

分析师: 顾敏豪
 登记编码: S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

年报业绩符合预期, CVD 项目未来可期

——四方达(300179)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2023-05-04)

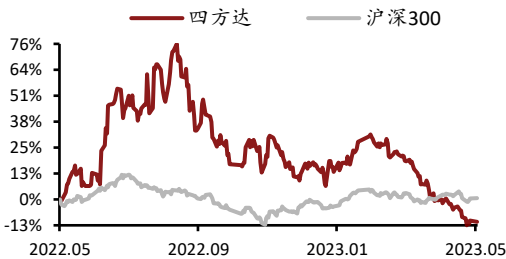
收盘价(元)	9.69
一年内最高/最低(元)	19.20/9.50
沪深 300 指数	4,030.25
市净率(倍)	4.31
流通市值(亿元)	36.44

发布日期: 2023 年 05 月 05 日

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	2.25
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	52.21
净资产收益率_摊薄(%)	3.12
资产负债率(%)	17.62
总股本/流通股(万股)	48,590.88/37,604.65
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

- 《四方达(300179)公司点评报告: 点评报告》
2014-08-18
- 《四方达(300179)公司点评报告: 点评报告》
2014-03-31
- 《四方达(300179)公司点评报告: 点评报告》
2013-10-25

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

事件:

公司公布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 5.14 亿元, 同比增长 23.24%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 68.55%, 扣非后的净利润 1.18 亿元, 同比增长 78.79%, 基本每股收益 0.32 元。2023Q1 公司实现营业收入 1.34 亿元, 同比增长 6.24%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比下滑-13.98%, 扣非后的净利润 0.30 亿元, 同比下滑-7.91%, 基本每股收益 0.07 元。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%。

投资要点:

- **年报符合预期。**2022 年公司实现营业收入 5.14 亿元, 同比增长 23.24%。分季度看, 2022Q1-Q4 营业收入分别为 1.26、1.36、1.32、1.20 亿元, 同比增长 37.93%、28.11%、16.09%、13.36%。2022 年实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 68.55%。分季度看, 2022Q1-Q4 归母净利润为 0.41、0.48、0.40、0.25 亿元, 同比增长 82.55%、83.25%、83.19%、19.37%。受益于油气开采行业复苏需求逐渐恢复和国内制造业升级及超硬刀具进口替代机遇, 2022 年公司实现了营业收入和利润的快速增长。
- **2023Q1 业绩短期承压。**2023Q1 公司实现营业收入 1.34 亿元, 同比增长 6.24%。2023Q1 公司实现归母净利润 0.34 亿元, 同比下滑-13.98%。2023 年一季度, 公司上年度购入的 MPCVD 设备开始折旧, 导致公司营业成本和研发费用有所上升, 一季度归母净利润较 2022 年有所下滑。
- **油气开采进入复苏周期, 精密加工迎来国产替代机遇。**分产品看, 2022 年公司资源开采类产品营业收入 3.04 亿, 同比增长 29.42%, 销售占比 59.21%, 毛利率为 62.39%较上年上升 1.10pct。全球油气景气度持续回升, 北美活跃钻井平台数量持续增加, 带来公司油气开采类产品营业收入快速增长; 精密加工类营业收入 1.77 亿元, 同比增长 11.43%, 销售占比 34.49%, 毛利率为 40.90%较上年上升 2.73pct。随着新能源汽车的逐渐普及, 对精密加工需求要求越来越大, 超硬刀具业务保持较高增长。公司是 PCD 刀片国内市场龙头, 直径、粒度牌号、生产规模一直引领国内市场。公司首创的钴基聚晶金刚石拉丝线批量应用于金刚线的生产, 受益于下游光伏行业持续高景气度, 公司超硬刀具业务有望保持高速增长。
- **发展 CVD 金刚石业务, 积极布局培育钻石和功能性金刚石。**2021

年公司与郑州大学单崇新团队开展 MPCVD 设备、CVD 金刚石科研项目合作，增强技术储备。2022 年公司收购天璇半导体并实现并表，并建成 100 台 MPCVD 设备。2023 年 4 月 20 日，公司发布公告，拟投资 7 亿元投建年产 70 万克拉功能性金刚石项目。按 MPCVD 设备 120 万元/台，每台单月产值 5 万元，根据我们测算 2023 年公司将投产 400 台 MPCVD 设备，按照单台实现大尺寸宝石级金刚石的批量生产，预计新增年收入贡献 2.4 亿元。MPCVD 设备的陆续投产，可满足市场对培育钻石的旺盛需求。光学窗口、芯片热沉、半导体等高端先进制造业领域的应用是 CVD 功能性金刚石的未来增长点，为公司中长期业绩成长提供支持。

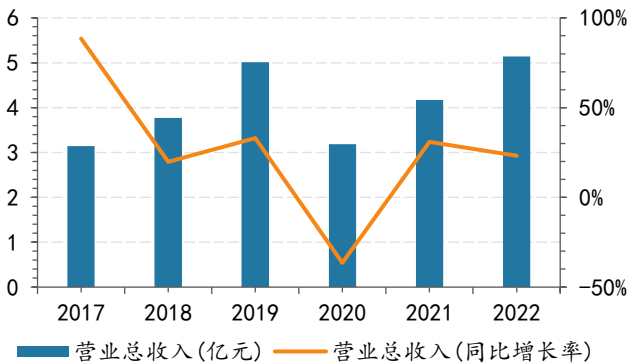
- **美方 337 调查终胜诉，进一步扫除出口限制。** ITC 委员会发布最终裁定，认定美国合成公司主张的三项专利权无效，并终止 337 调查。337 调查胜诉，进一步扫除了出口限制因素，为北美市场开拓建立了合规基础。勘探采掘行业的周期性复苏和公司制造业升级的高成长性，有望使公司复合超硬材料业务驶入快车道。
- **盈利能力与投资建议：**公司技术创新能力突出，下游聚油气勘探采掘和精密加工等高端制造市场，是国内复合超硬材料的龙头，伴随着高端制造业转型升级与进口替代，公司超硬刀具产品业务稳中有升，功能性金刚石业务高速增长。我们预计公司 23-25 年营收为 6.63/8.62/11.27 亿元，23-25 年归母净利润为 1.63/2.16/2.89 亿元，对应的 EPS 为 0.34/0.44/0.60 元，对应 PE 为 28.98/21.89/16.32 倍，首次覆盖给予“增持”投资评级。

风险提示：技术迭代风险；行业竞争加剧，毛利率下降；下游需求波动风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	417	514	663	862	1,127
增长比率(%)	30.91	23.24	29.05	29.95	30.83
净利润(百万元)	91	154	163	216	289
增长比率(%)	21.35	68.55	5.73	32.36	34.18
每股收益(元)	0.19	0.32	0.34	0.44	0.60
市盈率(倍)	51.64	30.64	28.98	21.89	16.32

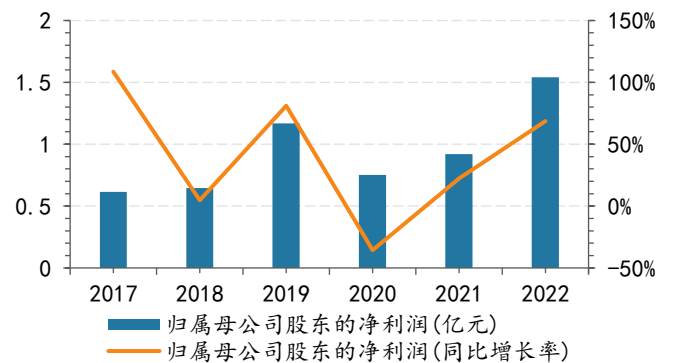
资料来源：中原证券

图 1：公司 2017-2022 年营业总收入和增长率



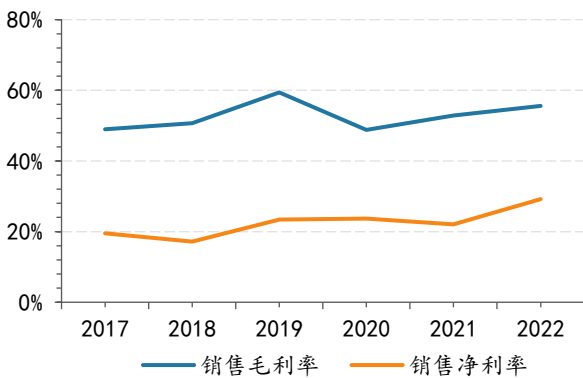
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2017-2022 年归母净利润和增长率



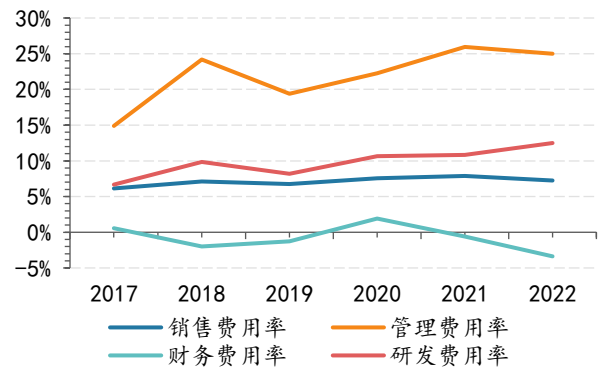
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2017-2022 年销售毛利率和销售净利率



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2017-2022 年各项费用率



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	769	741	898	999	1,273
现金	290	75	143	120	139
应收票据及应收账款	255	267	340	449	596
其他应收款	6	4	11	13	14
预付账款	2	1	2	2	3
存货	88	145	153	226	271
其他流动资产	128	249	249	188	249
非流动资产	464	673	1,134	1,297	1,375
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	218	367	392	1,025	1,107
无形资产	24	50	47	44	40
其他非流动资产	222	256	695	228	228
资产总计	1,233	1,414	2,032	2,296	2,648
流动负债	148	150	208	260	328
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	106	90	128	169	217
其他流动负债	42	61	79	91	112
非流动负债	92	117	517	517	517
长期借款	0	0	400	400	400
其他非流动负债	92	117	117	117	117
负债合计	240	267	725	777	845
少数股东权益	56	90	87	84	78
股本	488	486	486	486	486
资本公积	127	126	126	126	126
留存收益	328	482	645	860	1,150
归属母公司股东权益	937	1,057	1,220	1,436	1,725
负债和股东权益	1,233	1,414	2,032	2,296	2,648

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	112	159	128	139	158
净利润	91	150	160	212	284
折旧摊销	37	53	6	70	12
财务费用	2	0	0	0	0
投资损失	-6	-5	-8	-10	-12
营运资金变动	-11	-52	-31	-133	-125
其他经营现金流	-1	12	0	0	0
投资活动现金流	2	-304	-460	-223	-78
资本支出	-78	-198	-467	-233	-90
长期投资	74	-110	0	0	0
其他投资现金流	6	5	8	10	12
筹资活动现金流	-34	-32	400	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	400	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	-23	-29	0	0	0
现金净增加额	79	-175	69	-85	81

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	417	514	663	862	1,127
营业成本	196	228	302	388	503
营业税金及附加	5	4	7	9	11
营业费用	33	37	50	64	84
管理费用	63	64	88	115	148
研发费用	46	64	78	102	134
财务费用	-2	-17	0	0	0
资产减值损失	-8	-10	0	0	0
其他收益	13	27	32	40	54
公允价值变动收益	13	12	0	0	0
投资净收益	6	5	8	10	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	101	162	178	233	312
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	101	163	178	233	312
所得税	10	13	17	21	28
净利润	91	150	160	212	284
少数股东损益	-1	-4	-2	-4	-5
归属母公司净利润	91	154	163	216	289
EBITDA	127	189	176	293	312
EPS (元)	0.19	0.32	0.34	0.44	0.60

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	30.91	23.24	29.05	29.95	30.83
营业利润 (%)	13.36	59.91	9.53	31.05	34.08
归属母公司净利润 (%)	21.35	68.55	5.73	32.36	34.18
获利能力					
毛利率 (%)	52.89	55.56	54.45	54.96	55.36
净利率 (%)	21.91	29.97	24.56	25.01	25.65
ROE (%)	9.75	14.56	13.34	15.01	16.77
ROIC (%)	8.16	10.80	8.93	10.51	12.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.47	18.90	35.66	33.82	31.91
净负债比率 (%)	24.18	23.30	55.42	51.11	46.87
流动比率	5.21	4.93	4.32	3.85	3.88
速动比率	4.58	3.87	3.51	2.91	3.00
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.39	0.38	0.40	0.46
应收账款周转率	2.82	2.93	3.13	3.13	3.13
应付账款周转率	5.60	4.75	6.00	5.45	5.48
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.32	0.34	0.44	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.33	0.26	0.29	0.33
每股净资产 (最新摊薄)	1.93	2.18	2.51	2.95	3.55
估值比率					
P/E	51.64	30.64	28.98	21.89	16.32
P/B	5.04	4.46	3.87	3.29	2.74
EV/EBITDA	39.56	31.44	28.30	17.30	16.00

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。