

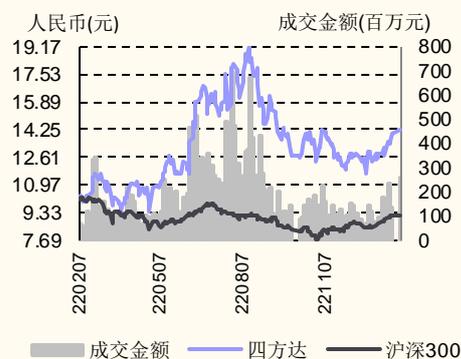
四方达 (300179.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.25 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.86
已上市流通 A 股(亿股)	3.76
总市值(亿元)	69.24
年内股价最高最低(元)	19.20/9.34
沪深 300 指数	4201
创业板指	2614



相关报告

1. 《主业景气向上、23-24 年 CVD 投产释放利润-四方达首次覆盖》，2022.12.8

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

主业靓丽，培育钻价格企稳，23 年望延续快增

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	318	417	517	924	1,602
营业收入增长率	-36.45%	30.90%	23.94%	78.86%	73.32%
归母净利润(百万元)	75	92	164	229	319
归母净利润增长率	-35.62%	22.23%	78.63%	39.55%	38.90%
摊薄每股收益(元)	0.152	0.189	0.338	0.472	0.656
每股经营性现金流净额	0.35	0.23	0.37	0.48	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.30%	9.81%	14.85%	19.67%	25.16%
P/E	41.82	57.85	42.12	30.18	21.73
P/B	3.47	5.68	6.25	5.94	5.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 23.1.30 发布公告, 预告 2022 年实现归母净利润 1.45~1.75 亿元, 同比增长 58%~90%, 实现扣非归母净利 1.1~1.4 亿元, 同比增长 66%~112%。
- 分季度, 4Q22 预计实现归母净利 1577~4577 万元, 同比-26%~+114%。4Q22 扣非净利 30~3030 万元, 同比-96%~+277%。

经营分析

- 主业预计 4Q22 收入环比略降, 净利率环比小幅提升。4Q22 为开采类淡季, 预计石油复合片业务收入环比下降, 精密加工类收入环比略增, 主业收入总体环比平稳略降。4Q22 净利率预计环比小幅提升 (接近 1H22 水平), 主要系 3Q22 政府补助减少, 净利率小幅下降。
- 培育钻石业务 4Q22 贡献较小、天璇半导体呈净亏损。天璇半导体截至 4Q22 稳定运行 100 台设备, 培育钻石预计 2H22 贡献 500 万元的收入、体量较小, 天璇半导体预计 2022 年净亏损超 1000 万元, 归母净亏损约 600 万元。不考虑天璇半导体影响, 4Q22 主业归母净利预计环比持平。
- 全球培育裸钻批发价延续自 2022 年 9 月中旬以来的总体企稳, 2023 年 MPCVD 设备逐步投产望增厚利润。根据 LGDeal, 2023 年 1 月截至 26 日, 全球培育裸钻批发均价环比上月下跌个位数, 其中克拉 CVD 及 1.5~1.99 克拉 CVD 均价回升个位数。公司预计 1Q23 投产约 200 台设备, 截至 2023 年末运行 400 台设备, 培育钻短期价格企稳有望支撑 2023 年业绩、贡献增量利润。

投资建议

- 展望 2023-2024 年, 主业获益油服景气上行+超硬刀具产品升级、望靓丽; CVD 培育钻投产增厚利润。维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 1.6/2.3/3.2 亿元, 同增 79%/40%/39%, 对应 EPS 分别为 0.34/0.47/0.66 元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 42/30/22 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 油价波动; CVD 培育钻石产能增长不及预期; 培育钻石毛坯/裸钻批发价格下跌; 汇率波动; 培育裸钻批发价格准确性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	501	318	417	517	924	1,602	货币资金	112	209	282	302	199	171
增长率		-36.5%	30.9%	23.9%	78.9%	73.3%	应收款项	252	216	261	314	446	641
主营业务成本	-203	-163	-196	-233	-461	-853	存货	112	78	88	112	208	362
%销售收入	40.6%	51.2%	47.1%	45.1%	49.9%	53.3%	其他流动资产	249	188	94	93	95	97
毛利	298	155	220	284	463	749	流动资产	725	691	724	821	948	1,272
%销售收入	59.4%	48.8%	52.9%	54.9%	50.1%	46.7%	%总资产	62.6%	61.5%	61.5%	57.3%	56.4%	59.9%
营业税金及附加	-7	-5	-5	-5	-9	-16	长期投资	110	117	132	115	110	109
%销售收入	1.4%	1.5%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	219	215	218	347	475	595
销售费用	-34	-24	-33	-21	-33	-56	%总资产	18.9%	19.2%	18.5%	24.2%	28.3%	28.0%
%销售收入	6.7%	7.6%	7.9%	4.0%	3.6%	3.5%	无形资产	37	35	31	60	58	57
管理费用	-56	-37	-63	-41	-74	-128	非流动资产	434	432	453	611	733	850
%销售收入	11.2%	11.6%	15.1%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	37.4%	38.5%	38.5%	42.7%	43.6%	40.1%
研发费用	-41	-34	-45	-40	-61	-104	资产总计	1,158	1,123	1,177	1,433	1,680	2,122
%销售收入	8.2%	10.6%	10.8%	7.7%	6.6%	6.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	160	56	74	177	287	444	应付款项	192	111	114	147	287	523
%销售收入	31.8%	17.5%	17.8%	34.2%	31.0%	27.7%	其他流动负债	15	17	33	48	72	106
财务费用	6	-6	2	-9	-10	-11	流动负债	206	128	147	195	359	629
%销售收入	-1.3%	1.9%	-0.6%	1.7%	1.1%	0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-44	1	-5	0	0	0	其他长期负债	36	87	92	135	135	135
公允价值变动收益	0	14	13	0	0	0	负债	243	215	239	330	494	764
投资收益	0	5	6	15	15	15	普通股股东权益	915	907	938	1,107	1,167	1,266
%税前利润	0.1%	5.2%	5.6%	8.2%	5.1%	3.3%	其中：股本	498	494	488	486	486	486
营业利润	132	90	103	183	292	448	未分配利润	277	247	256	421	480	580
营业利润率	26.4%	28.1%	24.6%	35.4%	31.6%	28.0%	少数股东权益	1	1	1	-5	20	91
营业外收支	0	0	-1	0	0	0	负债股东权益合计	1,158	1,123	1,177	1,433	1,680	2,122
税前利润	133	90	102	183	292	448	比率分析						
利润率	26.4%	28.2%	24.4%	35.4%	31.6%	28.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-15	-14	-10	-24	-38	-58	每股指标						
所得税率	11.6%	16.1%	9.6%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.235	0.152	0.189	0.338	0.472	0.656
净利润	117	75	92	159	254	390	每股净资产	1.836	1.836	1.922	2.279	2.401	2.606
少数股东损益	0	0	0	-5	25	71	每股经营现金净流	0.316	0.347	0.233	0.373	0.478	0.773
归属于母公司的净利润	117	75	92	164	229	319	每股股利	0.150	0.200	0.150	0.000	0.350	0.450
净利率	23.3%	23.6%	22.1%	31.8%	24.8%	19.9%	回报率						
							净资产收益率	12.78%	8.30%	9.81%	14.85%	19.67%	25.16%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.09%	6.71%	7.82%	11.48%	13.65%	15.02%
							投入资本收益率	15.21%	5.07%	7.00%	13.23%	20.02%	27.27%
净利润	117	75	92	159	254	390	增长率						
少数股东损益	0	0	0	-5	25	71	主营业务收入增长率	33.05%	-36.45%	30.90%	23.94%	78.86%	73.32%
非现金支出	75	34	43	37	59	82	EBIT增长率	134.23%	-65.02%	33.37%	137.58%	62.24%	54.96%
非经营收益	3	-9	-10	14	-15	-15	净利润增长率	81.11%	-35.62%	22.23%	78.63%	39.55%	38.90%
营运资金变动	-38	71	-11	-29	-66	-81	总资产增长率	6.61%	-3.07%	4.87%	21.66%	17.30%	26.27%
经营活动现金净流	157	171	114	181	232	375	资产管理能力						
资本开支	-44	-41	-52	-203	-185	-200	应收账款周转天数	105.5	162.1	129.4	145.0	110.0	80.0
投资	-151	67	95	17	5	1	存货周转天数	194.1	212.9	154.3	175.0	165.0	155.0
其他	0	5	6	15	15	15	应付账款周转天数	68.8	88.8	65.2	90.0	88.0	85.0
投资活动现金净流	-195	30	48	-171	-165	-184	固定资产周转天数	159.5	246.7	190.7	245.0	187.5	135.5
股权募资	0	0	0	5	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	4	0	0	净负债/股东权益	-12.18%	-42.37%	-39.63%	-35.53%	-24.34%	-19.26%
其他	-96	-100	-90	0	-170	-219	EBIT利息保障倍数	-25.0	9.1	-30.8	19.7	29.2	39.8
筹资活动现金净流	-96	-100	-90	10	-170	-219	资产负债率	20.95%	19.13%	20.31%	23.04%	29.39%	36.01%
现金净流量	-134	97	71	20	-103	-27							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	4	18
增持	0	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.57	1.60	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

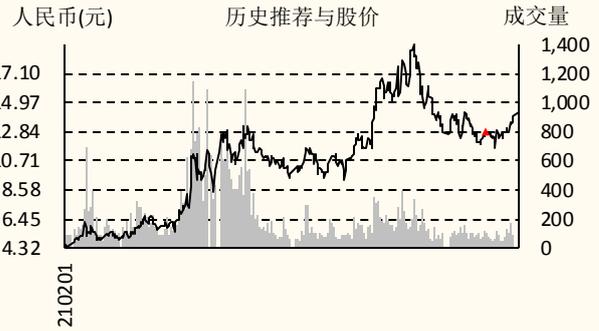
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-08	增持	12.53	13.69 ~ 13.69

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402