



中航证券研究所
 分析师: 裴伊凡
 证券执业证书号: S0640516120002
 电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

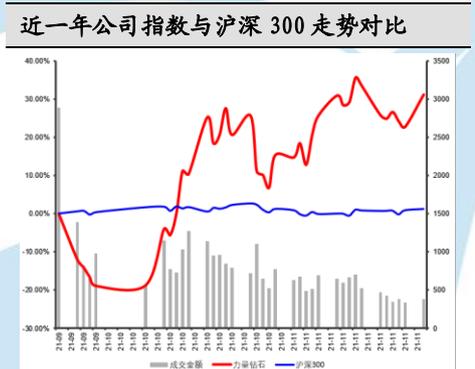
力量钻石 (301071.SZ) : 培育钻石新秀起, 业绩增长势能强

行业分类: 社会服务

2021年11月21日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.11.19)	306.80

基础数据	
总市值 (亿元)	185.22
流通市值 (亿元)	46.31
总股本 (亿股)	0.60
流通 A 股 (亿股)	0.15
PE (TTM)	97.14



资料来源: wind, 中航证券研究所

投资要点:

- **深耕人造金刚石行业十余年, 三核主营驱动发力。**公司成立于2010年, 目前已形成金刚石单晶、金刚石微粉、培育钻石三大核心产品体系, 产品结构丰富, 协同效应明显。其终端应用领域广泛覆盖建材石材、勘探采掘、机械加工、清洁能源、消费电子、半导体等行业, 公司在线锯用微粉以及IC芯片超精加工用特种异型八面体金刚石尖晶、超细金刚石单晶、高级大颗粒培育钻石等特种金刚石产品细分市场具备领先优势。
- **产品质量突出, 营收净利大幅增长。**2021年前三季度, 公司实现营业收入3.44亿元 (同比+106.89%), 归母净利润1.61亿元 (同比+271.21%), 扣非后归母净利润1.57亿元 (同比+298.09%)。Q3单季, 公司实现营业收入1.26亿元 (同比+81.13%), 归母净利润0.53亿元 (同比+193.55%), 扣非后归母净利润0.51亿元 (同比+174.70%)。前三季度业绩大增, 主要系产能规模扩大, 产品销售价格上升所致, 毛利率保持在50%以上, 公司盈利能力优异。
- **内核稳固, 协同并进。**公司三大核心产品体系协同效应明显, 金刚石单晶和金刚石微粉处于产业链上下游, 不仅增加了金刚石单晶附加值, 还提高了金刚石单晶的产品周转率, 从而增强公司的盈利能力; 同时, 合成设备六面顶压机作为通用设备, 通过使用不同原材料配方、设定不同的合成工艺参数既可以用来生产金刚石单晶又可以用来生产培育钻石, 快速顺应市场需求变化, 提高公司整体盈利能力。
- **金刚石单晶和金刚石微粉业务稳中有升, 培育钻石业务成为增长亮点。**2018-2020年, 金刚石单晶和金刚石微粉销售收入合计占主营业务收入的比例分别为93.42%、83.50%、84.28%, 占比较高且总体稳定, 截至2021年中报期, 公司培育钻石业务已经超过40%。**金刚石单晶业务:**我国人造金刚石单晶产量占全球总产量90%以上, 国内外基础设施建设将促进建材石材加工和工程施工用金刚石工具的市场需求, 从而带动磨削级单晶、锯切级单晶以及金刚石复合材料市场需求的持续稳定增长。**金刚石微粉业务:**线锯用微粉是公司的优势产品, 1)

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

2017年以来,金刚石线锯切割技术全面取代碳化硅砂浆切割技术广泛应用于光伏硅片切割领域,金刚石线锯市场呈现爆发式增长态势,带动线锯用微粉市场需求大幅增长;2)受下游消费电子需求井喷的影响,推动作为蓝宝石切割、研磨抛光的金刚石微粉需求加大。**培育钻石业务:**公司将金刚石单晶的应用场景从工业领域跨入消费领域,已经批量化生产2-10克拉大颗粒高品级培育钻石,处于实验室技术研究阶段的大颗粒培育钻石可达到25克拉。

- **培育钻石市场空间大,有望打开公司业务新增量。**在天然钻石供给不断下降、全球钻石消费市场变革的背景下,随着人造金刚石单晶合成工艺技术的提高和消费者对培育钻石的认知度和接受度明显提升,培育钻石的市场关注度和市场需求显著提升,成为全球钻石消费的新兴选择之一,渗透率从2019年的1.9%提升到了2020年的6.3%,迎来高增长红利窗口期。①**政策端:**全球性和各国各区域的培育钻石组织相继建立,针对培育钻石的标准与相应的权威证书陆续出台;②**供给端:**巨头入局,诸多世界著名的钻石业企业、珠宝零售商先后开始发展培育钻石产业,越来越多的品牌涌现;③**需求端**(性价比高+悦己消费):从长期来看,钻石珠宝在我国婚嫁市场中的渗透率必将会在达到顶峰后回落并维持在一定范围内小幅波动,钻石珠宝的非婚嫁需求增长将为钻石珠宝市场保持增长提供持续动力;一方面,培育钻石性质与天然钻石别无二致,高性价比优势满足价格敏感度较高的客群需求;另一方面,在品级、尺寸、颜色、定制化等可控性方面的优势显著,为轻奢时尚珠宝的设计提供更广阔的空间,迎合日益旺盛的悦己消费需求。
- **加大研发投入力度,构筑技术护城河。**人造金刚石产品生产技术不断进步,尤其是培育钻石合成技术更新迭代快,公司始终坚持以技术研发为中心,在人造金刚石生产的关键技术和工艺控制方面拥有自主知识产权,已逐步掌握了包括原材料配方技术、新型密封传压介质制造技术、大腔体合成系列技术、高品级培育钻石合成技术、金刚石微粉制备技术等在内的人造金刚石生产五大核心支撑技术,形成了相对完备的核心技术体系。公司通过加大研发投入,不断提升生产技术工艺和产品创新能力,2018-2020年,公司的研发费用分别为0.08亿元/0.09亿元/0.10亿元,占营业收入的比例分别为3.86%/4.17%/4.07%。
- **投资建议:**公司业务精度突出、盈利能力优异,金刚石单晶、微粉业务稳中有升,培育钻石业务今年迎来爆发,有望成为公司长期新增长极。长期高研发投入积累诸多专利,加之培育钻石高技术壁垒,公司有望充分享受培育钻石行业红利,保持长期行业领先地位。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.28/4.23/6.21亿元,EPS分别为3.78/7.01/10.29元,对应三年PE分别为81/44/30X。首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示:**
消费者接受程度不及预期、疫情影响消费需求、技术研发推进不及预期。
- **盈利预测与财务指标:**

单位/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	244.89	478.05	841.98	1224.16
增长率(%)	10.67%	95.21%	76.13%	45.39%
归属母公司股东净利润(百万元)	73.00	228.01	422.90	621.34
增长率(%)	15.64%	212.36%	85.48%	46.92%
每股收益(元)	1.610	3.777	7.005	10.292
销售毛利率(%)	43.59%	63.21%	64.26%	63.51%
销售净利率(%)	27.79%	47.69%	50.22%	50.75%
PE	253.74	81.23	43.80	29.81
PB	41.60	27.51	16.90	10.78

资料来源:wind,中航证券研究所

■ 财务报表预测

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	244.89	478.05	841.98	1224.16
减: 营业成本	138.13	175.87	300.92	446.69
营业税金及附加	0.86	1.72	3.03	4.41
营业费用	4.71	10.28	17.77	26.07
管理费用	8.33	16.21	22.57	27.91
财务费用	1.99	-1.16	-6.70	-18.76
资产减值损失	2.56	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-15.46	-13.92	-13.92	-13.92
营业利润	85.01	261.20	490.47	723.90
加: 其他非经营损益	-0.22	5.90	5.90	5.90
利润总额	84.79	267.10	496.36	729.80
减: 所得税	11.79	39.11	73.50	108.52
净利润	73.00	227.99	422.86	621.28
减: 少数股东损益	0.00	-0.02	-0.04	-0.06
归属母公司股东净利润	73.00	228.01	422.90	621.34
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	128.09	128.79	537.44	1200.99
应收和预付款项	62.25	180.90	247.23	375.37
存货	97.12	168.23	285.79	388.17
其他流动资产	7.11	7.11	7.11	7.11
长期股权投资	2.88	2.88	2.88	2.88
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	369.19	398.90	414.86	417.70
无形资产和开发支出	29.50	28.88	28.25	27.63
其他非流动资产	1.57	4.58	1.57	1.57
资产总计	644.42	920.27	1525.13	2421.42
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	222.51	280.38	462.38	737.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	117.25	41.10	41.10	41.10
负债合计	349.76	321.48	503.48	778.48
股本	45.28	45.28	45.28	45.28
资本公积	123.14	123.14	123.14	123.14
留存收益	68.05	504.82	927.73	1549.07
归属母公司股东权益	445.24	673.24	1096.15	1717.49
少数股东权益	0.00	-0.02	-0.06	-0.12
股东权益合计	445.24	673.22	1096.09	1717.37
负债和股东权益合计	718.85	994.71	1599.57	2495.85
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	100.68	122.08	445.18	678.03
投资活动现金流净额	-92.70	-54.03	-44.03	-34.03
筹资活动现金流净额	0.56	-8.04	7.50	19.56
现金流量净额	8.07	60.00	408.65	663.55

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖餐饮、旅游、医美、免税、互联网传媒等新消费领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。