

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308
研究助理: 石临源
登记编码: S0730123020007
shily@ccnew.com 0371-86537085

上半年业绩表现稳健, CVD 金刚石项目持续推进

——四方达(300179)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

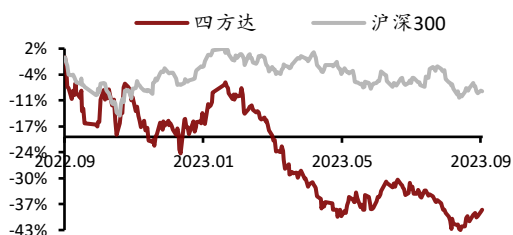
市场数据(2023-09-12)

收盘价(元)	9.44
一年内最高/最低(元)	15.03/8.66
沪深 300 指数	3,760.60
市净率(倍)	4.01
流通市值(亿元)	35.50

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	2.35
每股经营现金流(元)	0.20
毛利率(%)	54.01
净资产收益率_摊薄(%)	7.02
资产负债率(%)	19.03
总股本/流通股(万股)	48,590.88/37,604.70
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, 聚源

相关报告

《四方达(300179)公司点评报告: 年报业绩符合预期, CVD 项目未来可期》 2023-05-05

《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

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 09 月 13 日

事件: 公司公布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业收入 2.77 亿元, 同比增长 5.65%; 实现归属母公司股东的净利润 0.80 亿元, 同比下滑 10.11%, 扣非后的归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 1.33%, 基本每股收益 0.17 元。

投资要点:

- **积极推进大客户战略, 上半年业绩表现稳健。**公司是复合超硬材料龙头企业, 主要从事复合超硬材料及其相关制品的研发、生产和销售, 主营产品为应用于资源开采和精密加工领域的复合超硬材料制品、CVD 金刚石。自 2020 年四季度以来, 全球钻井平台数量逐步增加, 油气开采类产品的市场需求呈现触底回升态势, 带动公司超硬复合片产品需求持续增长。公司同时积极推进“进口替代+大客户战略”, 目前已经进入贝克休斯、斯伦贝谢等国际知名油服供应链体系, 积极开展业务合作。因此公司油气开采类产品收入不断增加, 上半年公司实现营业收入 2.77 亿元, 同比增长 5.65%。分业务来看, 公司资源开采类业务收入 1.81 亿元, 同比增长 19.46%; 精密加工类业务收入 0.85 亿元, 同比下滑 6.66%; 其他业务收入 0.1 亿元, 同比下滑 46.45%。其他业务收入主要来自于变卖生产超硬制品时产生的高价值金属废料收入, 收入占比较小。总体来看公司上半年业绩表现稳健。

从盈利能力上来看, 2023 年上半年公司综合毛利率为 54.01%, 较去年同期减少 1.14pct。其中, 资源开采类产品毛利率为 61.93%, 较去年同期增加 0.64pct。精密加工类产品毛利率为 34.66%, 较去年同期下降 3.51pct, 主要系公司持续购入生产设备, 固定资产折旧增加导致成本上升, 毛利率有所下降。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.88%/22.21%/-1.99%/11.27%, 较去年同期分别 -0.84/+1.06/+1.65/+0.75pct。销售、管理、财务费用率合计 26.10%, 较去年同期增加 1.86pct。在毛利率有所下降叠加期间费用率上升, 上半年公司综合净利率 27.91%, 较去年同期减少 5.12pct。在净利率有所下降的影响下, 公司实现归母净利润 0.80 亿元, 同比下滑 10.11%, 扣非后的归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 1.33%。

从单季度业绩来看, 二季度公司实现营业收入 1.43 亿元, 同比增长 5.10%, 环比增长 6.33%, 净利润 0.45 亿元, 同比下滑 -7.80%, 环比增长 36.34%; 扣非后的净利润 0.41 亿元, 同比增长 4.00%, 环比增长 39.20%。

- **油价持续高位运行叠加需求提升, 油服行业高景气度有望延续。**三季度国际油价持续上涨, 根据卓创资讯, 截至 9 月 12 日, 布伦特

原油价格从 6 月底的 74.9 美元/桶上升至 92.1 美元/桶，国际原油价格重新回到 85 美元/桶上方。在高油价的推动下，油气开发企业不断扩产、增加资本支出。根据中海油 2023 半年报，上半年公司资本支出为 565.1 亿元，同比增长 36%。根据沙特阿美官网，沙特阿美预计 2023 年的资本性支出约为 450-550 亿美元，与 2022 年资本支出 376 亿美元相比，同比增加 46.28%-19.68%，资本支出规模大幅度提升。受益于油价高位运行和资本支出增加，下半年油服行业高景气度有望延续，带动超硬复合片产品需求增加，公司下半年资源开采类业务业绩有望延续上半年增长态势。

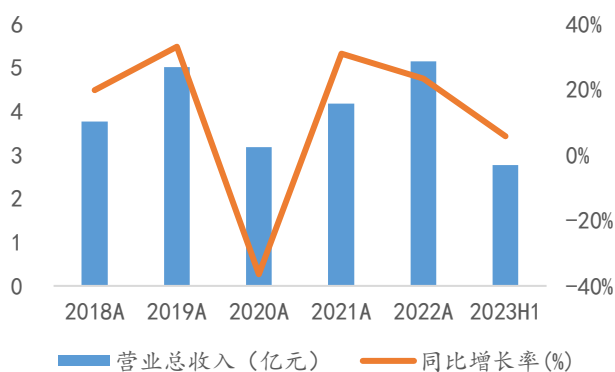
- **CVD 金刚石项目持续推进，积极布局第二曲线业务。**2023 年 4 月 20 日，公司发布公告，拟投资 7 亿元以子公司天璇半导体为主体，投资建设年产 70 万克拉功能性金刚石项目，主要产品为培育钻石、超精密刀具用单晶金刚石、光学级金刚石、半导体散热用金刚石等。目前公司已完成 MPCVD 设备、CVD 金刚石合成工艺开发与验证，成功研发两英寸的光学级金刚石（窗口材料），200 台 MPCVD 设备已进入满产状态。根据郑州经开发布公众号，项目已于 9 月 8 日举行开工仪式，正式开工建设，预计 2024 年投产，建成后将成为国内最大的 CVD 金刚石生产基地。项目一阶段达产预计产值超 10 亿元，二阶段根据市场需求优化产品结构后，有望实现年产值 15 亿元以上。随着项目的不断推进和 MPCVD 设备的陆续投产，可满足市场对培育钻石和功能性金刚石材料的需求。未来随着技术不断突破，在高端先进制造等领域的应用范围也将逐渐扩大，CVD 功能性金刚石需求有望增加。公司以超硬材料为主业，积极打造 CVD 功能性金刚石业务作为第二曲线，为中长期业绩的增长提供了有力支撑。
- **盈利能力与投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 6.30/7.31/8.50 亿元，净利润为 1.56/1.94/2.42 亿元，对应的 EPS 为 0.32/0.40/0.50 元，对应的 PE 为 29.49/23.70/18.92 倍。考虑到公司的行业地位和发展前景，我们维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，下游需求减弱，技术进展不如预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	417	514	630	731	850
增长比率（%）	30.91	23.24	22.60	16.03	16.24
净利润（百万元）	91	154	156	194	242
增长比率（%）	21.35	68.55	1.00	24.45	25.25
每股收益(元)	0.19	0.32	0.32	0.40	0.50
市盈率(倍)	50.21	29.79	29.49	23.70	18.92

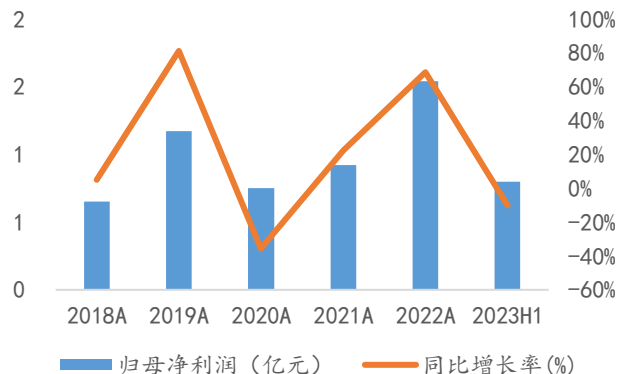
资料来源：中原证券，聚源

图 1: 公司 2018-2023H1 营业总收入和同比增长率



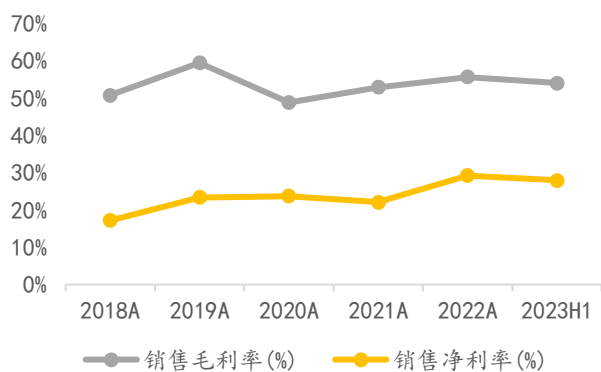
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2018-2023H1 归母净利润和同比增长率



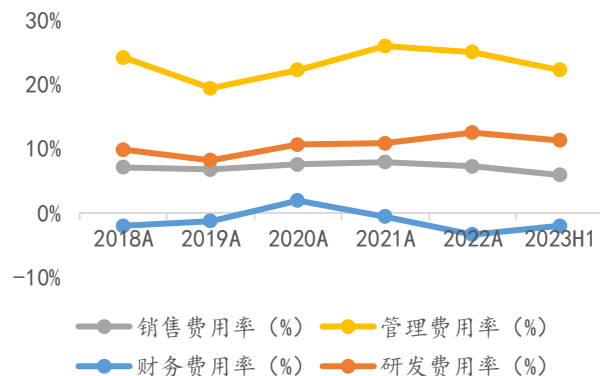
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2018-2023H1 销售毛利率和净利率



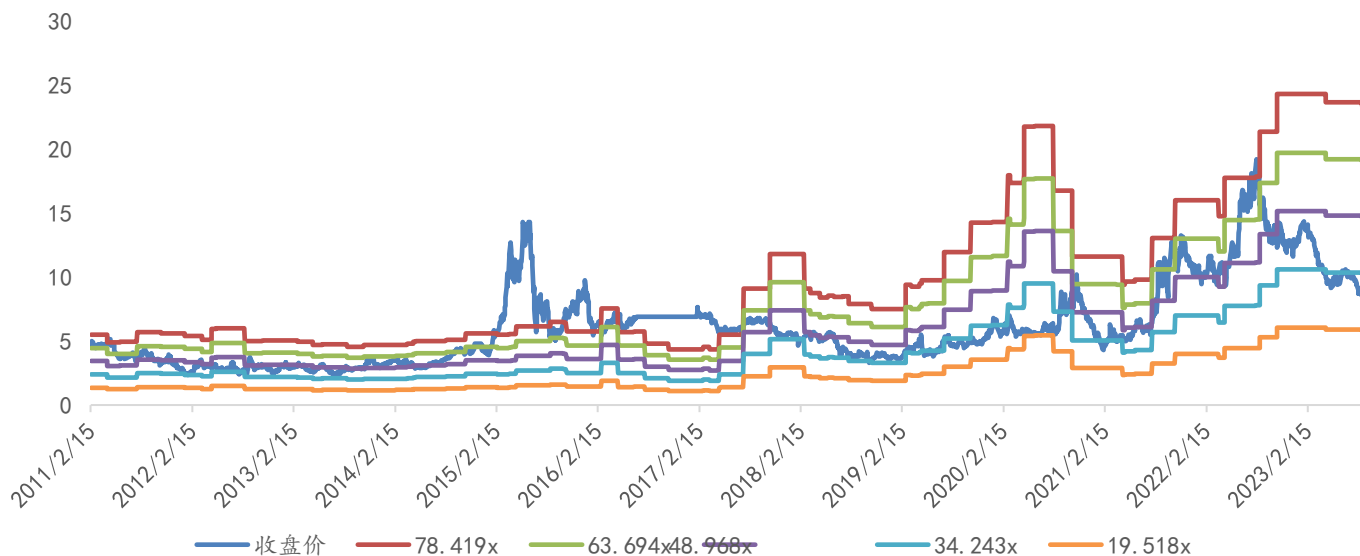
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2018-2023H1 各项费用率



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司 2011-2023H1 PE/PB-Band



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	911	1,009	1,263
现金	290	75	132	154	315
应收票据及应收账款	255	267	362	411	475
其他应收款	6	4	7	8	9
预付账款	2	1	2	2	2
存货	88	145	159	184	213
其他流动资产	128	249	249	249	249
非流动资产	464	673	1,206	1,418	1,428
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	218	367	417	1,084	1,076
无形资产	24	50	58	69	84
其他非流动资产	222	256	731	265	267
资产总计	1,233	1,414	2,117	2,426	2,691
流动负债	148	150	208	228	254
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	106	90	131	147	164
其他流动负债	42	61	77	81	90
非流动负债	92	117	613	713	713
长期借款	0	0	500	600	600
其他非流动负债	92	117	113	113	113
负债合计	240	267	821	940	967
少数股东权益	56	90	88	84	80
股本	488	486	486	486	486
资本公积	127	126	121	121	121
留存收益	328	482	638	831	1,074
归属母公司股东权益	937	1,057	1,208	1,402	1,644
负债和股东权益	1,233	1,414	2,117	2,426	2,691

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	144	257	287
净利润	91	150	153	190	238
折旧摊销	37	53	59	133	129
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	-54	-57	-67
其他经营现金流	-1	12	-6	0	0
投资活动现金流	2	-304	-577	-336	-126
资本支出	-78	-198	-557	-345	-138
长期投资	74	-110	0	0	0
其他投资现金流	6	5	-20	10	12
筹资活动现金流	-34	-32	490	100	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	500	100	0
普通股增加	-6	-2	0	0	0
资本公积增加	-4	-2	-4	0	0
其他筹资现金流	-23	-29	-5	0	0
现金净增加额	79	-175	58	22	161

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	417	514	630	731	850
营业成本	196	228	290	329	374
营业税金及附加	5	4	7	7	9
营业费用	33	37	47	55	63
管理费用	63	64	83	97	112
研发费用	46	64	74	87	101
财务费用	-2	-17	-2	-4	-5
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	170	209	262
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	170	209	262
所得税	10	13	17	19	24
净利润	91	150	153	190	238
少数股东损益	-1	-4	-2	-3	-4
归属母公司净利润	91	154	156	194	242
EBITDA	127	189	226	338	386
EPS (元)	0.19	0.32	0.32	0.40	0.50

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	22.60	16.03	16.24
营业利润 (%)	13.36	59.91	4.62	23.22	25.16
归属母公司净利润 (%)	21.35	68.55	1.00	24.45	25.25
获利能力					
毛利率 (%)	52.89	55.56	53.97	55.02	55.99
净利率 (%)	21.91	29.97	24.69	26.48	28.53
ROE (%)	9.75	14.56	12.87	13.81	14.74
ROIC (%)	8.16	10.80	8.36	8.89	10.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.47	18.90	38.78	38.75	35.92
净负债比率 (%)	24.18	23.30	63.34	63.26	56.07
流动比率	5.21	4.93	4.38	4.43	4.97
速动比率	4.58	3.87	3.54	3.55	4.07
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.39	0.36	0.32	0.33
应收账款周转率	2.82	2.93	2.98	2.85	2.87
应付账款周转率	5.60	4.75	4.70	4.67	4.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.32	0.32	0.40	0.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.33	0.30	0.53	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	1.93	2.18	2.49	2.89	3.38
估值比率					
P/E	50.21	29.79	29.49	23.70	18.92
P/B	4.90	4.34	3.80	3.27	2.79
EV/EBITDA	39.56	31.44	21.97	14.92	12.66

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 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。