

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

上半年业绩不及预期, CVD 金刚石项目未来有望贡献业绩

——四方达(300179)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

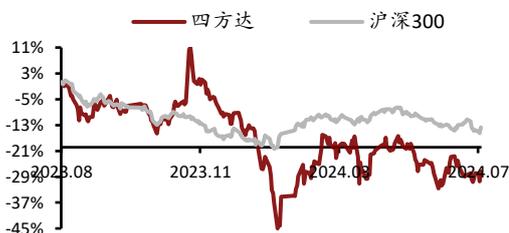
市场数据(2024-07-31)

收盘价(元)	6.97
一年内最高/最低(元)	10.90/5.42
沪深 300 指数	3,442.08
市净率(倍)	2.92
流通市值(亿元)	26.21

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.39
每股经营现金流(元)	0.02
毛利率(%)	53.60
净资产收益率_摊薄(%)	5.42
资产负债率(%)	21.33
总股本/流通股(万股)	48,590.88/37,604.73
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: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《四方达(300179)公司点评报告: 全年营收稳健增长, CVD 项目有望开启业绩贡献元年》
2024-03-25

《四方达(300179)中报点评: 上半年业绩表现稳健, CVD 金刚石项目持续推进》
2023-09-13

《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

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

发布日期: 2024 年 08 月 01 日

事件: 公司公布 2024 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 2.63 亿元, 同比下滑 4.80%。实现归属母公司股东的净利润 0.63 亿元, 同比下滑 21.58%, 扣非后的归母净利润 0.58 亿元, 同比下滑 18.83%, 基本每股收益 0.13 元。

投资要点:

- **上半年业绩不及预期, 油气开采类业务有所下滑。**2024 年上半年公司实现营业收入 2.63 亿元, 同比下滑 4.80%。分产品来看, 公司资源开采/工程施工类收入 1.58 亿元, 同比下滑 12.81%; 精密加工类收入 0.89 亿元, 同比增加 4.68%; 其他收入 0.16 亿元, 同比增加 59.73%。其中公司油气开采类产品收入下滑主要受下游原油活跃钻井平台减少所致, 根据卓创咨询数据, 2024 年上半年美国原油月均钻井数量 613 座, 同比下滑 17.39%。而精密加工类业务韧性较强, 产品品类不断扩展, 收入稳中有增。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, 收入占比相对较小。
- **盈利能力短期承压, 经营性现金流下降。**从盈利能力上来看, 2024 年上半年公司综合毛利率为 53.60%, 较去年同期减少 0.42pct。其中, 资源开采/工程施工类产品毛利率为 62.36%, 较去年同期增加 0.43pct。精密加工类产品毛利率为 35.07%, 较去年同期增加 0.41pct。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.53%/24.42%/-1.55%/11.73%, 较去年同期分别+2.65/+2.20/+0.44/+0.46pct。销售、管理、财务费用率合计 31.39%, 较去年同期增加 5.29pct。结合公司半年报披露的变动原因, 我们预计管理费用和销售费用的增加主要是功能性金刚石项目等新业务带来的人工成本增加。在毛利率有所下降叠加期间费用率上升的影响下, 上半年公司综合净利率为 20.96%, 较去年同期减少 6.95pct。公司实现归母净利润 0.63 亿元, 同比下滑 21.58%, 扣非后的归母净利润 0.58 亿元, 同比下滑 18.83%。公司经营活动现金净流量 0.08 亿元, 同比下滑 92.05%, 主要系销售回款减少及子公司为备产材料采购付款增加所致。
- **持续高研发投入, 提升公司产品竞争力。**2024 年上半年公司研发费用率为 11.73%, 较去年同期增加 0.46pct, 在超硬材料行业内保持较高研发投入水平。报告期内, 公司取得 53 项专利, 其中, 取得国内专利 50 项, 取得美国专利 3 项。公司不断开展技术攻关、产品研发于开发新产品, 满足客户需求, 为公司中长期发展奠定良好基础。
- **CVD 金刚石项目顺利投产, 下半年有望开始贡献业绩。**2024 年 5

月 18 日，公司在郑州经开区召开发布会，宣布天璇功能性金刚石项目投产。发布会上子公司河南天璇与国检中心深圳珠宝检验实验室和印度培育钻石制造与销售商 AVANT INDIA PRIVATE LIMITED 签署了《战略合作框架协议》。框架协议的签订有助于公司探寻全产业链相关技术实验及业务领域创新合作，构建优势互补、互利共赢、长期稳定的合作与发展新格局，推动培育钻石相关环节快速发展。随着年产 70 万克拉金刚石项目的投产以及公司在培育钻石产业链布局的深化，下半年该项目有望开始为公司贡献业绩。

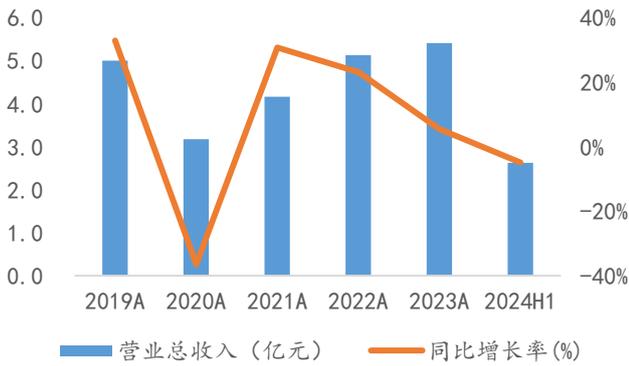
- **盈利能力与投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 5.66/5.83/6.03 亿元，净利润为 1.33/1.46/1.54 亿元，对应的 EPS 为 0.27/0.30/0.32 元，对应的 PE 为 25.40/23.27/22.01 倍。考虑到公司在超硬复合材料领域的行业地位和 CVD 金刚石项目发展前景，我们维持“增持”评级。

风险提示：下游市场需求不如预期，新产品市场开拓不如预期，行业竞争加剧，地缘政治不确定性影响公司产品出口。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	514	542	566	583	603
增长比率（%）	23.24	5.55	4.46	2.89	3.52
净利润（百万元）	154	138	133	146	154
增长比率（%）	68.55	-10.66	-3.10	9.17	5.71
每股收益(元)	0.32	0.28	0.27	0.30	0.32
市盈率(倍)	21.99	24.62	25.40	23.27	22.01

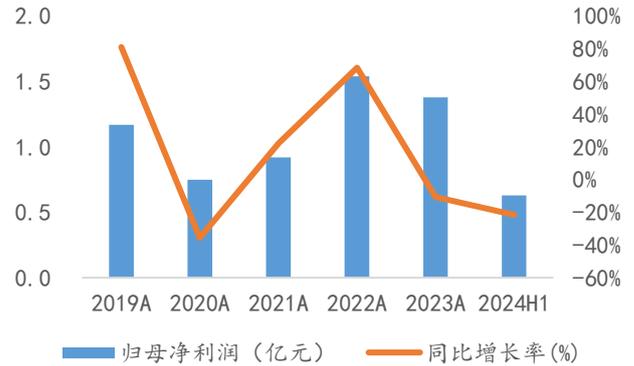
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司 2019-2024H1 营业总收入和同比增长率



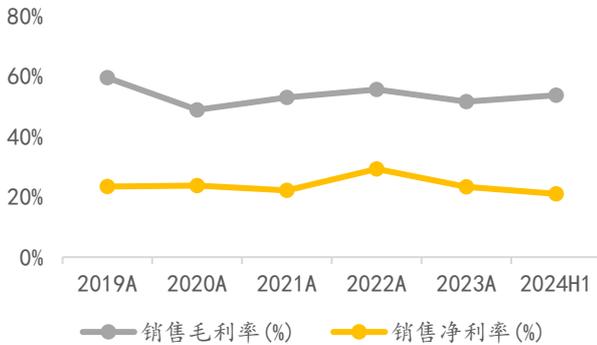
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 公司 2019-2024H1 归母净利润和同比增长率



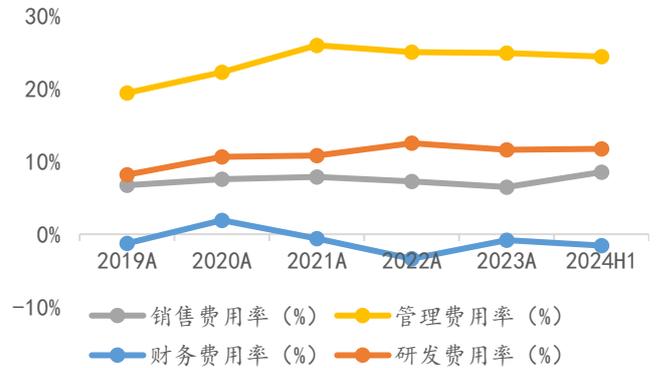
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 公司 2019-2024H1 销售毛利率和净利率



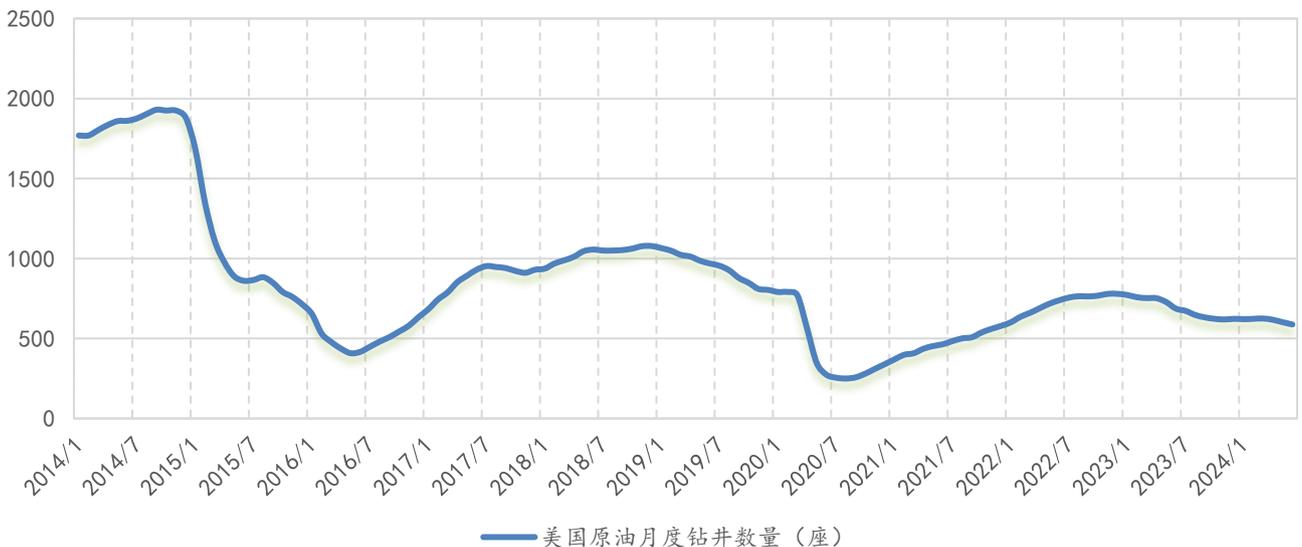
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 公司 2019-2024H1 各项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 5: 2018-2024 年美国原油月度钻井数量



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	741	948	1,024	1,107	1,235
现金	75	211	226	299	414
应收票据及应收账款	267	232	255	254	255
其他应收款	4	5	6	6	6
预付账款	1	2	2	2	2
存货	145	171	226	237	249
其他流动资产	249	327	309	309	309
非流动资产	676	766	931	995	1,023
长期投资	0	1	1	1	1
固定资产	367	360	398	484	540
无形资产	50	46	57	72	84
其他非流动资产	259	359	475	437	398
资产总计	1,418	1,714	1,955	2,102	2,258
流动负债	150	181	217	221	225
短期借款	0	3	3	3	3
应付票据及应付账款	90	101	103	105	107
其他流动负债	61	77	110	113	115
非流动负债	120	145	236	236	236
长期借款	0	34	134	134	134
其他非流动负债	120	110	102	102	102
负债合计	270	325	453	457	461
少数股东权益	90	184	181	179	176
股本	486	486	486	486	486
资本公积	126	124	113	113	113
留存收益	482	620	748	893	1,047
归属母公司股东权益	1,057	1,205	1,321	1,466	1,620
负债和股东权益	1,418	1,714	1,955	2,102	2,258

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	159	168	101	207	223
净利润	150	126	131	143	151
折旧摊销	53	74	62	75	85
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-5	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-52	-15	-61	-6	-9
其他经营现金流	12	-14	-26	0	0
投资活动现金流	-304	-192	-199	-134	-109
资本支出	-198	-174	-192	-138	-113
长期投资	-110	-24	0	0	0
其他投资现金流	5	6	-7	5	5
筹资活动现金流	-32	153	119	0	0
短期借款	0	3	0	0	0
长期借款	0	34	100	0	0
普通股增加	-2	0	0	0	0
资本公积增加	-2	-1	-11	0	0
其他筹资现金流	-29	117	30	0	0
现金净增加额	-175	129	22	74	114

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	514	542	566	583	603
营业成本	228	263	272	284	299
营业税金及附加	4	8	6	6	6
营业费用	37	35	44	39	40
管理费用	64	72	69	67	66
研发费用	64	63	67	67	66
财务费用	-17	-4	-6	-7	-9
资产减值损失	-10	-2	0	0	0
其他收益	27	25	25	26	27
公允价值变动收益	12	5	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5	5
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	162	137	144	157	167
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	163	137	144	157	167
所得税	13	10	13	14	15
净利润	150	126	131	143	151
少数股东损益	-4	-11	-2	-3	-3
归属母公司净利润	154	138	133	146	154
EBITDA	189	196	200	225	243
EPS (元)	0.32	0.28	0.27	0.30	0.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	23.24	5.55	4.46	2.89	3.52
营业利润 (%)	59.91	-15.47	5.05	9.09	5.93
归属母公司净利润 (%)	68.55	-10.66	-3.10	9.17	5.71
获利能力					
毛利率 (%)	55.56	51.50	52.02	51.22	50.49
净利率 (%)	29.97	25.37	23.54	24.97	25.50
ROE (%)	14.56	11.42	10.09	9.92	9.50
ROIC (%)	10.80	7.85	7.43	7.48	7.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.08	19.00	23.16	21.73	20.44
净负债比率 (%)	23.58	23.45	30.14	27.77	25.68
流动比率	4.93	5.24	4.73	5.02	5.48
速动比率	3.87	4.13	3.54	3.81	4.25
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.35	0.31	0.29	0.28
应收账款周转率	2.93	2.95	3.22	3.46	3.59
应付账款周转率	4.75	4.67	5.00	5.19	5.35
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.28	0.27	0.30	0.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	0.35	0.21	0.43	0.46
每股净资产 (最新摊薄)	2.18	2.48	2.72	3.02	3.33
估值比率					
P/E	21.99	24.62	25.40	23.27	22.01
P/B	3.20	2.81	2.56	2.31	2.09
EV/EBITDA	31.44	21.29	16.74	14.53	13.01

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%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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、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其他决定的唯一信赖依据。