

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

四方达 (300179)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

四方达 (300179.SZ) 2022 年报及 2023Q1 业绩点评: 主业较快增长、下游回暖盈利改善

2023 年 04 月 24 日

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 一季报, 2022 年实现营收 5.14 亿元、同增 23.2%, 归母净利 1.54 亿元、同增 68.6%, 扣非归母净利 1.18 亿元、同增 78.79%, 主要来自两大主业石油复合片、超硬刀具的订单回暖和盈利改善。2023Q1 实现营收 1.34 亿元、同增 6.24%, 归母净利 0.34 亿元、同比下滑 13.98%, 扣非归母净利 0.3 亿元、同比下滑 7.91%。

点评:

石油复合片业务获益海外油气开采景气改善, 继续推进“大客户战略”。2022 年资源开采业务营收 3.04 亿元, 同增 29%。油服行业集中度高, 2021 年前 5 大公司市占率 93%, 排名前二的斯伦贝谢、哈里伯顿分别占比 34%、23%。公司在石油复合片业务上实行“大客户战略”, 实现与头部客户的深度合作, 2022 年前五大客户合计贡献总收入的 26.35%。毛利率方面, 2022 年为 62.4% (+1.1PCT), 随着下游景气回暖毛利率逐步修复。

超硬刀具获益产品升级及进口替代趋势, 毛利率提升预计由高端产品占比提升贡献。2022 年精密加工业务营收 1.77 亿元、同增 11%, 毛利率 40.9% (+2.7PCT)。

天璇半导体并表, 2023 年预计 CVD 培育钻石持续扩产贡献业绩增量。2022 年 6 月公司收购天璇半导体 53.11% 股份、实现并表。天璇半导体主要从事 CVD 培育钻石的研发、生产及销售, 1H22 实现收入 2.6 万元, 净亏损 581.85 万元, 主要系前期研发投入较高, 而培育钻石收入贡献尚较少。2023.4.21 公司公告天璇半导体将投资 7 亿元用于《年产 70 万克拉功能性金刚石产业化项目》, 公司预计 2023-2025 年 CVD 设备逐步投产贡献业绩增量。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.39/0.54/0.62 元, 对应 PE 25/19/16 倍。

风险因素: CVD 技术研发及设备扩产不及预期, 培育钻石价格下跌, 原油价格下跌, 汇率波动。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	417	514	774	1,123	1,292
增长率 YoY %	30.9%	23.2%	50.6%	45.0%	15.1%
归属母公司净利润 (百万元)	91	154	190	260	299
增长率 YoY%	21.3%	68.6%	23.6%	36.9%	14.9%
毛利率%	52.9%	55.6%	51.6%	49.1%	49.0%
净资产收益率ROE%	9.8%	14.6%	15.3%	17.3%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.32	0.39	0.54	0.62
市盈率 P/E(倍)	52.92	31.40	25.41	18.57	16.16
市净率 P/B(倍)	5.16	4.57	3.88	3.21	2.68

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	769	741	884	1,095	1,376	
货币资金	290	75	43	25	233	
应收票据	88	84	88	93	94	
应收账款	167	184	268	387	402	
预付账款	2	1	1	2	2	
存货	88	145	225	330	384	
其他	133	253	258	259	261	
非流动资产	464	673	793	938	1,023	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	218	367	467	592	657	
无形资产	24	50	50	50	50	
其他	222	256	276	296	316	
资产总计	1,233	1,414	1,677	2,033	2,399	
流动负债	148	150	211	274	304	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	68	31	52	59	65	
应付账款	38	58	88	125	139	
其他	42	61	71	90	100	
非流动负债	92	117	117	117	117	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	92	117	117	117	117	
负债合计	240	267	327	391	421	
少数股东权益	56	90	102	134	171	
归属母公司	937	1,057	1,248	1,508	1,807	
负债和股东权益	1,233	1,414	1,677	2,033	2,399	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	417	514	774	1,123	1,292	
同比	30.9%	23.2%	50.6%	45.0%	15.1%	
归属母公司净利润	91	154	190	260	299	
同比	21.3%	68.6%	23.6%	36.9%	14.9%	
毛利率(%)	52.9%	55.6%	51.6%	49.1%	49.0%	
ROE%	9.8%	14.6%	15.3%	17.3%	16.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.32	0.39	0.54	0.62	
P/E	52.92	31.40	25.41	18.57	16.16	
P/B	5.16	4.57	3.88	3.21	2.68	
EV/EBITDA	39.56	31.44	17.78	12.68	10.59	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	417	514	774	1,123	1,292	
营业成本	196	228	375	571	659	
营业税金及	5	4	7	9	11	
销售费用	33	37	43	56	58	
管理费用	63	64	77	101	116	
研发费用	46	64	93	112	129	
财务费用	-2	-17	-1	-1	0	
减值损失合	-8	-10	0	0	0	
投资净收益	6	5	8	11	13	
其他	28	35	31	33	32	
营业利润	101	162	219	317	364	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	101	163	219	317	364	
所得税	10	13	17	24	28	
净利润	91	150	203	293	336	
少数股东损	-1	-4	12	32	37	
归属母公司	91	154	190	260	299	
EBITDA	127	189	270	380	436	
EPS(当	0.19	0.32	0.39	0.54	0.62	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	112	159	141	190	365	
净利润	91	150	203	293	336	
折旧摊销	37	53	60	75	85	
财务费用	2	0	0	0	0	
投资损失	-6	-5	-8	-11	-13	
营运资金变	-11	-52	-113	-166	-43	
其它	-1	12	0	0	0	
投资活动现	2	-304	-172	-209	-157	
资本支出	-78	-198	-180	-220	-170	
长期投资	74	-110	0	0	0	
其他	6	5	8	11	13	
筹资活动现	-34	-32	0	0	0	
吸收投资	56	8	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-73	0	0	0	0	
现金流净增	79	-175	-31	-19	208	
加额						

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，零售研究员。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com



华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。