

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

全年营收稳健增长, CVD 项目有望开启业绩贡献元年

——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(2024-03-22)

发布日期: 2024 年 03 月 25 日

收盘价(元)	7.95
一年内最高/最低(元)	11.20/5.42
沪深 300 指数	3,545.00
市净率(倍)	3.21
流通市值(亿元)	29.89

事件: 公司公布 2023 年年度报告, 公司全年实现营业收入 5.42 亿元, 同比增长 5.55%。实现归属母公司股东的净利润 1.38 亿元, 同比下滑 10.66%, 扣非后的归母净利润 1.08 亿元, 同比下滑 8.73%, 基本每股收益 0.28 元。

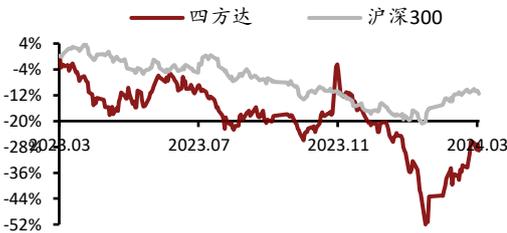
基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	2.48
每股经营现金流(元)	0.35
毛利率(%)	51.50
净资产收益率_摊薄(%)	11.42
资产负债率(%)	19.00
总股本/流通股(万股)	48,590.88/37,601.69
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

投资要点:

- **2023 年业绩整体表现稳健, 油气开采主业保持高速增长。**2023 年国际油价虽有起伏, 但整体处于中高位运行, 根据卓创资讯, 2023 年原油平均价格在 77.6 美元/桶。在高油价的推动下, 2023 年北美月度活跃钻井平台数量均值达到 689 座, 与 2022 年相比下降 32 座, 但与 2021 年相比仍大幅增加 214 座。油气企业 2023 年也不断扩产、增加资本支出。根据沙特阿美官网, 沙特阿美 2023 年全年资本开支 497 亿美元, 同比增长 28.10%, 资本支出规模大幅提升。受益于北美活跃钻井平台数量保持高位和资本支出增加, 2023 年油服行业持续高景气, 带动超硬复合片产品需求增加, 因此公司油气开采类产品收入不断增加。2023 年公司实现营业收入 5.42 亿元, 同比增长 5.55%。分业务来看, 公司资源开采/工程施工类产品收入 3.45 亿元, 同比增加 13.50%; 精密加工类产品收入 1.79 亿元, 同比增加 0.9%; 其他业务收入 0.18 亿元, 同比下滑 43.77%。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, 收入占比较小。总体来看公司 2023 年全年业绩表现稳健。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

- 《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
- 《四方达(300179)公司点评报告: 点评报告》
2014-08-18

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- **盈利能力短期承压, 现金流持续改善。**从盈利能力上来看, 2023 年公司综合毛利率为 51.50%, 较去年同期减少 4.06pct。其中, 资源开采/工程施工类产品毛利率为 61.07%, 较去年同期减少 1.32pct。精密加工类产品毛利率为 33.06%, 较去年同期下降 7.84pct。2023 年公司固定资产折旧为 0.66 亿元, 同比增加 32%。因此毛利率有所下降主要系公司持续购入生产设备, 固定资产折旧增加导致成本上升。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.48%/24.88%/-0.82%/11.61%, 较去年同期分别 -0.76/-0.12/+2.56/-0.89pct。销售、管理、财务费用率合计 30.54%, 较去年同期增加 1.67pct。在毛利率有所下降叠加期间费用率上升和汇兑收益减少的影响下, 2023 年公司综合净利率 23.29%, 较去年同期减少 5.90pct。在净利率有所下降的影响下, 公司实现归母净利润 1.38 亿元, 同比下滑 10.66%, 扣非后的归母净利润 1.08 亿元, 同比下滑 8.73%。
- **公司四季度业绩企稳回升。**从单季度业绩来看, 四季度公司实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 12.95%, 环比增长 4.27%, 归母净利

润 0.28 亿元，同比增长 12.74%，环比下滑 4.96%；扣非后的净利润 0.16 亿元，同比增长 94.51%，环比下滑 19.40%。

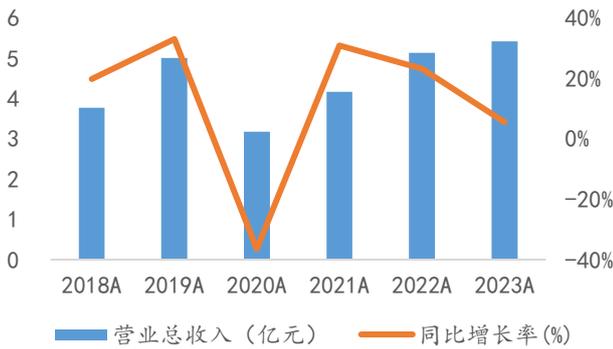
- **以“1+N 行业格局”为战略核心，持续高研发投入开发新产品。**由于金刚石应用广泛，公司根据下游发展趋势积极开发布局多个应用领域。短期内积极推进油气开采类产品“进口替代+大客户战略”和 CVD 金刚石技术产业化，中期推进精密加工“进口替代+合金替代”，远期培育金刚石其他应用市场。在精密加工业务方面，随着我国新能源汽车快速增长及进口替代，对超硬刀具在精密、超精密、高速、超高速方面的加工需求和个性化服务需求日益增加，公司加大研发投入，不断开发新品满足市场需求，提升销售规模。2023 年公司研发费用率为 11.61%，研发人员占比为 26.15%，在超硬材料行业内保持较高水平。年报显示，三大业务板块均有新的在研新产品，新产品的持续研发，有助于提升公司产品竞争力，满足客户需求，扩大公司销售规模。
- **CVD 金刚石项目进展顺利，有望开启培育钻石项目业绩贡献元年。**公司年产 70 万克拉功能性金刚石项目进展顺利，已进入厂房改造工程最后冲刺阶段，预计 2024 年上半年开始陆续调试生产。项目采用自研 MPCVD 设备及 CVD 金刚石工艺，具有成本优势。同时项目前期以生产大克拉培育钻石为主，用于海外出口，与小克拉培育钻石相比，毛利率较高。根据 GJEPC 数据，自 2023 年四季度以来，培育钻石毛坯进口增速回正，2024 年一季度以来，培育钻石裸钻出口增速回正。同时 2024 年 2 月印度培育钻石毛坯进口额 1.27 亿美元，同比增长 100.3%，裸钻出口额 1.39 亿美元，同比增长 22.2%，培育钻毛坯进口额同比显著高于裸钻出口额同比，因此产业链中游可能将开始新一轮补库。培育钻石增速回正和新一轮补库或表明行业下行周期拐点将至。公司 CVD 金刚石项目逐渐达产叠加培育钻石行业潜在上行机遇，有望开启公司培育钻石项目业绩贡献元年。
- **盈利能力与投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 6.24/7.17/8.25 亿元，净利润为 1.53/1.77/2.07 亿元，对应的 EPS 为 0.31/0.36/0.43 元，对应的 PE 为 25.97/22.39/19.14 倍。考虑到公司在超硬复合材料领域的行业地位和发展前景，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	624	717	825
增长比率（%）	23.24	5.55	15.09	14.90	15.08
净利润（百万元）	154	138	153	177	207
增长比率（%）	68.55	-10.66	11.11	16.02	16.97
每股收益(元)	0.32	0.28	0.31	0.36	0.43
市盈率(倍)	25.78	28.86	25.97	22.39	19.14

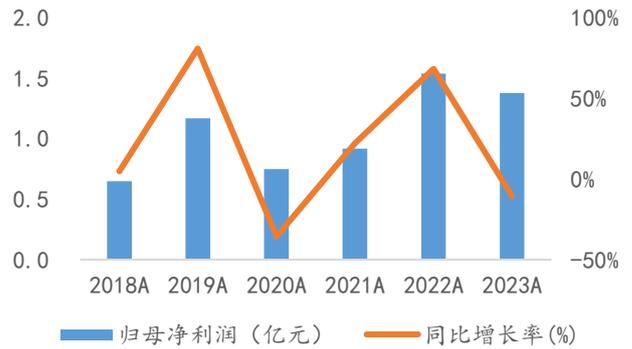
资料来源：中原证券，聚源

图 1: 公司 2018-2023 营业总收入和同比增长率



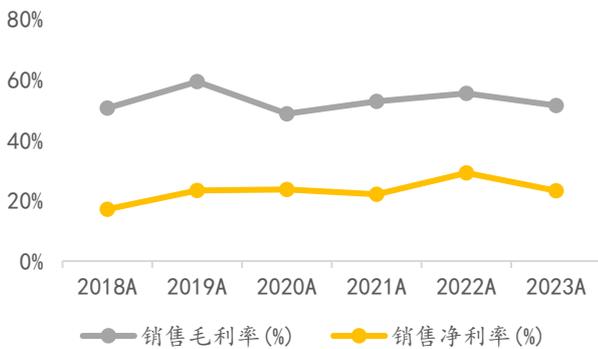
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2018-2023 归母净利润和同比增长率



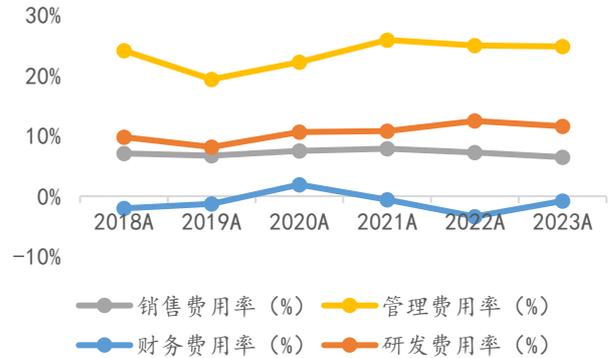
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2018-2023 销售毛利率和净利率



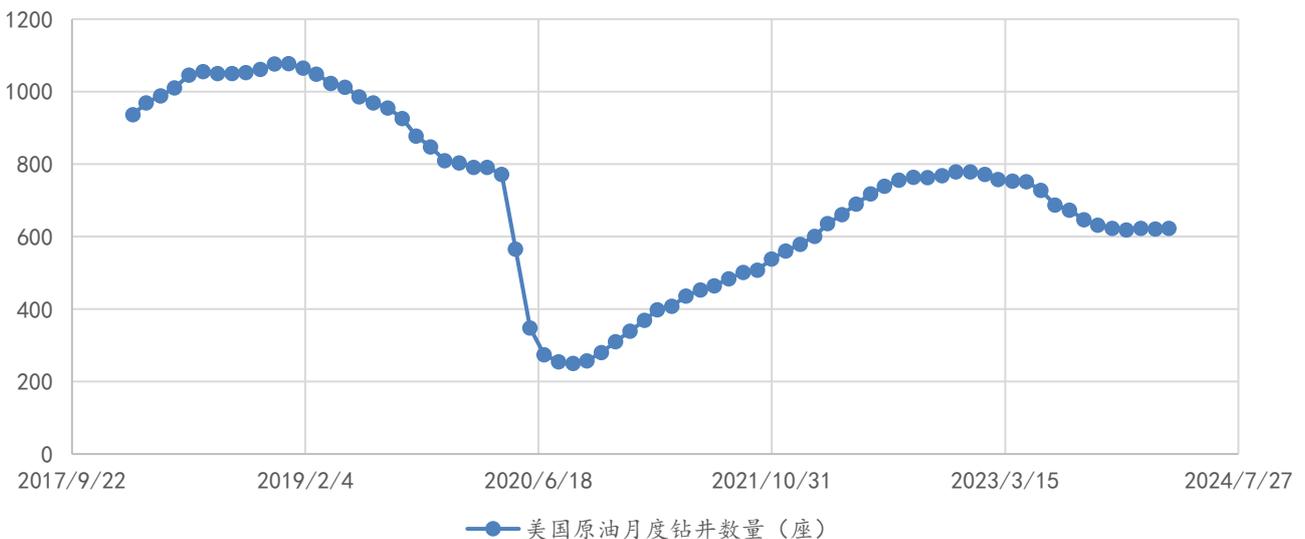
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2018-2023 各项费用率



资料来源: Wind, 中原证券

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

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	939	1,074	1,275
现金	75	211	175	248	384
应收票据及应收账款	267	232	281	313	348
其他应收款	4	5	7	7	9
预付账款	1	2	2	2	2
存货	145	171	166	194	223
其他流动资产	249	327	309	309	309
非流动资产	676	766	1,017	1,078	1,106
长期投资	0	1	1	1	1
固定资产	367	360	699	733	738
无形资产	50	46	57	72	84
其他非流动资产	259	359	260	272	283
资产总计	1,418	1,714	1,956	2,152	2,381
流动负债	150	181	194	216	241
短期借款	0	3	3	3	3
应付票据及应付账款	90	101	112	126	142
其他流动负债	61	77	79	87	97
非流动负债	120	145	245	245	245
长期借款	0	34	134	134	134
其他非流动负债	120	110	110	110	110
负债合计	270	325	439	461	486
少数股东权益	90	184	181	178	174
股本	486	486	486	486	486
资本公积	126	124	124	124	124
留存收益	482	620	767	944	1,152
归属母公司股东权益	1,057	1,205	1,336	1,513	1,721
负债和股东权益	1,418	1,714	1,956	2,152	2,381

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	225	227	264
净利润	150	126	150	174	204
折旧摊销	53	74	94	97	105
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	-14	-39	-41
其他经营现金流	12	-14	0	0	0
投资活动现金流	-304	-192	-340	-154	-129
资本支出	-198	-174	-345	-158	-133
长期投资	-110	-24	0	0	0
其他投资现金流	5	6	5	5	5
筹资活动现金流	-32	153	84	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	0	0	0
其他筹资现金流	-29	117	-16	0	0
现金净增加额	-175	129	-29	74	135

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	514	542	624	717	825
营业成本	228	263	296	341	395
营业税金及附加	4	8	6	7	8
营业费用	37	35	42	48	54
管理费用	64	72	76	82	91
研发费用	64	63	74	82	91
财务费用	-17	-4	-6	-5	-7
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	165	192	225
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	165	192	225
所得税	13	10	15	17	21
净利润	150	126	150	174	204
少数股东损益	-4	-11	-3	-3	-4
归属母公司净利润	154	138	153	177	207
EBITDA	189	196	253	284	323
EPS (元)	0.32	0.28	0.31	0.36	0.43

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	15.09	14.90	15.08
营业利润 (%)	59.91	-15.47	20.44	15.93	17.21
归属母公司净利润 (%)	68.55	-10.66	11.11	16.02	16.97
获利能力					
毛利率 (%)	55.56	51.50	52.64	52.39	52.09
净利率 (%)	29.97	25.37	24.49	24.73	25.14
ROE (%)	14.56	11.42	11.44	11.72	12.06
ROIC (%)	10.80	7.85	8.68	9.21	9.65
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.08	19.00	22.43	21.41	20.41
净负债比率 (%)	23.58	23.45	28.92	27.25	25.64
流动比率	4.93	5.24	4.84	4.97	5.29
速动比率	3.87	4.13	3.83	3.93	4.24
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.35	0.34	0.35	0.36
应收账款周转率	2.93	2.95	3.38	3.65	3.78
应付账款周转率	4.75	4.67	5.21	5.44	5.61
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.28	0.31	0.36	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	0.35	0.46	0.47	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	2.18	2.48	2.75	3.11	3.54
估值比率					
P/E	25.78	28.86	25.97	22.39	19.14
P/B	3.75	3.30	2.97	2.62	2.31
EV/EBITDA	31.44	21.29	15.61	13.65	11.58

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者其他决定的唯一信赖依据。