

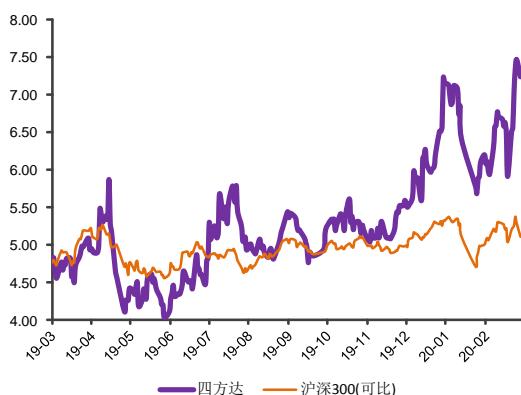
2020年3月11日

**四四方达(300179):石油开采复苏，公司业绩增八成 审慎推荐(首次)**
**机械**
**当前股价：7.25元/股**
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	501	560	670	781
(+/-)	33.0%	11.7%	19.8%	16.5%
<b>营业利润</b>	132	175	214	261
(+/-)	79.3%	32.6%	21.7%	22.2%
<b>归属母公司净利润</b>	117	156	189	231
(+/-)	81.1%	33.1%	21.7%	22.1%
<b>EPS(元)</b>	0.23	0.31	0.38	0.46
<b>市盈率(倍)</b>	30.9	23.3	19.1	15.6

**公司基本情况（最新）**

<b>总股本/已流通股(万股)</b>	49,554 / 33,437
<b>流通市值(亿元)</b>	24.2
<b>每股净资产(元)</b>	1.75
<b>资产负债率(%)</b>	20.9



资料来源：Wind, 华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050518050001

电话：021-54967800

邮箱：weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

**事件：**2019年，公司实现销售收入5.01亿元，同比增长33.05%；实现营业利润1.32亿元，同比增长79.34%；实现归属母公司所有者净利润1.17亿元，同比增长81.11%，折合EPS为0.23元。2019年，公司拟每10股派2股，并派发现金红利0.2元（含税）。

- **2019年，公司来自于油气开采领域的收入大幅增长七成。**公司主要从事聚晶金刚石(简称PCD)及其相关制品的研发、生产和销售，产品包括石油/天然气钻探用聚晶金刚石复合片、煤田及矿山用金刚石复合片、切削刀具用金刚石复合片等。针对下游行业客户高度集中的特点，公司有效落实“大客户+进口替代”战略落地。2019年度油气开采类产品实现销售收入3.04亿元，同比增长70.03%；精密加工类实现销售收入1.18亿元，同比增长2.69%；煤田矿山开采类实现销售收入5,978万元，同比增长15.28%。

- **公司盈利能力提升，费用控制良好。**2019年，公司综合毛利率为59.40%，同比提高8.72个百分点。公司综合毛利率提升一方面是由于，油气开采类产品毛利率同比提高8.42个百分点，至72.07%；另一方面是由于公司盈利能力最强的油气开采类产品占收入的比重大幅提升。2019年，公司期间费用率同比下降4.39个百分点，至24.87%。其中，管理费用率和研发费用率同比分别下降1.66和3.12个百分点。

- **公司梯次布局，将缓解过于依赖油气开采行业需求。**2019年公司六成收入来自于油气开采领域。近期，由于沙特和俄罗斯原油减产协商未果引发全球油气暴跌，这将不利于公司2020年业绩增长。未来，公司将以“1+N行业（下游行业）格局”为战略核心，根据下游发展趋势积极开发布局多个应用领域。短期内以油气开采类产品“进口替代+大客户战略”为重点，中期推进精密加工“进口替代+合金替代”，远期培育金刚石矿山开采工具市场。这一方面，将有助实现公司收入快速增长；另一方面，将有利于公司实现“西方不亮东方亮”，规避单个下游行业不景气对公司经营产生较大不利影响。

- **盈利预测：**我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为1.56亿元、1.89亿元和2.31亿元，折合EPS分别为0.31元、0.38元和0.46元，按照上个交易日收盘价7.25元/股计算，市盈率分别为23倍、19倍和16倍，我们首次给予“审慎推荐”的投资评级。

- **风险提示：**1) 原油价格大幅下滑；2) 客户集中度过高的风险。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>501</b>	<b>560</b>	<b>670</b>	<b>781</b>
货币资金	112	203	299	428	营业成本	203	234	282	323
应收账款	252	280	335	390	营业税金及附加	7	9	11	12
存货	112	130	156	180	销售费用	34	40	47	55
其他流动资产	249	250	250	250	管理费用	56	64	74	80
流动资产合计	725	863	1,040	1,248	财务费用	-6	-8	-13	-18
<b>非流动资产:</b>					<b>费用合计</b>	<b>84</b>	<b>97</b>	<b>108</b>	<b>117</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-44	5	8	10
固定资产+在建工程	219	227	222	216	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	37	37	37	37	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	167	167	167	167	<b>营业利润</b>	<b>132</b>	<b>175</b>	<b>214</b>	<b>261</b>
非流动资产合计	434	431	426	419	加: 营业外收入	0	1	1	1
资产总计	1,158	1,293	1,467	1,668	减: 营业外支出	0	0	0	0
<b>流动负债:</b>					<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>176</b>	<b>214</b>	<b>261</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	15	20	25	30
应付账款、票据	134	149	180	207	<b>净利润</b>	<b>117</b>	<b>156</b>	<b>189</b>	<b>231</b>
其他流动负债	73	80	80	80	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	206	229	260	287	<b>归属净利润</b>	<b>117</b>	<b>156</b>	<b>189</b>	<b>231</b>
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	36	36	36	36	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
非流动负债合计	36	36	36	36	<b>成长性</b>				
负债合计	243	266	296	323	营业收入增长率	33.0%	11.7%	19.8%	16.5%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	79.3%	32.6%	21.7%	22.2%
股本	498	498	498	498	归母净利润增长率	81.1%	33.1%	21.7%	22.1%
资本公积金	158	160	160	160	总资产增长率	6.6%	11.7%	13.4%	13.7%
未分配利润	277	382	506	658	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	1	1	1	1	毛利率	59.4%	58.2%	58.0%	58.6%
所有者权益合计	916	1,039	1,181	1,356	营业利润率	26.4%	31.3%	31.8%	33.4%
负债和所有者权益	1,158	1,304	1,477	1,678	三项费用/营收	16.7%	17.3%	16.1%	15.0%
					EBIT/销售收入	35.6%	31.4%	31.9%	33.5%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>净利润率</b>	<b>23.4%</b>	<b>27.8%</b>	<b>28.2%</b>	<b>29.6%</b>
净利润	117	156	189	231	ROE	12.8%	15.0%	16.0%	17.1%
折旧与摊销	30	32	34	37	<b>营运能力</b>				
财务费用	2	-8	-13	-18	总资产周转率	43.3%	43.3%	45.7%	46.8%
存货的减少	-2	-18	-27	-23	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	-36	-13	-25	-29	资产负债率	20.9%	20.5%	20.2%	19.4%
其他非现金部分	46	7	0	0	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	157	156	160	198	经营净现金流/净利润	1.34	1.00	0.84	0.86
投资活动现金净流量	-195	-40	-30	-30	<b>每股数据 (元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	-96	-25	-34	-39	每股收益	0.23	0.31	0.38	0.46
现金流量净额	-134	91	96	130	每股净资产	1.84	2.08	2.37	2.72

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



## 分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>