

四方达 (300179) 2019 年中报点评

## 高端超硬材料优质标的，业绩快速增长

### 事项:

- ❖ 公司发布 2019 年中报，上半年实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 39%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 47%，归母扣非净利润 0.47 亿元，同比增长 50%。上半年，公司经营活动现金流净额 0.68 亿元，同比大幅增长 64%。

### 评论:

- ❖ **高端石油复合片开启进口替代进程，带动收入高速增长。**报告期内，公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 39.22%。其中，得益于公司油气开采类新产品应用获得突破，开启高端产品的进口替代空间，同时国内石油行业整体钻探业务量增加，带动油气开采类产品收入大幅增长 82%，实现收入 1.42 亿元；此外，公司煤田矿山开采类产品实现收入 0.35 亿元，同比增长 30%，精密加工类产品实现收入 0.58 亿元，同比增长 11%。
- ❖ **规模效应显现，盈利能力有望进一步上提。**报告期内，公司油气开采、煤田矿山开采类产品毛利率分别达到 64.99%、44.84%，相比去年同期分别提升 6.17、2.43 个百分点。上半年公司综合毛利率 56.29%，相比去年同期提升 8.33 个百分点。

报告期内，公司期间费用合计 0.56 亿元，同比增长 33%，但规模效应显现，期间费用率有所下降，从 18H1 的 23.9% 下降至 19H1 的 22.9%，使得盈利能力进一步提升。综合上述经营成效，公司上半年实现归母净利润 0.51 亿元，净利率达到 20.82%，显现了极高的盈利水平。我们预计随着我国油气开发力度的逐步加大，公司高端石油复合片进口替代规模加大，盈利能力有望进一步上提。

- ❖ **以研发为驱动，持续推进产品突破。**公司成立以来通过持续的研发投入，实现了核心生产设备自主可控，并在聚晶复合片领域取得多重技术突破，部分产品技术参数达到国际先进水平。报告期内，公司继续加大在研发领域的创新投入，研究与开发费用投入总额 0.19 亿元，同比增长 36%。通过优化研发管理体系，加快产品迭代速度，提升产品品质，持续增强公司产品市场竞争力。看好公司以油气开采材料业务为基础，向金属切割超硬刀具领域的拓展。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑到 2018 年开始公司引进大量职业经理人，持续推出有竞争力的股权激励计划，股权激励费用增加，我们调整公司 2019~2020 年归母净利润预测至 1.05、1.40 亿元（原值 1.23、1.65 亿元），新增预计 2021 年归母净利润 1.68 亿元，对应 2019~2021 年 EPS 0.21、0.28、0.34 元，PE 25、19、15 倍，考虑到公司作为高端超硬复合材料的优质公司，盈利能力强劲，未来有望进一步开拓金属切割超硬材料领域，进入更大高端市场，我们认为公司合理 PE 估值应该为 2019 年 30 倍，对应价格 6.3 元/股，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**国内油气开发资本支出下降；公司新产品拓展不及预期。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	377	527	686	823
同比增速(%)	19.8%	40.0%	30.0%	20.0%
归母净利润(百万)	65	105	140	168
同比增速(%)	4.9%	62.4%	32.9%	20.1%
每股盈利(元)	0.13	0.21	0.28	0.34
市盈率(倍)	40.0	24.6	18.5	15.4
市净率(倍)	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2019 年 07 月 18 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：6.30 元

当前价：5.16 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：李佳

电话：021-20572564  
 邮箱：lijia@hcyjs.com  
 执业编号：S0360514110001

#### 证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564  
 邮箱：lupei@hcyjs.com  
 执业编号：S0360516080001

#### 证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557  
 邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com  
 执业编号：S0360517110004

### 公司基本数据

总股本(万股)	49,845
已上市流通股(万股)	33,496
总市值(亿元)	25.72
流通市值(亿元)	17.28
资产负债率(%)	20.7
每股净资产(元)	1.7
12 个月内最高/最低价	5.87/3.42

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《四方达 (300179) 深度研究报告：高端超硬材料优质公司开启成长征程》

2018-07-23

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	220	204	220	285
应收票据	34	47	61	74
应收账款	136	190	247	296
预付账款	2	2	3	3
存货	104	133	173	207
其他流动资产	200	281	365	439
流动资产合计	696	857	1,069	1,304
其他长期投资	73	73	73	73
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	196	172	148	124
在建工程	0	0	0	0
无形资产	28	27	26	25
其他非流动资产	94	94	94	93
非流动资产合计	391	366	341	315
<b>资产合计</b>	<b>1,087</b>	<b>1,223</b>	<b>1,410</b>	<b>1,619</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	84	107	139	167
应付账款	30	38	49	59
预收款项	3	4	6	7
其他应付款	81	81	81	81
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	10	13	16	18
流动负债合计	208	243	291	332
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	<b>242</b>	<b>277</b>	<b>325</b>	<b>366</b>
归属母公司所有者权益	845	945	1,084	1,252
少数股东权益	0	1	1	1
<b>所有者权益合计</b>	<b>845</b>	<b>946</b>	<b>1,085</b>	<b>1,253</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,087</b>	<b>1,223</b>	<b>1,410</b>	<b>1,619</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>119</b>	<b>-23</b>	<b>5</b>	<b>54</b>
现金收益	83	129	164	192
存货影响	-6	-29	-40	-35
经营性应收影响	-38	-82	-86	-76
经营性应付影响	60	33	45	39
其他影响	20	-74	-78	-66
<b>投资活动现金流</b>	<b>-119</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	-44	0	0	0
股权投资	8	0	0	0
其他长期资产变化	-83	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-48	0	0	0
股东融资	74	74	74	74
其他长期负债变化	-25	-67	-63	-63

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>377</b>	<b>527</b>	<b>686</b>	<b>823</b>
营业成本	186	237	309	370
税金及附加	5	7	9	11
销售费用	27	35	42	50
管理费用	54	76	98	118
财务费用	-8	-1	-1	-1
资产减值损失	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	8	8	8
其他收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>74</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>192</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>74</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>192</b>
所得税	9	15	20	24
<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>105</b>	<b>140</b>	<b>168</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>105</b>	<b>140</b>	<b>168</b>
NOPLAT	58	104	139	167
EPS(摊薄) (元)	0.13	0.21	0.28	0.34

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19.8%	40.0%	30.0%	20.0%
EBIT 增长率	-11.4%	79.3%	33.3%	20.2%
归母净利润增长率	4.9%	62.4%	32.9%	20.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	50.7%	55.0%	55.0%	55.0%
净利率	17.2%	19.9%	20.4%	20.4%
ROE	7.6%	11.1%	12.8%	13.4%
ROIC	8.2%	13.1%	15.1%	15.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.2%	22.6%	23.0%	22.6%
债务权益比	4.0%	3.6%	3.1%	2.7%
流动比率	334.6%	352.7%	367.4%	392.8%
速动比率	284.6%	297.9%	307.9%	330.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转天数	126	111	115	119
应付帐款周转天数	70	51	51	53
存货周转天数	196	180	178	185
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.13	0.21	0.28	0.34
每股经营现金流	0.24	-0.05	0.01	0.11
每股净资产	1.70	1.90	2.17	2.51
<b>估值比率</b>				
P/E	40.0	24.6	18.5	15.4
P/B	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.4	9.8	7.7	6.6

## 机械组团队介绍

### 所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

### 高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

### 高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500