下载日志已记录，仅供内部参考



四方达(300179)

报告日期：2026 年 09 月 30 日

# 主业拐点向上，金刚石散热、金刚石钻针打开空间

## ——四方达点评报告

## 投资要点

- **四方达：金刚石应用多点开花，钻针、散热双轮驱动**

**1）公司主业为资源开采/工程施工类超硬材料产品、精密加工类产品、CVD 金刚石。**

**①资源开采/工程施工类超硬材料产品：**2026H1 营收 1.5 亿元，占比 41%，毛利率 56%，毛利占比 47%。2020-2025 年资源开采/工程施工类超硬材料产品由 1.9 亿元增长至 3 亿元，复合增速 9%，占比由 63%下降至 54%。

**②精密加工类产品：**2026H1 营收 1 亿元，占比 28%，毛利率 36%，毛利占比 21%。2020-2025 年精密加工类产品由 1 亿元增长至 1.7 亿元，复合增速 10%，占比由 34%下降至 30%。

**③CVD 金刚石：**2026H1 营收 0.6 亿元，占比 17%，毛利率 12%，毛利占比 4%。

**④其他：**2026H1 营收 0.6 亿元，占比 15%，毛利率 88%，毛利占比 28%。

2）2020-2025 年公司营收由 3.2 亿元提升至 5.7 亿元，复合增速为 12%；归母净利润由 0.8 亿元提升至 0.9 亿元，复合增速为 4%。

- **金刚石钻针（聚晶金刚石/PCD）：金刚石钻针正在验证，27 年订单有望落地**

**1）AI PCB 板材迭代、层数提升，钻针亟待升级**

**①AI 算力爆发式增长驱动 AI PCB 加速升级。I. 板材迭代：**PCB 材料已经向 M8（二代布+HVLP4 铜箔）、M9（石英布+HVLP4/5 铜箔+特种树脂）升级，加工难度直线上升。

**II. 层数提升：**PCB 层数已从传统的 12-16 层左右提升至 24-40 层。

**②钻针亟待升级以适配高端 PCB 加工。**传统钻针的单针加工孔数已从 M8 的约 1000 孔急剧下降至 M9 的约 100-200 孔，随之而来的是单孔成本的快速上升。PCD 金刚石钻针 M9 级板材加工寿命可达万孔级别，有望加速应用。

**2）公司：金刚石钻针已送样，募投项目达产后年产能可达 710 万支**

**①公司自研金刚石 PCB 钻针，27 年小批量订单有望落地。**公司具备直径φ0.2mm-φ3mm 等规格的 PCD 微钻供应能力，PCD 微钻在 M8 和 M9 板上的打孔数可达万孔级别，目前正在产品验证阶段。

**②拟投资 18.5 亿元扩产金刚石钻针，达产后金刚石钻针年产能有望达 710 万支。**

2026 年 6 月 30 日，公司公告拟定增募资 20 亿元，并投资 18.5 亿元用于金刚石钻针产业化项目。项目建设周期 3 年，建成后可年产 710 万支金刚石钻针，用于集成电路、半导体加工。

- **金刚石散热片：通过控股子公司天璇半导体（直接持股 46.8%，间接持股 3.5%，合计持股 50.3%）布局金刚石散热片，产品已通过客户测试，取得小批量测试订单**

**1）金刚石热导率高于传统散热材料，有望缓解芯片散热难题**

**①芯片功耗快速提升，散热逐渐成为制约芯片性能的瓶颈。**英伟达 H100 TDP 为 700W，Rubin 架构将提升至 2300W。铜、铝等传统材料热导率较低，散热能力逼近极限。

**②金刚石材料可分为纯金刚石和金刚石复合材料，规模化应用在即。**纯金刚石已在英伟达 H200 服务器、AMD MI350X GPU 的 AI 服务器等场景落地；金刚石铜已用于郑州国家超算中心、联想部分型号笔记本等。

③据我们测算，**2029 年全球 AI 芯片领域金刚石散热市场空间有望达 155 亿美元，2026-2029 年 CAGR 约 206%。**

**2）公司：控股子公司天璇半导体布局金刚石散热片，已获小批量测试订单**

①公司自研 MPCVD 设备，主要布局 4 英寸及以上多晶金刚石散热片。**目前金刚石散热片已通过客户测试，验证进展符合预期，并取得小批量测试订单。**

**②天璇半导体：26H1 同比减亏 41%，郑州工厂有望扭亏为盈，投建沙雅项目推动多晶金刚石散热片量产。**26H1 天璇半导体实现营收 0.7 亿元，同比增长 589%；净亏损 0.3 亿元，同比减亏 41%。

**I. 郑州工厂：稼动率、良率逐步提升，26H1 大幅减亏。**工厂可年产 200 万克拉 CVD 金刚石，产品包括半导体散热用金刚石、光学级金刚石、培育钻石。

**II. 沙雅工厂：**2026 年 4 月，公司公告，天璇半导体拟投资 4.5 亿元扩产 CVD 金刚石散热片，建设周期为自厂房及附属设施全部验收合格并交付使用之日起 2 年，**达产后可实现年产 2.5 万片 4 英寸级 CVD 金刚石散热片。**目前已完成项目公司的工商注册并取得了营业执照。

**投资评级：增持(下调)**

**分析师：王华君**
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

**分析师：蒋逸**
执业证书号：S1230526070001
jiangyi01@stocke.com.cn

**研究助理：秦乐恒**
qinleheng@stocke.com.cn

**基本数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价 | ￥39.16 |
| 总市值(百万元) | 19,020.95 |
| 总股本(百万股) | 485.72 |

**股票走势图**




**相关报告**

1 《主业稳健增长；拟投 7 亿元建年产 70 万克拉功能金刚石项目》 2023.05.05

2 《业绩预告符合预期，CVD 培育钻石扩产持续推进——四方达点评报告》 2023.01.31

3 《回购彰显信心，积极布局 CVD 培育钻石下游——四方达点评报告》 2022.12.08

下载日志已记录，仅供内部参考



- **传统主业：原油价格回升，主业有望企稳**

  **公司油气开采产品以石油/天然气钻探用聚晶金刚石复合片为主**，钻探场景覆盖所有地质结构，是勘探开采作业的耗材。受美伊冲突影响，26 年初以来原油价格回升，2026 年 1 月 2 日-9 月 18 日，布伦特原油价格涨幅达 71%。**油田钻进量提升有望带动主业企稳。**

- **盈利预测与估值**

  预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 7、11、15 亿元，同比增长 32%、49%、36%；归母净利润分别为 1.4、2.4、3.7 亿元，同比增长 46%、76%、53%。对应 PE 分别为 140、79、52 倍。给予“增持”评级。

- **风险提示**

  1）金刚石钻针订单获取不及预期；2）金刚石散热订单不及预期；3）产能扩张不及预期；4）高管减持风险

## 财务摘要

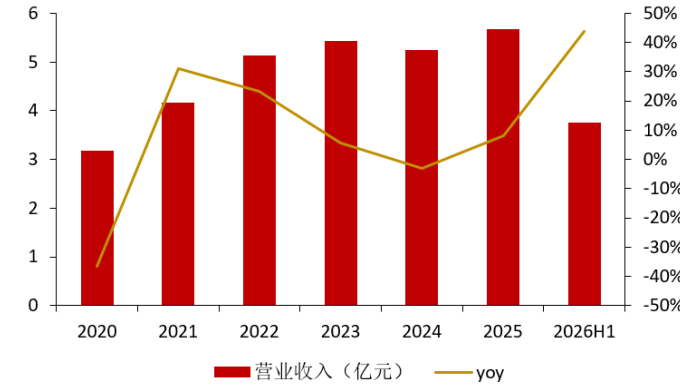
| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 567 | 748 | 1112 | 1508 |
| (+/-) (%) | 8% | 32% | 49% | 36% |
| 归母净利润 | 93 | 136 | 239 | 367 |
| (+/-) (%) | -21% | 46% | 76% | 53% |
| 每股收益(元) | 0.19 | 0.28 | 0.49 | 0.75 |
| P/E | 204 | 140 | 79 | 52 |
| ROE | 6% | 9% | 15% | 21% |

资料来源：浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

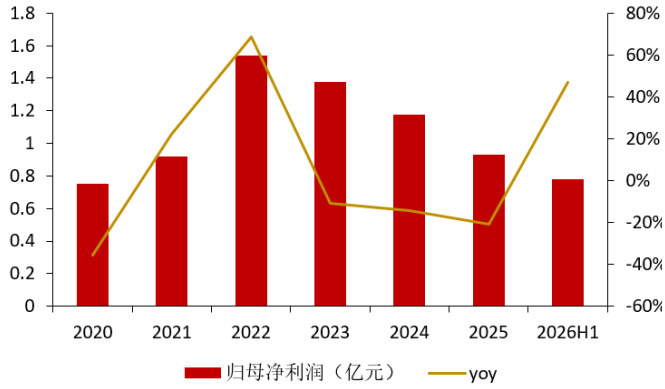


图1： 2026H1 公司营收 3.7 亿元，同比提升 44%



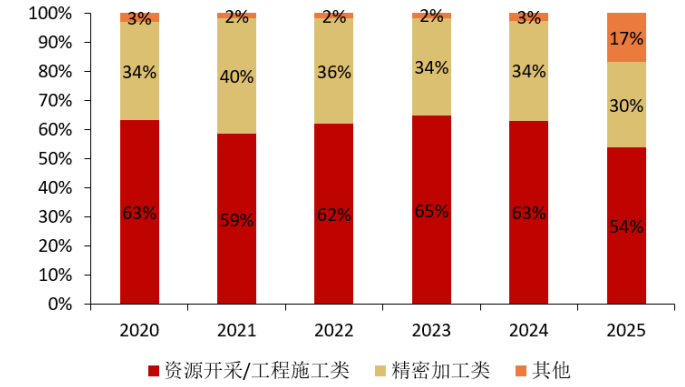

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图2： 2026H1 公司实现归母净利润 0.8 亿元，同比提升 47%



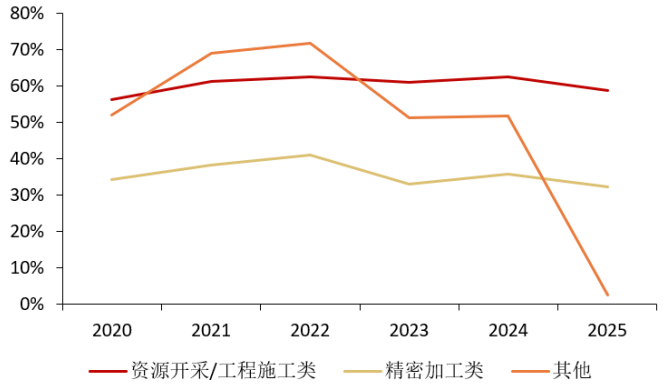

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图3： 2025 年公司资源开采/工程施工类产品、精密加工类产品营收占比分别为 54%、30%




资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图4： 2025 年公司资源开采/工程施工类产品、精密加工类产品毛利率分别为 59%、32%



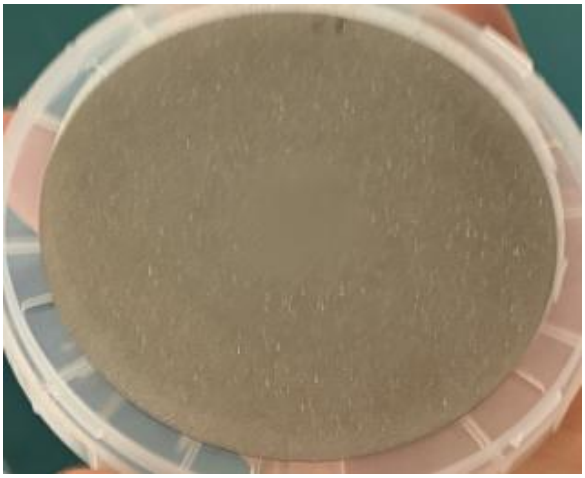

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图5： 公司精密加工类产品包括 PCD 微钻、PCD 铣刀等



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图6： 公司布局 4 英寸及以上多晶金刚石散热片

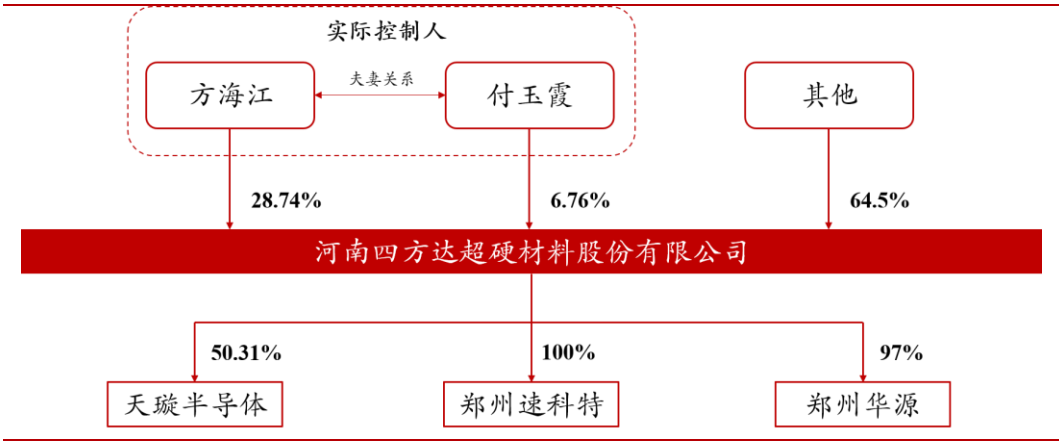


资料来源：河南日报，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

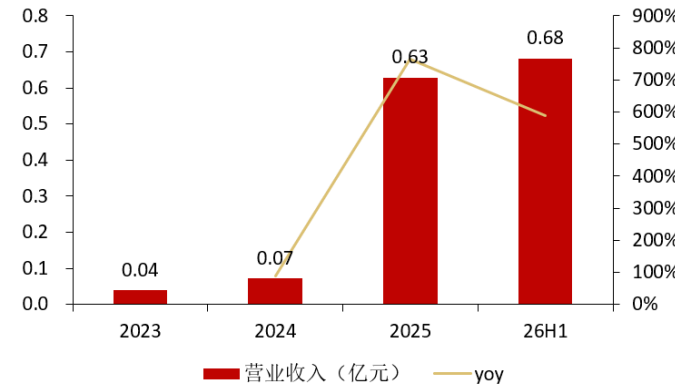


图7： 公司通过天璇半导体布局 CVD 金刚石，CVD 设备规模国内领先



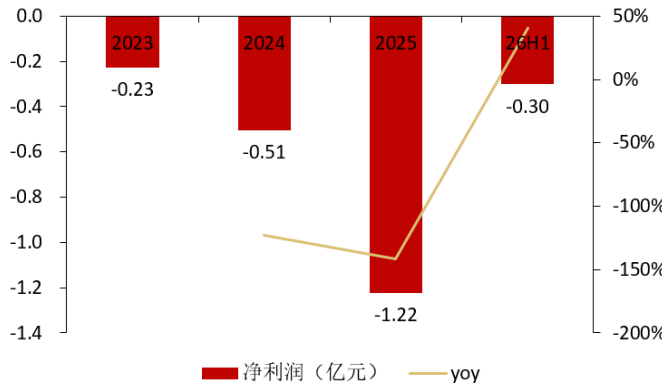

资料来源：公司公告，iFinD，浙商证券研究所

图8： 2026H1 天璇半导体营收 0.7 亿元，同比提升 589%




资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图9： 2026H1 天璇半导体亏损 0.3 亿元，同比减亏 41%




资料来源：公司公告，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图10：可比公司估值（截至 2026 年 9 月 30 日）

金刚石散热重点公司估值表（数据更新至2026年9月30日）

| 代码 | 公司 | 市值（亿元） | 股价（元） | 2025归母净利润（亿元） | 2026E归母净利润（亿元） | 2027E归母净利润（亿元） | 2025 PE | 2026 PE | 2027 PE | PB（LF/MRQ） | ROE（平均）（2025） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 002046.SZ | *国机精工 | 320 | 59.75 | 2.6 | 2.2 | 2.8 | 123 | 148 | 115 | 7.4 | 7% |
| 600172.SH | 黄河旋风 | 204 | 14.12 | -9.5 | / | / | / | / | / | 60.3 | -92% |
| 000519.SZ | 中兵红箭 | 199 | 14.30 | 0.4 | / | / | 478 | / | / | 1.9 | 0.4% |
| 300179.SZ | *四方达 | 190 | 39.16 | 0.9 | 1.4 | 2.4 | 204 | 140 | 79 | 16.4 | 8% |
| 688028.SH | 沃尔德 | 166 | 109.64 | 0.9 | 1.4 | 1.7 | 175 | 117 | 95 | 8.1 | 5% |
| 301071.SZ | 力量钻石 | 157 | 61.62 | 1.1 | 2.2 | 3.7 | 143 | 71 | 42 | 2.9 | 2% |
| 688485.SH | *九州一轨 | 152 | 101.44 | -0.1 | 0.3 | 1.7 | / | 492 | 92 | 12.3 | -1% |
| 300868.SZ | *杰美特 | 92 | 72.71 | -0.6 | -0.2 | 2.3 | / | / | 41 | 6.4 | -4% |
| 300382.SZ | *斯莱克 | 91 | 14.00 | -0.6 | 0.8 | 1.4 | / | 115 | 66 | 4.1 | -3% |
| 920725.BJ | 惠丰钻石 | 73 | 79.78 | -0.2 | / | / | / | / | / | 12.0 | -3% |
| 301008.SZ | 宏昌科技 | 68 | 51.63 | 0.3 | / | / | 206 | / | / | 4.3 | 2% |
| 605580.SH | 恒盛能源 | 58 | 20.85 | 1.6 | / | / | 37 | / | / | 5.6 | 16% |

PCB钻针重点公司估值表（数据更新至2026年9月30日）

| 代码 | 公司 | 市值（亿元） | 股价（元） | 2025归母净利润（亿元） | 2026E归母净利润（亿元） | 2027E归母净利润（亿元） | 2025 PE | 2026 PE | 2027 PE | PB（LF/MRQ） | ROE（平均）（2025） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 301377.SZ | 鼎泰高科 | 1446 | 341.00 | 4.3 | 13.6 | 26.1 | 333 | 106 | 55 | 21.4 | 17% |
| 000657.SZ | 中钨高新 | 1202 | 52.74 | 12.8 | / | / | 94 | / | / | 10.7 | 15% |
| 688025.SH | 杰普特 | 399 | 419.45 | 2.8 | / | / | 143 | / | / | 15.6 | 13% |
| 688257.SH | 新锐股份 | 190 | 53.58 | 2.3 | / | / | 84 | / | / | 6.6 | 10% |
| 300179.SZ | *四方达 | 190 | 39.16 | 0.9 | 1.4 | 2.4 | 204 | 140 | 79 | 16.4 | 8% |
| 688028.SH | 沃尔德 | 166 | 109.64 | 0.9 | 1.4 | 1.7 | 175 | 117 | 95 | 8.1 | 5% |
| 301362.SZ | 民爆光电 | 150 | 102.47 | 1.8 | / | / | 81 | / | / | 6.1 | 7% |
| 688308.SH | 欧科亿 | 122 | 77.11 | 1.0 | 6.0 | 6.9 | 118 | 21 | 18 | 4.1 | 4.0% |
| 300868.SZ | *杰美特 | 92 | 72.71 | -0.6 | -0.2 | 2.3 | / | / | 41 | 6.4 | -4% |

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：国机精工、四方达、斯莱克、九州一轨、杰美特归母净利润为浙商研究所预测，其他为 Wind 一致预期



下载日志已记录，仅供内部参考



# 表附录：三大报表预测值

## 资产负债表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **1,286** | **1,233** | **1,409** | **1,516** |
| 现金 | 495 | 373 | 427 | 431 |
| 交易性金融资产 | 50 | 134 | 85 | 89 |
| 应收账项 | 226 | 301 | 418 | 512 |
| 其它应收款 | 5 | 16 | 28 | 28 |
| 预付账款 | 3 | 5 | 7 | 8 |
| 存货 | 475 | 356 | 394 | 403 |
| 其他 | 33 | 50 | 51 | 44 |
| **非流动资产** | **888** | **1,759** | **2,465** | **2,862** |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| 固定资产 | 432 | 732 | 1,142 | 1,487 |
| 无形资产 | 39 | 31 | 24 | 16 |
| 在建工程 | 27 | 631 | 881 | 894 |
| 其他 | 385 | 360 | 413 | 460 |
| **资产总计** | **2,174** | **2,992** | **3,874** | **4,378** |
| **流动负债** | **314** | **1,075** | **1,809** | **2,037** |
| 短期借款 | 0 | 689 | 1,295 | 1,447 |
| 应付款项 | 230 | 291 | 404 | 467 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 84 | 94 | 110 | 123 |
| **非流动负债** | **435** | **448** | **443** | **442** |
| 长期借款 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| 其他 | 83 | 95 | 90 | 89 |
| **负债合计** | **750** | **1,523** | **2,252** | **2,479** |
| 少数股东权益 | 197 | 203 | 235 | 272 |
| 归属母公司股东权 | **1,227** | **1,266** | **1,386** | **1,627** |
| **负债和股东权益** | 2,174 | 2,992 | 3,874 | 4,378 |

## 现金流量表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **(47)** | **330** | **267** | **460** |
| 净利润 | 32 | 143 | 271 | 403 |
| 折旧摊销 | 113 | 47 | 72 | 100 |
| 财务费用 | 1 | 20 | 29 | 36 |
| 投资损失 | (11) | (5) | (6) | (7) |
| 营运资金变动 | **(7)** | **(15)** | **(2)** | **(30)** |
| 其它 | (176) | 141 | (98) | (41) |
| **投资活动现金流** | **(52)** | **(1,021)** | **(671)** | **(446)** |
| 资本支出 | 96 | (942) | (722) | (446) |
| 长期投资 | **1** | **1** | **(1)** | **0** |
| 其他 | (148) | (80) | 52 | (1) |
| **筹资活动现金流** | **169** | **568** | **458** | **(9)** |
| 短期借款 | (25) | 689 | 606 | 152 |
| 长期借款 | **249** | **0** | **0** | **0** |
| 其他 | (56) | (121) | (148) | (161) |
| **现金净增加额** | **69** | **(122)** | **54** | **5** |

## 利润表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **567** | **748** | **1,112** | **1,508** |
| 营业成本 | 332 | 395 | 525 | 672 |
| 营业税金及附加 | 11 | 12 | 18 | 26 |
| 营业费用 | 44 | 57 | 88 | 117 |
| 管理费用 | 72 | 75 | 100 | 121 |
| 研发费用 | 57 | 71 | 94 | 121 |
| 财务费用 | 1 | 20 | 29 | 36 |
| 资产减值损失 | 66 | 0 | 1 | 22 |
| 公允价值变动损益 | 26 | 6 | 6 | 6 |
| 投资净收益 | 11 | 5 | 6 | 7 |
| 其他经营收益 | 18 | 18 | 15 | 17 |
| **营业利润** | **38** | **148** | **282** | **424** |
| 营业外收支 | (7) | (2) | (3) | (4) |
| **利润总额** | **31** | **146** | **279** | **420** |
| 所得税 | (1) | 3 | 8 | 17 |
| **净利润** | **32** | **143** | **271** | **403** |
| 少数股东损益 | (61) | 7 | 32 | 37 |
| **归属母公司净利润** | **93** | **136** | **239** | **367** |
| EBITDA | 158 | 213 | 382 | 556 |
| EPS（最新摊薄） | 0.19 | 0.28 | 0.49 | 0.75 |

## 主要财务比率

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 7.98% | 32.01% | 48.56% | 35.60% |
| 营业利润 | -35.67% | 288.33% | 90.70% | 50.26% |
| 归属母公司净利润 | -20.77% | 45.84% | 76.13% | 53.15% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 41.37% | 47.21% | 52.76% | 55.39% |
| 净利率 | 5.72% | 19.07% | 24.37% | 26.76% |
| ROE | 6.41% | 9.39% | 15.49% | 20.83% |
| ROIC | 2.92% | 7.05% | 9.85% | 12.73% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 34.49% | 50.90% | 58.14% | 56.63% |
| 净负债比率 | 48.08% | 68.72% | 73.36% | 72.81% |
| 流动比率 | 4.09 | 1.15 | 0.78 | 0.74 |
| 速动比率 | 2.58 | 0.82 | 0.56 | 0.55 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.27 | 0.29 | 0.32 | 0.37 |
| 应收账款周转率 | 2.77 | 3.32 | 3.76 | 3.86 |
| 应付账款周转率 | 2.28 | 2.66 | 2.94 | 3.05 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.19 | 0.28 | 0.49 | 0.75 |
| 每股经营现金 | -0.10 | 0.68 | 0.55 | 0.95 |
| 每股净资产 | 2.53 | 2.61 | 2.85 | 3.35 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 204.12 | 139.96 | 79.46 | 51.89 |
| P/B | 15.50 | 15.03 | 13.72 | 11.69 |
| EV/EBITDA | 46.48 | 92.63 | 53.44 | 37.05 |

资料来源：浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**股票投资评级说明**

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，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

**行业的投资评级:**

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**法律声明及风险提示**

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn