%)	30.9	23.2	40.2	34.9	23.7
归母净利润(百万元)	92	154	193	259	330
增长率 yoy (%)	22.2	67.3	25.1	34.3	27.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.32	0.40	0.53	0.68
净资产收益率(%)	9.8	13.1	14.2	15.9	16.9
P/E(倍)	52.5	31.5	25.1	18.7	14.6
P/B(倍)	5.2	4.6	3.9	3.2	2.6

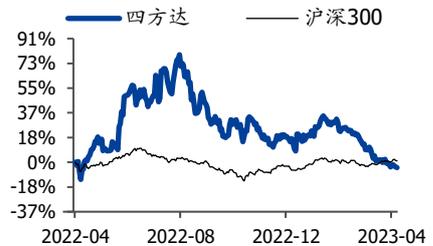
资料来源:Wind, 国盛证券研究所 注:股价为2023年4月21日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	9.95
总市值(百万元)	5,000.00
总股本(百万股)	485.91
其中自由流通股(%)	77.39
30日日均成交量(百万股)	6.35

股价走势



作者

分析师 赵雅楠

执业证书编号: S0680521030001

邮箱: zyn@gszq.com

研究助理 张望

执业证书编号: S0680121120024

邮箱: zhangwang3@gszq.com

相关研究

- 《四方达(300179.SZ):业绩成长靓丽,费控显著优化》2022-10-27
- 《四方达(300179.SZ):后起之秀,CVD制造价值发现》2022-10-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	724	741	1346	1605	1960
现金	282	75	439	599	738
应收票据及应收账款	255	267	488	521	731
其他应收款	6	4	9	9	14
预付账款	1	1	2	2	3
存货	88	145	162	230	228
其他流动资产	92	249	245	245	246
非流动资产	453	673	749	841	909
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	218	367	441	529	593
无形资产	24	50	51	53	56
其他非流动资产	212	256	256	259	260
资产总计	1177	1414	2094	2446	2869
流动负债	147	150	644	742	840
短期借款	0	0	385	527	492
应付票据及应付账款	106	90	193	161	268
其他流动负债	41	61	66	54	80
非流动负债	92	117	114	114	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	117	114	114	115
负债合计	239	267	758	856	955
少数股东权益	1	90	86	81	75
股本	488	486	486	486	486
资本公积	127	126	126	126	126
留存收益	329	482	671	925	1249
归属母公司股东权益	938	1057	1250	1509	1839
负债和股东权益	1177	1414	2094	2446	2869

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	114	159	107	183	324
净利润	92	150	189	254	324
折旧摊销	37	53	54	71	90
财务费用	-2	-17	7	19	10
投资损失	-6	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-11	-52	-129	-144	-83
其他经营现金流	3	29	-10	-12	-11
投资活动现金流	48	-304	-116	-146	-141
资本支出	53	201	76	92	68
长期投资	95	-110	0	0	0
其他投资现金流	196	-213	-40	-54	-73
筹资活动现金流	-90	-32	-13	-18	-9
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-6	-2	0	0	0
资本公积增加	-4	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-79	-29	-13	-18	-9
现金净增加额	71	-175	-21	18	174

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	417	514	720	972	1202
营业成本	196	228	304	393	476
营业税金及附加	5	4	8	10	12
营业费用	33	37	54	73	90
管理费用	63	64	94	124	150
研发费用	45	64	94	128	161
财务费用	-2	-17	7	19	10
资产减值损失	-8	-10	-13	-18	-23
其他收益	13	27	20	19	22
公允价值变动收益	13	12	10	12	11
投资净收益	6	5	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	103	162	206	279	364
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	102	163	206	279	364
所得税	10	13	16	25	40
净利润	92	150	189	254	324
少数股东损益	0	-4	-3	-5	-6
归属母公司净利润	92	154	193	259	330
EBITDA	131	214	264	362	464
EPS (元)	0.19	0.32	0.40	0.53	0.68

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.9	23.2	40.2	34.9	23.7
营业利润(%)	14.8	58.0	26.9	35.3	30.7
归属于母公司净利润(%)	22.2	67.3	25.1	34.3	27.7
获利能力					
毛利率(%)	52.89	55.56	57.74	59.57	60.44
净利率(%)	22.07	29.97	26.75	26.62	27.47
ROE(%)	9.8	13.1	14.2	15.9	16.9
ROIC(%)	8.4	13.0	11.3	12.5	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	18.9	36.2	35.0	33.3
净负债比率(%)	-22.5	0.3	1.4	0.1	-9.0
流动比率	4.9	4.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	4.3	3.9	1.8	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.8	2.0	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.32	0.40	0.53	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.33	0.22	0.38	0.67
每股净资产(最新摊薄)	1.93	2.18	2.57	3.11	3.78
估值比率					
P/E	52.5	31.5	25.1	18.7	14.6
P/B	5.2	4.6	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	34.7	22.0	17.8	12.9	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com