

# 四方达 (300179.SZ)

**买入**
**传统主业向好, CVD 培育钻石业务稳步推进**

## 核心观点

**22H1 营收/归母净利润同比增长 32.66%/82.93%**。公司 22H1 实现收入 2.62 亿元, 同比增长 32.66%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 82.93%, 收入业绩增长主要系下游油气开采回暖、精密加工类业务持续增长所致。**单季度看**, 22Q2 收入 1.36 亿元, 同比增长 28.11%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 83.25%。**盈利能力看**, 公司毛利率/净利率分别为 55.15%/33.03%, 同比变动 +1.07/+8.26 个 pct, 盈利能力大幅提升, 主要系高毛利率业务占比提升、期间费用率降低较多所致。**期间费用看**, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.73%/10.64%/-3.64%/10.52%, 同比变动 +0.29/-2.01/-3.97/-0.19 个 pct, 期间费用率整体降低 5.89 个 pct。

**油气复合产品趋势向好, 精密加工产品加速成长**。公司深耕超硬材料行业, 按行业下游应用分, 产品主要分为三类: 1) **资源开采/工程施工类**: 22H1 实现收入 1.52 亿元, 同比增长 31.74%; 毛利率 62.50%, 同比增长 0.13 个 pct。主要产品为石油开采类复合片, 公司市场份额国内第一, 受益于下游油气开采回暖, 公司油气开采复合片销量提升; 2) **精密加工类**: 22H1 实现收入 0.92 亿元, 同比增长 26.47%; 毛利率 39.63%, 同比减少 1.39 个 pct, 公司 PCG 刀片的直径、粒度牌号、生产规模一直引领国内市场, 产品质量已达世界先进水平, 有望保持较快成长; 3) **CVD 金刚石**: 经营主体为天璇半导体, 2022 年 6 月, 公司对天璇半导体持股比例提升至 53.2%, 实现控股并表。

**MPCVD 培育钻石业务有望打开公司新的成长天花板**。天璇半导体公司于 2021 年 10 月成立, 与郑州大学就“MPCVD 合成金刚石及其半导体器件研究”项目达成合作, 自研设备及技术正式进军 MPCVD 合成金刚石领域。**短期看**, 培育钻石行业持续高景气, 天璇半导体目前已完成设备开发, 并突破 E/F 色 CVD 培育钻石技术, 首期 100 台 MPCVD 设备已正式运行、二期 10 万克拉培育钻石用 CVD 金刚石产线建设也已启动。公司培育钻石业务稳步推进, 产能落地后有望充分受益培育钻石行业高景气。**长期看**, 金刚石具有优异的力/热/光/声/电/化学性能, 可应用于半导体、数据存储、医疗器械等高端领域, 是用途广泛的新材料、可展望更大工业级应用市场空间。

**风险提示**: 下游需求不及预期; 金刚石研发进度不及预期。

**投资建议**: 公司在超硬材料行业积累多年, 在油气开采等应用的细分领域行业领先, 逐步拓展至精密加工工具业务, 且进一步布局 CVD 培育钻石业务, 成长潜力大。我们上调公司 2022-24 年归母净利润至 1.60/2.44/3.07 亿元 (前值 1.45/1.98/2.55 亿元), 对应 PE 值 52/34/27 倍。维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	318	417	615	821	1,055
(+/-%)	-36.5%	30.9%	47.6%	33.4%	28.5%
净利润(百万元)	75	92	160	244	307
(+/-%)	-35.6%	22.2%	74.3%	51.9%	26.0%
每股收益(元)	0.15	0.19	0.33	0.50	0.63
EBIT Margin	17.5%	17.8%	25.8%	30.2%	30.1%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	9.8%	16.8%	25.5%	31.0%
市盈率 (PE)	111.7	90.2	51.5	33.9	26.9
EV/EBITDA	94.5	76.4	47.1	31.7	25.6
市净率 (PB)	9.27	8.85	8.67	8.65	8.36

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究 · 财报点评

### 机械设备 · 通用设备

**证券分析师: 吴双**

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

**证券分析师: 李雨轩**

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

## 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.01 元
总市值/流通市值	8267/6396 百万元
52 周最高价/最低价	21.35/8.36 元
近 3 个月日均成交额	278.39 百万元

## 市场走势

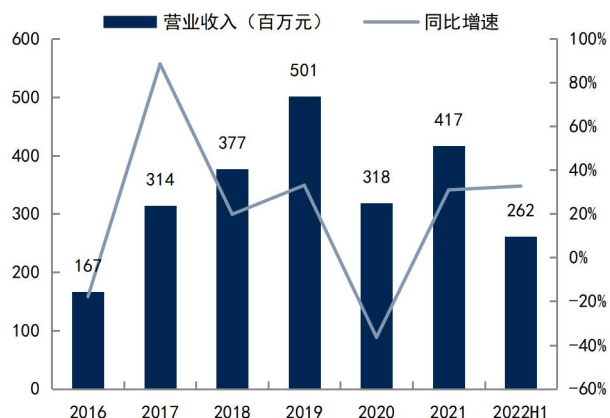


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

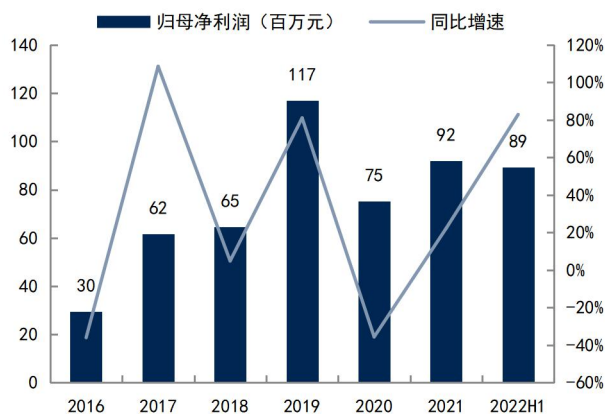
《四方达 (300179.SZ) - 主业稳健增长, MPCVD 金刚石业务值得期待》——2022-03-31

图1：四方达 2022H1 营业收入同比+32.66%



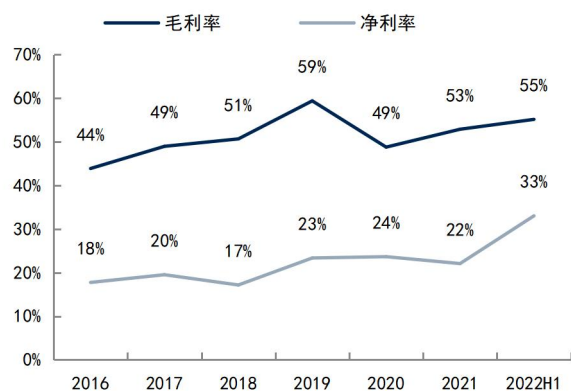
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：四方达 2022H1 归母净利润同比+82.91%



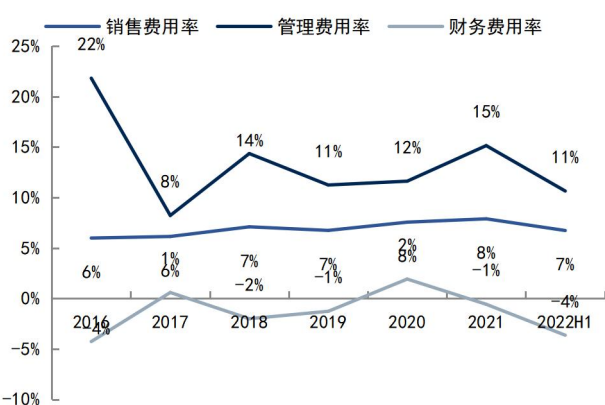
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：四方达毛利率水平有所回升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：四方达期间费用率显著下滑



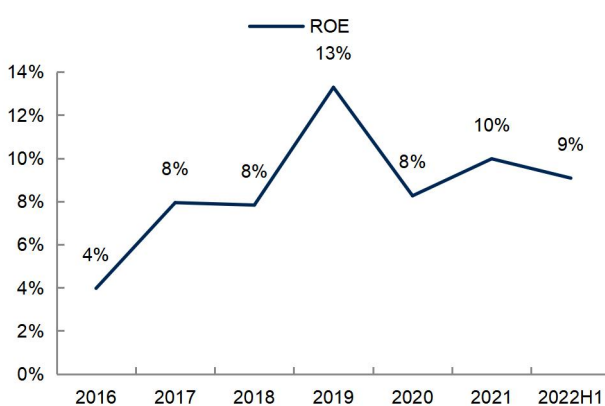
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：四方达研发费用率维持较高水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：四方达 ROE 水平大幅回升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

证券简称	投资评级	收盘价 20220825	总市值（亿元）	EPS				PE			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
黄河旋风	买入	10.76	155.18	0.03	0.21	0.41	0.54	358.67	50.71	26.21	19.92
中兵红箭	买入	32.17	447.99	0.34	0.93	1.17	1.43	94.62	34.57	27.57	22.49
华锐精密	未评级	114.70	50.48	3.69	4.93	6.82	9.02	31.08	23.26	16.83	12.71
欧科亿	未评级	51.50	51.50	2.22	2.75	3.66	4.71	23.20	18.73	14.07	10.93
力量钻石	买入	213.13	257.34	3.97	4.63	7.47	10.62	53.69	46.04	28.53	20.07
							平均值	40.52	34.66	22.64	17.23
四方达	买入	17.01	82.65	0.19	0.33	0.50	0.63	89.53	51.66	33.87	26.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	209	282	201	231	238	营业收入	318	417	615	821	1055
应收款项	216	261	369	521	654	营业成本	163	196	268	323	418
存货净额	78	88	143	165	211	营业税金及附加	5	5	8	11	14
其他流动资产	13	3	113	63	94	销售费用	24	33	45	60	76
<b>流动资产合计</b>	<b>691</b>	<b>724</b>	<b>914</b>	<b>1068</b>	<b>1285</b>	管理费用	37	63	73	98	125
固定资产	215	218	446	631	762	研发费用	34	45	61	81	104
无形资产及其他	25	24	24	24	24	财务费用	6	(2)	0	0	0
投资性房地产	191	212	212	212	212	投资收益	5	6	3	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	16	21	15	18	18
<b>资产总计</b>	<b>1123</b>	<b>1177</b>	<b>1596</b>	<b>1934</b>	<b>2283</b>	其他收入	(15)	(46)	(61)	(81)	(104)
短期借款及交易性金融负债	0	0	304	606	845	营业利润	90	103	178	270	340
应付款项	75	106	159	179	239	营业外净收支	0	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	53	41	85	100	118	<b>利润总额</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>178</b>	<b>270</b>	<b>340</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>128</b>	<b>147</b>	<b>549</b>	<b>885</b>	<b>1202</b>	所得税费用	14	10	17	26	33
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	87	92	92	92	92	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>160</b>	<b>244</b>	<b>307</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>87</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>215</b>	<b>239</b>	<b>641</b>	<b>977</b>	<b>1294</b>	净利润	75	92	160	244	307
少数股东权益	1	1	1	1	1	资产减值准备	(42)	3	5	4	3
股东权益	907	938	954	956	988	折旧摊销	35	37	30	43	55
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1123</b>	<b>1177</b>	<b>1596</b>	<b>1934</b>	<b>2283</b>	公允价值变动损失	(16)	(21)	(15)	(18)	(18)
						财务费用	6	(2)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	234	(39)	(170)	(86)	(129)
每股收益	0.15	0.19	0.33	0.50	0.63	其它	42	(3)	(5)	(4)	(3)
每股红利	0.19	0.15	0.30	0.50	0.56	<b>经营活动现金流</b>	<b>328</b>	<b>70</b>	<b>5</b>	<b>184</b>	<b>215</b>
每股净资产	1.84	1.92	1.96	1.97	2.03	资本开支	0	(62)	(248)	(215)	(172)
ROIC	9%	14%	20%	22%	24%	其它投资现金流	(175)	85	2	0	0
ROE	8%	10%	17%	25%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(175)</b>	<b>23</b>	<b>(246)</b>	<b>(215)</b>	<b>(172)</b>
毛利率	49%	53%	56%	61%	60%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	18%	26%	30%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	27%	31%	35%	35%	支付股利、利息	(96)	(73)	(144)	(241)	(275)
收入增长	-36%	31%	48%	33%	29%	其它融资现金流	143	126	304	302	239
净利润增长率	-36%	22%	74%	52%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(55)</b>	<b>(20)</b>	<b>160</b>	<b>61</b>	<b>(36)</b>
资产负债率	19%	20%	40%	51%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>98</b>	<b>72</b>	<b>(81)</b>	<b>30</b>	<b>7</b>
息率	1.2%	0.9%	1.7%	2.9%	3.3%	货币资金的期初余额	112	209	282	201	231
P/E	111.7	90.2	51.5	33.9	26.9	货币资金的期末余额	209	282	201	231	238
P/B	9.3	8.9	8.7	8.6	8.4	企业自由现金流	0	3	(243)	(33)	41
EV/EBITDA	94.5	76.4	47.1	31.7	25.6	权益自由现金流	0	130	60	269	280

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032