

力量钻石 (301071.SZ)

定增加速产能超预期落地, 把握业绩高成长性

业绩突破预告上限, 盈利水平再创新高。2022上半年公司实现营收 4.48 亿元 (yoy+105.14%), 归母净利润 2.39 亿元 (yoy+121.39%), 再创盈利能力新高, 主要系高利润率培育钻产品占比提升与工业单晶及微粉需求爆发所致。2022上半年毛利率同增 3.01pcts 达 68.22%, 销售费用率同降 0.62pcts 至 0.63%, 管理费用率同增 0.68pcts 至 1.71%, 研发费用率同增 1.25pcts 至 4.62%, 带动归母净利率同增 3.92pcts 至 53.42%。其中 Q2 单季度实现营收 2.56 亿元 (yoy+91.4%), 归母净利润 1.38 亿元 (yoy+105.3%), 我们判断超硬材料行业高景气度下, 工业与消费需求两旺, 公司定增募投落地加速产能释放。

培育钻石: 定增项目获批通过, 在建工程加速落地。公司 40 亿定增募投已获深交所批复同意, 项目建设期间年均新增压机 700-1200 台, 未来 3 年产能 CAGR 超 100%+。截至 2022Q1 公司已投产六面顶压机 706 台, 按月均 50-60 台装机数测算至 2022 年底投产压机数有望达 1200 台。1) 现金流: 2022H1 期末经营性现金流净额同增 118.85% 至 1.88 亿元, 货币现金较年初增长 109.25% 至 5.39 亿元, 主要系业务规模持续扩张。2) 在建工程: 期末在建工程较年初增长 227.94% 至 9030 万元, 主要系合成钻石智能化工厂项目、力量二期工程、商丘力量工程等多项目投产。3) 周转能力: 期末存货值较年初增长 9.65% 至 1.42 亿元, 存货周转率 1.05 次; 应收账款较年初增长 77.68% 至 1.08 亿元, 应收账款周转率 5.29 次。

工业金刚石: 新兴制造迸发高端需求, 严控生产再提品质。分业务看: 1) 金刚石单晶: 2022H1 实现营收 8107 万元 (yoy+32.0%), 毛利率同增 2.37pcts 至 57.94%, 已率先实现 IC 芯片超精加工用特种异型八面体金刚石单晶批量化生产, 400 目-1000 目超细单晶可实现 0.3um-0.03um 的超高精加工; 2) 金刚石微粉: 实现营收 1.36 亿元 (yoy+111.1%) 毛利率同增 1.16pcts 至 52.40%。光伏领域需求爆发孕育成长新机遇, 公司线锯用微粉行业地位稳固, 已建立高品质质量检测体系, 粒度组成、堆积密度、杂质含量要求均严于国家标准。

行业展望: 高景气度持续验证, 业绩兑现再超预期。2022H1 印度培育钻石进出口同比增速分别达 72%/80%, 行业高景气度下公司实现培育钻石收入 2.22 亿元 (yoy+149.5%), 毛利率同增 0.09pct 至 83.44%。公司持续加大技术研发, 不断突破克拉数与品级上限, 可批量生产 2-10 克拉大颗粒高级宝石, 实验室研究毛坯已达 30 克拉, 其中 22Q1 生产 3 克拉以上钻石毛坯收入占比近 94%, 销量占比达 87.6%, 测算至 2022 年培育钻用压机数超 800 台, 产能超 80 万克拉。

盈利预测与投资建议:定增计划助力力量钻石率先突破产能瓶颈, 六面顶压机新增量位居行业首位, 行业短期严重供需失衡下, 公司业绩成长性与受益性强。基于公司半年报业绩表现与产能投放进程, 我们预计公司 2022-2024 年实现营收 10.50/18.31/28.79 亿元, 同比增长 110.7%/74.4%/57.2%; 归母净利润 5.51/9.87/15.80 亿元, 同比增长 130.2%/78.9%/60.2%, 对应 PE 分别为 46.3/25.9/16.2 倍。我们积极看好公司产能落地, 上调至“买入”评级。

风险提示:行业竞争加剧、技术迭代风险、产能扩张受限

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	245	498	1,050	1,831	2,879
增长率 yoy (%)	10.7	103.5	110.7	74.4	57.2
归母净利润 (百万元)	73	240	551	987	1,580
增长率 yoy (%)	15.6	228.2	130.2	78.9	60.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.61	3.97	4.57	8.17	13.09
净资产收益率 (%)	16.4	25.0	38.0	42.6	41.9
P/E (倍)	131.4	43.36	46.33	25.89	16.17
P/B (倍)	57.4	26.7	17.6	11.0	6.8

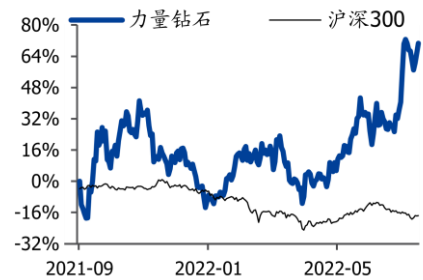
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价

买入 (调高)

股票信息

行业	非金属材料
前次评级	增持
8月10日收盘价(元)	211.58
总市值(百万元)	25,547.01
总股本(百万股)	120.74
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	2.19

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号: S0680521030001

邮箱: zyn@gszq.com

研究助理 张望

执业证书编号: S0680121120024

邮箱: zhangwang3@gszq.com

相关研究

- 《力量钻石 (301071.SZ): 产能规划明朗, 成长路径清晰》2022-04-27
- 《力量钻石 (301071.SZ): 定增助推产能扩张, 优质标的加速成长》2022-03-30
- 《力量钻石 (301071.SZ): 前进在明亮的道路上》2022-03-08

内容目录

一、行业高景气度下把握量价主线演绎.....	4
二、关注产能加速释放与技术迭代.....	5
三、盈利预测与投资建议.....	6
风险提示.....	8

图表目录

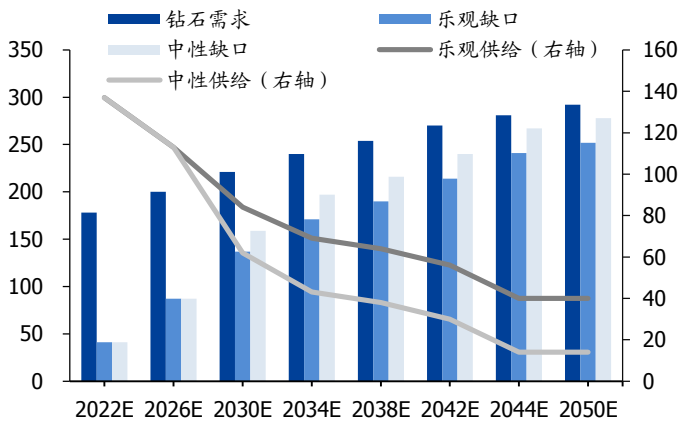
图表 1: 全球钻石需求及供给缺口预测 (百万克拉)	4
图表 2: 印度培育钻石/天然钻石月度渗透率 (%)	4
图表 3: 印度培育钻毛坯进口额 (百万美元) 及变化率 (%)	4
图表 4: 印度培育裸钻出口额 (百万美元) 及变化率 (%)	4
图表 5: 力量钻石 2022 年定增募投项目产能 (万克拉) 与经营效益测算情况 (亿元)	5
图表 6: 2019-2022Q1 公司各产品产销情况 (万克拉) 与收入体量 (百万元)	5
图表 7: 培育钻石分产品结构收入 (万元) 销量 (万克拉) 与单价成本 (元/克拉)	6
图表 8: 2022-2024 年力量钻石收入拆分预测	7
图表 9: 可比公司估值.....	7

一、行业高景气度下把握量价主线演绎

培育钻石行业高景气度持续验证。全球培育钻需求传导下，2022H1 印度进出口数据持续高企，1-6月培育钻毛坯合计进口额达8.69亿美元，较去年同期增长72.23%；培育裸钻合计出口额达8.60亿美元，较去年同期增长80.31%。其中6月单月培育钻毛坯进口额同增47.39%至1.48亿美元，对应天然钻石渗透率7.75%；培育裸钻出口额同增56.78%至1.49亿美元，对应天然钻石渗透率6.92%。当前全球培育钻石渗透率仍处低位，上游供给紧缺反向限制终端零售的扩张速度。未来供需平衡改善下，全球培育钻市场渗透率提升仍有充足动力。

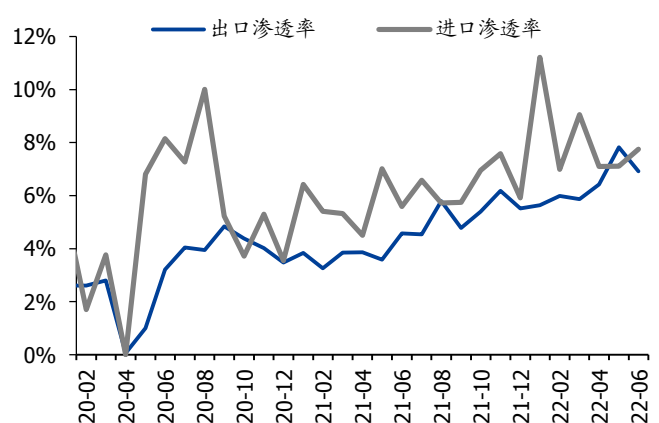
终局视角量增价跌为行业大势，产量与质量为制造商未来突破口。技术迭代与产能放量成为培育钻石行业发展必然趋势，高利润率驱使下的规模效益与工艺改进可放大产能空间，优化单克拉生产成本。供需平衡下行业溢价回归理性，培育钻石毛坯均价将步入稳态下行趋势。制造环节投资机遇以量价双主线演绎。**1) 产能瓶颈突破：**当前培育钻行业严重的供不应求现象持续，高制造壁垒下新入局厂商及其有限，可迅速突破产能的存量竞争者有望抢占市场份额，建立垄断与先发优势维护行业竞争格局。**2) 合成技术突破：**行业量增价跌大趋势下，高品级大克拉宝石所受冲击小于低品级，掌握领先制造技术的上游厂商在定价权的争夺中占据主动地位。

图表 1: 全球钻石需求及供给缺口预测 (百万克拉)



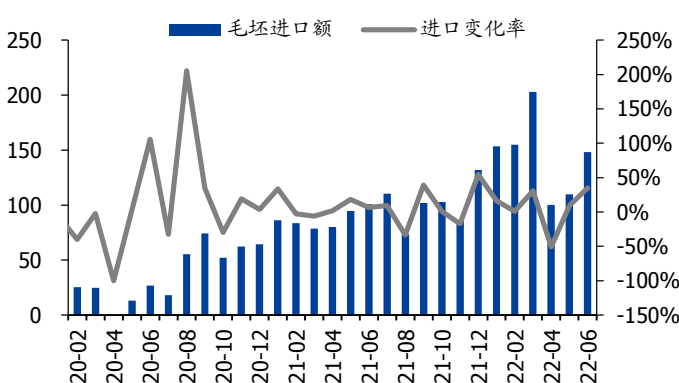
资料来源: Frost & Sullivan、国盛证券研究所

图表 2: 印度培育钻石/天然钻石月度渗透率 (%)



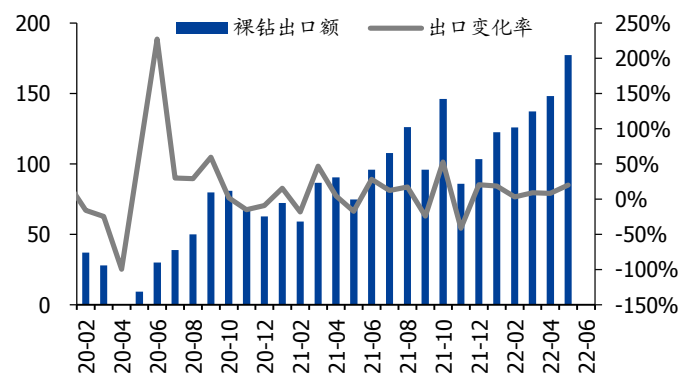
资料来源: GJEPC、国盛证券研究所

图表 3: 印度培育钻毛坯进口额 (百万美元) 及变化率 (%)



资料来源: GJEPC、国盛证券研究所

图表 4: 印度培育裸钻出口额 (百万美元) 及变化率 (%)



资料来源: GJEPC、国盛证券研究所

二、关注产能加速释放与技术迭代

定增方案获批同意，募投加速产能落地。公司2022年40亿定增计划已获深交所批复同意，募资扩产有望加速公司于培育钻石市场份额与地位持续提升。当前公司已在原有设备合作商基础上新拓展广东韶铸与洛阳博宣两大新供应商，预计定增期内向五大设备供应商合计铸造/锻造800型号及以上六面顶压机年采购量达700-1200台。公司测算商丘力量钻石科技中心与二期培育钻石智能化工厂两大建设项目于建设第五年进入达产运营期，届时合计新增培育钻石产能277.2万克拉，对应毛利率约78%，金刚石单晶产能15.07亿克拉，对应毛利率约35%，合计贡献营收20.13亿元，净利润9.81亿元。

图表5：力量钻石2022年定增募投项目产能（万克拉）与经营效益测算情况（亿元）

商丘力量钻石科技中心及培育钻石智能化工厂建设项目（产能建设部分）经营效益测算										
项目	建设期			运营期						
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
达产率	-	22.29%	73.75%	99.75%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
培育钻石销量（万克拉）	-	41.18	136.29	184.34	184.80	184.80	184.80	184.80	184.80	184.80
营业收入	-	2.55	8.45	11.43	11.46	11.46	11.46	11.46	11.46	11.46
毛利率	-	69.69%	77.76%	78.76%	78.77%	78.73%	78.70%	78.66%	78.63%	78.59%
净利润	-	1.14	4.36	5.94	5.88	5.88	5.88	5.87	5.87	5.86
净利率	-	44.57%	51.60%	51.99%	51.33%	51.30%	51.27%	51.24%	51.20%	51.16%

力量二期金刚石和培育钻石智能化工厂建设项目经营效益测算										
达产率	金刚石单晶	3.33%	38.94%	77.47%	99.75%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	培育钻石	2.38%	32.86%	76.80%	99.80%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销量	金刚石单晶	5022	58674	116720	150283	150660	150660	150660	150660	150660
	培育钻石	2.20	30.36	70.96	92.22	92.40	92.40	92.40	92.40	92.40
营业收入		0.26	3.22	6.93	8.81	8.67	8.67	8.67	8.67	8.67
毛利率	金刚石单晶	12.75%	39.49%	40.21%	38.20%	34.74%	34.47%	34.18%	33.89%	33.59%
	培育钻石	40.63%	71.75%	77.18%	78.34%	78.34%	78.31%	78.28%	78.25%	78.21%
净利润		0.02	1.33	3.22	4.11	3.93	3.92	3.91	3.90	3.89
净利率		8.09%	41.33%	46.50%	46.63%	45.33%	45.22%	45.11%	45.00%	44.88%

资料来源：公司募集说明书、国盛证券研究所

图表6：2019-2022Q1公司各产品产销情况（万克拉）与收入体量（百万元）

年度	类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	单位售价	合计收入	收入占比	毛利率
2020	金刚石单晶	57667	56355	46957	97.73%	83.32%	0.21	98.61	41.85%	39.44%
	金刚石微粉	49148	37365	32037	76.02%	85.74%	0.31	99.32	42.43%	40.36%
	培育钻石	14.11	13.64	13.70	96.67%	100.44%	272.56	37.34	15.72%	66.82%
	合计	106829	93733	79009	87.74%	84.29%	0.30	235.27	100.00%	43.59%
2021	金刚石单晶	88221	85220	84707	96.00%	99.40%	0.30	254.12	28.00%	57.93%
	金刚石微粉	49148	50658	43619	103.07%	86.11%	0.36	157.03	31.77%	50.02%
	培育钻石	33.33	32.59	31.18	97.78%	95.67%	632.39	197.18	40.23%	81.38%
	合计	137403	135910	128357	98.91%	94.44%	0.47	608.33	100.00%	64.07%
2022 Q1	金刚石单晶	24671	23686	20433	96.01%	86.27%	0.36	73.56	19.48%	60.18%
	金刚石微粉	13537	14153	16712	104.55%	118.08%	0.39	65.18	28.70%	48.50%
	培育钻石	16.03	16.21	14.95	101.12%	92.21%	663.64	99.21	51.82%	83.95%
	合计	38224	37856	37160	99.04%	98.16%	0.64	237.95	100.00%	69.17%

资料来源：公司募投说明书、国盛证券研究所

把握技术迭代下大克拉升级趋势。公司培育钻石合成技术持续升级迭代，不断实现克拉数由小到大，颜色净度品级由低到高的瓶颈突破，以工艺进步推动实现钻石生产量价最优值。2022Q1公司3克拉以上毛坯生产量占比达87.6%，较2021及2020年分别提升4.8pcts/59.8pcts，对应整体出厂均价达663.64元每克拉，较2021及2020年分别提升4.94%/143.48%，整体生产毛利率达83.95%，其中6克拉以上毛坯生产毛利率高达84.37%。

图表7：培育钻石分产品结构收入（万元）销量（万克拉）与单价成本（元/克拉）

各重量区间培育钻石生产情况对比								
年份	销售收入	收入占比	销售数量	销量占比	销售单价	单位成本	毛利率	
2020	6克拉以上	425	11.4%	0.68	5.0%	620.54	119.54	80.74%
	3-6克拉	1510	40.4%	3.12	22.8%	484.36	112.87	76.70%
	3克拉以下	1499	40.1%	5.02	36.6%	298.79	106.11	64.49%
	其他	300	8.0%	4.88	35.6%	61.46	55.39	9.87%
	合计	3734	100.0%	13.70	100.0%	272.56	90.43	66.82%
2021	6克拉以上	7720	39.1%	10.97	35.2%	703.52	121.22	82.77%
	3-6克拉	10242	51.9%	14.83	47.6%	690.64	121.50	82.41%
	3克拉以下	1722	8.7%	4.09	13.1%	421.47	121.49	71.18%
	其他	35	0.2%	1.29	4.1%	27.12	33.80	-24.61%
	合计	19720	100.0%	31.18	100.0%	632.39	117.76	81.38%
2022Q1	6克拉以上	4493	45.3%	6.39	42.7%	703.23	109.92	84.37%
	3-6克拉	4832	48.7%	6.71	44.9%	719.64	111.10	84.56%
	3克拉以下	540	5.4%	1.09	7.3%	496.21	112.25	77.38%
	其他	55	0.6%	0.76	5.1%	72.40	29.13	59.76%
	合计	9920	100.0%	14.95	100.0%	663.64	106.54	83.95%

资料来源：公司募投说明书、国盛证券研究所

三、盈利预测与投资建议

按照六面顶压机装机数与气流破碎机测算，我们分别对金刚石单晶、微粉、培育钻三大业务进行预测：

核心假设 1：生产设备

1) 六面顶压机：金刚石单晶与培育钻石的生产工艺流程基本相同，产品产能与六面顶压机数量直接相关。参考2022Q1实际装机量与往年装机速度，假设2022-2023实现月装机速度60-80台，至2022年底可实现六面顶压机装机数1200台，其中培育钻石用压机占比超70%。

2) 气流破碎机：金刚石微粉的核心工艺为气流破碎，气流破碎机产能决定金刚石微粉总产能，假设2022-2024年气流破碎机数量增至8台。

核心假设 2：销售均价

1) 培育钻石：行业扩产加速同品级培育钻石价格下滑，参考2022Q1公司培育钻石销售均价，假设技术升级降本增效推动大克拉趋势延续，未来3年平均出厂均价CAGR达3.47%。**2) 金刚石单晶：**短期由供需失衡导致的工业缺口逐步填补，工业金刚石单价价格震荡回落。**3) 金刚石微粉：**下游光伏制造等新兴产业需求爆发下，金刚石微粉均价持续上行，至2024年平均出厂均价达0.46元/克拉。

核心假设 3: 毛利率及费用率

供需矛盾逐步缓和下,公司以销定产实现产能价值最大化,单位培育钻石毛利率微降,2022-2024年分别达82.1%/81.4%/80.6%、金刚石单晶毛利率年降幅达3-4pcts,金刚石微粉毛利率稳定于50%。集团业务模式清晰,费用管控能力优秀,期间仍维持5%左右的高研发费用率和2%左右的管理费用率。

图表 8: 2022-2024 年力量钻石收入拆分预测

收入拆分 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入	221.28	244.89	498.35	1050	1831	2879
yoy	8.66%	10.67%	103.50%	110.71%	74.39%	57.23%
毛利率	43.95%	43.59%	64.07%	69.39%	71.50%	72.62%
钻石产品收入	35.11	37.34	197.20	557.46	1151.90	1985.63
yoy	169.54%	6.35%	428.11%	185.46%	106.63%	72.38%
占比	15.87%	15.25%	39.57%	53.29%	63.15%	69.23%
毛利率	61.21%	66.82%	81.38%	83.26%	82.52%	81.79%
金刚石微粉收入	90.36	100.77	155.74	297.81	432.87	582.22
yoy	-26.57%	11.52%	54.54%	91.22%	45.35%	34.50%
占比	40.83%	41.15%	31.25%	28.47%	23.73%	20.30%
毛利率	48.24%	40.36%	50.02%	53.26%	52.61%	52.29%
金刚石单晶收入	87.38	99.38	137.28	178.79	227.43	288.42
yoy	40.87%	13.74%	38.14%	30.23%	27.21%	26.82%
占比	39.49%	40.58%	27.55%	17.09%	12.47%	10.06%
毛利率	35.32%	39.44%	57.93%	56.00%	54.09%	52.50%
其他业务	8.44	7.39	8.13	12.00	12.00	12.00
yoy	51.97%	-12.36%	9.98%	47.60%	0.00%	0.00%
毛利率	15.46%	26.12%	17.00%	25%	25%	25%
净利率	28.53%	29.81%	48.07%	52.51%	53.88%	54.88%
归母净利润	63	73	240	551	987	1580

资料来源: Wind、国盛证券研究所

定增计划助力力量钻石率先突破产能瓶颈,六面顶压机新增量位居行业首位,行业短期严重供需失衡下,公司业绩成长性与受益性强劲。基于公司半年报业绩表现与产能投放进程,我们预计2022-2024年公司分别实现营收10.50/18.31/28.79亿元,对应增速分别达110.7%/74.4%/57.2%;实现归母净利润5.51/9.87/15.80亿元,对应增速分别为130.2%/78.9%/60.2%,对应PE分别为46.3/25.9/16.2倍。培育钻石方兴未艾,我们积极看好公司产能投放加速落地,上调至“买入”评级。

图表 9: 可比公司估值

公司	市值 亿元	营业收入 (百万元)			归母净利润 (百万元)			PE (倍)		
		22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
力量钻石	255	1,050	1,831	2,879	551	987	1,580	46.33	25.89	16.17
中兵红箭	482	8,736	10,167	12,002	928	1,319	1,805	51.63	36.41	26.61
黄河旋风	146	3,306	4,030	4,798	401	645	911	36.34	22.62	16.00
四方达	89	568	797	1,067	154	216	284	57.99	41.14	31.36
沃尔德	39	491	681	910	90	142	206	43.64	27.58	18.99
国机精工	88	3,772	4,307	4,879	246	335	435	35.75	26.26	20.21

资料来源: Wind、国盛证券研究所,可比公司盈利预测来自2022年8月10日Wind一致预期

风险提示

行业竞争加剧：培育钻石下游需求景气度向上传导，市场前景广阔，海内外生产商调整产能布局，加重行业竞争。

技术迭代风险：高温高压法处于持续迭代提升阶段，公司技术进展不及预期或面临来自化学气相沉积法的技术冲击。

产能扩张受限：定增计划落地不及预期或顶压机装机速度过慢均会限制产能增长。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com