

四方达(300179)

报告日期: 2023年05月04日

主业稳健增长; 拟投7亿元建年产70万克拉功能金刚石项目

——四方达点评报告

投资要点

□ 2022年归母净利润同比增长69%，符合预期

根据公司2022年报，实现营业收入5.14亿元，同比增长23.24%；归母净利润1.54亿元，同比增长68.55%；扣非归母净利润1.18亿元，同比增长78.79%。受益油气开采行业复苏，国内制造业升级和超硬刀具进口替代，传统主业资源开采和精加工业务增长稳健。

盈利能力大幅提升：2022年公司整体毛利率55.56%，净利率29.19%，同比分别+2.67PCT、+7.11PCT，毛利率提升主要系高毛利资源开采产品占比提升。其中，资源开采类产品毛利率62.39%，同比+1.10PCT；精密加工类产品毛利率40.90%，同比+2.73PCT，预计主要系超硬刀具占比提升。

费用管控优化，加大研发投入：2022年期间费率28.87%，同比-4.38PCT。销售费率7.24%，同比-0.64PCT；管理费12.5%，同比-2.64PCT，财务费率-3.37%，同比-2.79PCT；研发费率12.50%，同比+1.69PCT。

现金流大幅改善：2022年经营性现金流净额1.59亿元，同比增长39.40%。

2023年Q1业绩短期承压：实现营收1.34亿元，同比+6.24%；归母净利润0.34亿元，同比-13.98%；扣非归母净利润0.30亿元，同比-7.91%。

□ 传统业务：资源开采业务快速增长，精密加工业务韧性十足

资源开采业务：2022年实现营收3.04亿元，同比增长29.42%。公司石油复合片产品随油服行业景气度回升需求持续恢复，进口替代+大客户战略持续推进，营收有望恢复至疫情前水平。

精密加工业务：2022年实现营收1.77亿元，同比增长11.43%。公司精密加工业务韧性十足，加快品类拓展，提升超硬刀具产品的市占率，保持稳定增长。

□ CVD金刚石：培育钻石稳步扩产，拟投7亿元建年产70万克拉功能金刚石项目

根据公司2023年报，CVD金刚石主要业务规划包括：开发MPCVD设备、MPCVD金刚石生长工艺等，批量制备高品质大尺寸超纯CVD金刚石，将应用于半导体及功率器件、珠宝首饰、精密刀具、光学窗口、芯片热沉等高端先进制造业及消费领域，贡献业绩增量。

根据公司2023年4月21日公告，子公司天璇半导体（CVD金刚石运营主体）拟投资7亿元在河南郑州建设《年产70万克拉功能性金刚石产业化项目》，建设周期计划12个月，进一步实现公司在CVD金刚石领域的业务拓展，提升核心竞争力。

□ 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年归母净利润1.9/2.4/2.9亿元，同比增长24%/27%/22%，复合增速24%，对应PE为25/19/16倍，维持“买入”评级

□ 风险提示：培育钻石竞争格局和盈利能力变化、原材料价格波动风险

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 514 | 692 | 883 | 1140 |
| (+/-) (%) | 23% | 35% | 28% | 29% |
| 归母净利润 | 154 | 191 | 242 | 294 |
| (+/-) (%) | 67% | 24% | 27% | 22% |
| 每股收益(元) | 0.32 | 0.39 | 0.50 | 0.61 |
| P/E | 31 | 25 | 19 | 16 |

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王浩若

执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥ 9.69 |
| 总市值(百万元) | 4,708.46 |
| 总股本(百万股) | 485.91 |

股票走势图



相关报告

- 《业绩预告符合预期，CVD培育钻石扩产持续推进——四方达点评报告》2023.01.31
- 《回购彰显信心，积极布局CVD培育钻石下游——四方达点评报告》2022.12.08
- 《三季报业绩大增83%符合预期；CVD培育钻石空间大——四方达点评报告》2022.10.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 741 | 944 | 1158 | 1429 |
| 现金 | 75 | 200 | 271 | 292 |
| 交易性金融资产 | 236 | 167 | 164 | 189 |
| 应收账款 | 267 | 401 | 494 | 634 |
| 其它应收款 | 4 | 6 | 7 | 9 |
| 预付账款 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 存货 | 145 | 160 | 211 | 293 |
| 其他 | 13 | 9 | 10 | 10 |
| 非流动资产 | 673 | 662 | 690 | 731 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 365 | 365 | 374 | 395 |
| 无形资产 | 50 | 56 | 65 | 77 |
| 在建工程 | 28 | 30 | 33 | 40 |
| 其他 | 230 | 211 | 218 | 219 |
| 资产总计 | 1414 | 1606 | 1849 | 2161 |
| 流动负债 | 150 | 202 | 241 | 311 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 90 | 139 | 176 | 228 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 61 | 63 | 65 | 83 |
| 非流动负债 | 117 | 72 | 73 | 73 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 117 | 72 | 73 | 73 |
| 负债合计 | 267 | 275 | 314 | 385 |
| 少数股东权益 | 90 | 88 | 85 | 81 |
| 归属母公司股东权益 | 1057 | 1243 | 1449 | 1695 |
| 负债和股东权益 | 1414 | 1606 | 1849 | 2161 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 159 | 130 | 186 | 205 |
| 净利润 | 150 | 190 | 239 | 290 |
| 折旧摊销 | 53 | 58 | 67 | 79 |
| 财务费用 | (17) | 0 | (1) | (2) |
| 投资损失 | (5) | (5) | (5) | (5) |
| 营运资金变动 | (26) | (71) | (58) | (77) |
| 其它 | 3 | (43) | (56) | (80) |
| 投资活动现金流 | (304) | 3 | (80) | (138) |
| 资本支出 | (176) | (57) | (79) | (104) |
| 长期投资 | 1 | (0) | 0 | 0 |
| 其他 | (128) | 60 | (2) | (34) |
| 筹资活动现金流 | (32) | (7) | (35) | (46) |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (32) | (7) | (35) | (46) |
| 现金净增加额 | (177) | 125 | 71 | 21 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 514 | 692 | 883 | 1140 |
| 营业成本 | 228 | 308 | 394 | 519 |
| 营业税金及附加 | 4 | 7 | 10 | 13 |
| 营业费用 | 37 | 46 | 60 | 78 |
| 管理费用 | 64 | 77 | 100 | 130 |
| 研发费用 | 64 | 66 | 79 | 103 |
| 财务费用 | (17) | 0 | (1) | (2) |
| 资产减值损失 | 14 | 7 | 9 | 11 |
| 公允价值变动损益 | 12 | 10 | 8 | 8 |
| 投资净收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 其他经营收益 | 27 | 18 | 20 | 20 |
| 营业利润 | 162 | 214 | 265 | 320 |
| 营业外收支 | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 利润总额 | 163 | 214 | 264 | 320 |
| 所得税 | 13 | 24 | 25 | 30 |
| 净利润 | 150 | 190 | 239 | 290 |
| 少数股东损益 | (4) | (2) | (3) | (5) |
| 归属母公司净利润 | 154 | 191 | 242 | 294 |
| EBITDA | 215 | 270 | 329 | 396 |
| EPS (最新摊薄) | 0.32 | 0.39 | 0.50 | 0.60 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 23.24% | 34.60% | 27.62% | 29.17% |
| 营业利润 | 57.95% | 31.69% | 23.86% | 21.01% |
| 归属母公司净利润 | 67.33% | 24.14% | 26.61% | 21.63% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 55.56% | 55.48% | 55.37% | 54.46% |
| 净利率 | 29.19% | 27.41% | 27.11% | 25.43% |
| ROE | 14.77% | 15.43% | 16.89% | 17.79% |
| ROIC | 13.92% | 15.07% | 16.25% | 16.82% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 18.90% | 17.10% | 16.99% | 17.81% |
| 净负债比率 | 0.80% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 4.93 | 4.66 | 4.80 | 4.59 |
| 速动比率 | 3.96 | 3.87 | 3.93 | 3.65 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.40 | 0.46 | 0.51 | 0.57 |
| 应收账款周转率 | 2.93 | 3.06 | 2.92 | 2.98 |
| 应付账款周转率 | 4.75 | 4.83 | 4.93 | 4.92 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.32 | 0.39 | 0.50 | 0.61 |
| 每股经营现金 | 0.33 | 0.27 | 0.38 | 0.42 |
| 每股净资产 | 2.18 | 2.56 | 2.98 | 3.49 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 30.58 | 24.63 | 19.45 | 15.99 |
| P/B | 4.45 | 3.79 | 3.25 | 2.78 |
| EV/EBITDA | 27.01 | 16.42 | 13.28 | 10.90 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>