

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

力量钻石(301071)

投资评级

上次评级

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

力量钻石: 爆发中的培育钻石新星
(20210826)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

升级改造结束, 未来业绩可期

2021年10月25日

事件: 力量钻石发布 2021 年三季报, 前三季度实现营收 3.44 亿元、归母净利润 1.61 亿元, 分别同比增长 106.89%、271.21%; 其中单 3 季度营收 1.26 亿元、0.53 亿, 分别同比增加 81.13%、193.72%。

点评:

- **3 季度受到老厂区培育钻石产线技术改造影响, 整体业绩略低于预期。** 三季度营收和净利润分别为 1.26 亿、0.53 亿元, 环比下滑 5.9%和 21%; 其中单 3 季度毛利率和净利率分别为 59.31%和 42.16%, 环比上半年分别下降 5.9PCT 和 7.33 PCT。营收和业绩主要受到 3 季度老厂区培育钻石产线技术改造影响, 产量有所减少、摊销成本增加, 导致毛利率环比下滑; 另一方面 3 季度河南洪水影响公司新设备装机以及电力供应, 导致成本一定程度上升。我们预计 3 季度工业钻石+金刚石微粉业务营收在 7000 万左右, 其中工业金刚石业务考虑 2 季度涨价、毛利率提升至 50%以上, 培育钻石业务毛利率预计环比上半年下降 5 -7 PCT, 公司整体毛利率下滑主要由培育钻石业务导致。此外, 研发费用大幅增长, 单 3 季度提升至 7.4% 左右也影响净利润。
- **培育钻石及工业钻石价格强势。** 年初以来随产能持续紧张, 工业金刚石价格连续上涨, 前三季度各提价一次, 累计提价幅度在 40-50%; 而培育钻石价格整体维持稳中有升, 其中小克拉培育钻石价格上涨较多, 1-3 克拉基本维持稳定, 3 克拉以上产品有所上涨。我们预计随着工业钻石产能减少, 需求受矿业与光伏行业拉动, 以及全国电力紧张影响, 将持续紧张, 未来 2-3 个季度仍有较大价格上涨空间。而培育钻石产品将受益于产品良率和特等品率提升而销售均价继续上行, 2021 年上半年公司平均销售均价提升至 656 元/克拉, 我们预计下半年仍将维持上行趋势。
- **维持对行业乐观判断, 产能短期内难以快速扩张。** 目前设备瓶颈是各家厂商扩展的主要限制, 我们初步统计目前国内六面顶压机产能在 1000 台/年左右, 其中铸造设备多于锻造设备, 而铸造设备是未来发展方向, 且设备厂商与各培育钻石厂商有较强的绑定关系。目前六面顶压机核心零部件产能增加难度较大, 因此限制设备产能扩张; 2021 年虽设备有所涨价, 但成本也上涨较多, 设备厂商整体利润率不高、扩产意愿不够强烈。因此我们预计 2023 年之前培育钻石产能紧张情况难以缓解。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 2.39、4.92 亿和 8.8 亿元的预测, 分别同比增长 227.7%、105.9%和 78.8%, 最新市值对应 PE 分别为 79.3x、38.5x 和 21.5x。
- **风险因素:** 六面顶压机产能投放不及预期, 培育钻石价格竞争激烈出现大幅波动, 新冠疫情反复等。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 221 | 245 | 525 | 902 | 1,469 |
| 增长率 YoY % | 8.7% | 10.7% | 114.4% | 71.8% | 62.8% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 63 | 73 | 239 | 492 | 880 |
| 增长率 YoY% | -12.5% | 15.6% | 227.7% | 105.9% | 78.8% |
| 毛利率% | 43.9% | 43.4% | 62.7% | 72.4% | 78.7% |
| 净资产收益率ROE% | 16.9% | 16.4% | 34.2% | 41.3% | 42.5% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.41 | 1.61 | 3.96 | 8.16 | 14.58 |
| 市盈率 P/E(倍) | 0.00 | 0.00 | 79.30 | 38.52 | 21.54 |
| 市净率 P/B(倍) | 0.00 | 0.00 | 27.11 | 15.91 | 9.15 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月25日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 流动资产 | 303 | 376 | 231 | 392 | 975 | |
| 货币资金 | 86 | 128 | -151 | -244 | -3 | |
| 应收票据 | 0 | 0 | 25 | 14 | 31 | |
| 应收账款 | 56 | 60 | 113 | 214 | 342 | |
| 预付账款 | 0 | 2 | 2 | 2 | 3 | |
| 存货 | 111 | 97 | 137 | 175 | 219 | |
| 其他 | 50 | 89 | 105 | 231 | 383 | |
| 非流动资产 | 265 | 419 | 875 | 1,315 | 1,759 | |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | |
| 固定资产(合) | 176 | 275 | 628 | 981 | 1,334 | |
| 无形资产 | 29 | 29 | 79 | 112 | 150 | |
| 其他 | 58 | 112 | 165 | 219 | 272 | |
| 资产总计 | 569 | 795 | 1,106 | 1,707 | 2,734 | |
| 流动负债 | 152 | 276 | 304 | 412 | 558 | |
| 短期借款 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| 应付票据 | 38 | 72 | 56 | 92 | 122 | |
| 应付账款 | 91 | 148 | 156 | 216 | 284 | |
| 其他 | 15 | 46 | 81 | 93 | 142 | |
| 非流动负债 | 44 | 74 | 74 | 74 | 74 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 44 | 74 | 74 | 74 | 74 | |
| 负债合计 | 196 | 350 | 377 | 486 | 632 | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司 | 373 | 445 | 700 | 1,192 | 2,072 | |
| 负债和股东权益 | 569 | 795 | 1,077 | 1,677 | 2,704 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 221 | 245 | 525 | 902 | 1,469 | |
| 同比(%) | 8.7% | 10.7% | 114.4% | 71.8% | 62.8% | |
| 归属母公司净利润 | 63 | 73 | 239 | 492 | 880 | |
| 同比(%) | -12.5% | 15.6% | 227.7% | 105.9% | 78.8% | |
| 毛利率(%) | 43.9% | 43.4% | 62.7% | 72.4% | 78.7% | |
| ROE% | 16.9% | 16.4% | 34.2% | 41.3% | 42.5% | |
| EPS(摊薄)(元) | 1.41 | 1.61 | 3.96 | 8.16 | 14.58 | |
| P/E | 0.00 | 0.00 | 79.30 | 38.52 | 21.54 | |
| P/B | 0.00 | 0.00 | 27.11 | 15.91 | 9.15 | |
| EV/EBITDA | -3.26 | -3.35 | 59.41 | 30.99 | 17.55 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 221 | 245 | 525 | 902 | 1,469 | |
| 营业成本 | 124 | 139 | 196 | 249 | 312 | |
| 营业税金及 | 1 | 1 | 2 | 3 | 5 | |
| 销售费用 | 4 | 4 | 9 | 15 | 25 | |
| 管理费用 | 8 | 8 | 23 | 34 | 56 | |
| 研发费用 | 9 | 10 | 21 | 37 | 60 | |
| 财务费用 | 1 | 2 | 6 | 11 | 21 | |
| 减值损失合 | -4 | -3 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 1 | 0 | 2 | 3 | 4 | |
| 其他 | 2 | 6 | 8 | 17 | 30 | |
| 营业利润 | 73 | 85 | 279 | 572 | 1,024 | |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 利润总额 | 73 | 85 | 279 | 572 | 1,024 | |
| 所得税 | 10 | 12 | 39 | 80 | 143 | |
| 净利润 | 63 | 73 | 239 | 492 | 880 | |
| 少数股东损 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司 | 63 | 73 | 239 | 492 | 880 | |
| EBITDA | 24 | 30 | 322 | 621 | 1,083 | |
| EPS(当 | 1.41 | 1.61 | 3.96 | 8.16 | 14.58 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 经营活动现金流 | 23 | 100 | 170 | 382 | 721 | |
| 净利润 | 63 | 73 | 239 | 492 | 880 | |
| 折旧摊销 | 24 | 30 | 38 | 38 | 38 | |
| 财务费用 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | |
| 投资损失 | -1 | 0 | -2 | -3 | -4 | |
| 营运资金变 | -68 | -3 | -106 | -146 | -195 | |
| 其它 | 4 | -1 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资活动现金流 | -16 | -93 | -452 | -474 | -478 | |
| 资本支出 | -62 | -93 | -454 | -458 | -462 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 46 | 0 | 2 | -17 | -16 | |
| 筹资活动现金流 | 22 | 1 | 4 | -1 | -1 | |
| 吸收投资 | 21 | 0 | 15 | 0 | 0 | |
| 借款 | 8 | 7 | 0 | 0 | 0 | |
| 支付利息或 | -9 | -1 | -1 | -1 | -1 | |
| 现金流净增加额 | 29 | 8 | -279 | -94 | 242 | |

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|------------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区副总监 (主持工作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售副总监(主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|-----------------------------------------------------|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。