



买入(维持)

所属行业: 珠宝首饰  
当前价格(元): 211.58

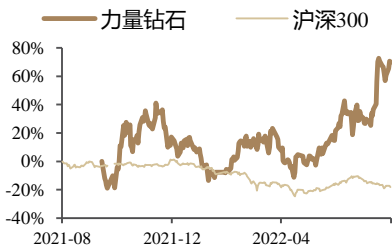
证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

邮箱: dengch@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	28.71	39.66	69.62
相对涨幅(%)	35.91	42.71	64.77

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《——02/21-02/25 商业贸易周报-供需紧平衡加剧, 培育钻石板块迎布局良机》, 2022.2.27

2. 《力量钻石(301071.sz): 周期伊始, 培育钻石新贵强势崛起》, 2021.11.3

# 龙头实力尽显, 开启加速扩张周期

## 力量钻石(301071.SZ) 2022年中报点评

投资要点

- **公司发布 2022 年半年度业绩, 超过前期业绩预告上限。**公司 2022 年 H1 实现营业收入 4.48 亿元, 同比+105.14%, 实现归母净利润 2.39 亿元, 同比+121.39%; 实现扣非后净利润 2.33 亿元, 同比+121.57%, 超过业绩预告上限。单二季度公司实现营业收入 2.56 亿元, 同比+91.40%, 环比+33.62%, 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比+105.34%, 环比一季度+36.43%, 环比增速明显。单二季度, 公司销售毛利率为 67.50%; 公司销售净利率为 53.89%, 环比稳步提升 1.11Pcts。2022 年上半年, 由于公司产能持续扩张, 市场需求旺盛, 公司收入和利润实现高速增长。2022 年上半年末, 公司账面货币资金 5.39 亿元, 较去年同期大幅增长。账面应收账款 1.08 亿元, 其中大部分为 1 年内账龄。公司账面无短期借款, 2022 年上半年公司经营活动现金流入 3.79 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 1.88 亿元。
- **公司产品结构大幅提升, 各业务均实现大幅增长。**2022 年上半年, 公司培育钻石业务实现收入 2.22 亿元, 同比+149.49%; 培育钻石业务毛利率 83.44%, 同比+0.09Pcts。公司金刚石单晶业务实现收入 0.81 亿元, 同比+32.00%; 金刚石单晶业务毛利率 57.94%, 同比+2.37Pcts。公司金刚石微粉业务实现收入 1.36 亿元, 同比+111.14%; 金刚石微粉业务毛利率 52.40%, 同比+1.16Pcts。2022 年上半年公司各业务收入均有同比较大幅度增长, 毛利率水平较上年同期有所提升。
- **公司增发有序推进, 助力公司加速扩张。**3月26日公司公告增发预案, 增发将发行不超过发行前总股本的 20%, 即不超过 2414.8 万股; 同时募集资金金额不超过 40 亿元。本次募集资金将用于两项培育钻石相关智能工厂建设项目。其中, 预计使用募集资金 21.9 亿元, 用于商丘力量钻石科技中心及培育钻石智能工厂建设项目; 使用募集资金 16.0 亿元用于力量二期金刚石和培育钻石智能化工厂建设项目。若定增项目顺利落地, 公司计划三年内将以募投资金投产约 1800 台的设备增量。公司年投产设备数量有望在今年基础上实现近翻倍的增长。7月6日, 公司公告称, 本次向特定对象发行已获深交所审核通过。公司增发稳步推进。在顺周期下加速扩产, 有望实现投资设备的快速投资回收, 在产能体量上跃升至行业前列。截止 2022 年一季度末, 公司现有产能利用率水平已较为饱和, 公司培育钻石业务、金刚石单晶业务以及金刚石微粉业务产能利用率分别为 101.12%/96.01%/104.55%。公司积极把握行业发展机遇, 扩大产能势在必行, 以满足快速增长的市场需求。
- **行业层面逐步进入旺季。**2022 年一季度, 由于俄乌战争导致天然钻石价格猛涨, 为培育钻石放量打开市场空间。二季度中游印度打磨环节进货需求环比走弱, 印度培育钻石进口数据环比下滑。2022 年 5 月, 印度培育钻石毛坯进口额 1.10 亿美元, 上月同期 1.00 亿美元, 同比+46.0%, 环比+9.56%; 培育钻石裸钻出口额 1.77 亿美元, 上月同期 1.48 亿美元, 同比+137.3%, 环比+19.71%, 淡季创下历史新高。2022 年 6 月, 印度培育钻石进口额环比企稳回升, 单月进口额 1.48 亿元, 环比+35.0%, 同比+47.4%; 印度培育钻石裸钻出口端在总钻石类渗透率提升至 7.7%, 中游数据验证行业高景气。展望 2022 年下半年, 随着 11-12 月动销旺季临近, 8-9 月开始进入旺季备货的关键时期, 中游环节预计将开启备货补库周期。而随着国内疫情逐步缓解, 预计 2022 年下半年培育钻石品牌方也将开启加速开店的步伐。全球培育钻石需求方兴未艾, 目前戴比尔斯、施华洛世奇、潘多拉等传统珠宝商, 以及 Diamond Foundry、Light Mark 等新兴珠宝商纷纷推出培育钻石产品。中长期来看, 培育钻石在全球范围内渗透率仍低, 行业放量空间明确。下游品牌方有望借助行业红利, 提升综合店效, 加速成长。在可选需求加速释放的周期下, 可以实现渗透率的快速提升, 未来赛道量增可期。

- 投资建议：**当前培育钻石板块最具投资价值的机会仍然出现在上游钻石生产商。从中期维度看，行业供给端存在产能壁垒及技术壁垒，新进入者在核心设备采购及产品品质、良率等方面难以实现短期赶超。行业需求端持续验证景气，因此供需紧平衡的状态仍然可以维持。龙头成长路径清晰。公司发布增发预案，明确未来扩产计划，并将企业生产向培育钻石业务倾斜。在本次增发获深交所审核通过后，我们上调力量钻石盈利预测，建议重点关注力量钻石的投资机会。预测公司2022/2023/2024年利润为6.14/10.75/14.45亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；新技术替代风险；扩产项目推进不达预期风险；培育钻石价格大幅波动风险等。

**股票数据**

总股本(百万股):	120.74
流通 A 股(百万股):	30.19
52 周内股价区间(元):	101.05-215.00
总市值(百万元):	25,547.01
总资产(百万元):	1,954.86
每股净资产(元):	9.44

资料来源：公司公告

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	245	498	1,132	2,085	3,062
(+/-)YOY(%)	10.7%	103.5%	127.2%	84.1%	46.9%
净利润(百万元)	73	240	614	1,075	1,445
(+/-)YOY(%)	15.6%	228.2%	156.4%	75.1%	34.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.60	1.65	4.24	7.42	9.97
毛利率(%)	43.4%	64.1%	69.7%	65.8%	61.3%
净资产收益率(%)	16.4%	25.0%	10.8%	15.9%	17.6%

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.65	4.24	7.42	9.97
每股净资产	7.94	46.95	55.86	67.83
每股经营现金流	2.39	7.26	13.59	17.46
每股股利	1.00	1.07	1.82	2.51
价值评估(倍)				
P/E	173.47	49.93	28.52	21.22
P/B	36.12	4.51	3.79	3.12
P/S	25.63	27.08	14.71	10.02
EV/EBITDA	53.89	34.79	20.09	14.91
股息率%	0.3%	0.5%	0.9%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	64.1%	69.7%	65.8%	61.3%
净利润率	48.1%	54.2%	51.6%	47.2%
净资产收益率	25.0%	10.8%	15.9%	17.6%
资产回报率	16.8%	9.5%	13.1%	13.7%
投资回报率	22.6%	10.1%	14.7%	16.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	103.5%	127.2%	84.1%	46.9%
EBIT 增长率	223.4%	149.7%	72.5%	34.6%
净利润增长率	228.2%	156.4%	75.1%	34.4%
偿债能力指标				
资产负债率	32.7%	12.0%	17.8%	22.2%
流动比率	2.0	7.9	4.4	3.0
速动比率	1.6	7.5	4.1	2.7
现金比率	0.7	7.0	3.8	2.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	44.7	37.0	30.0	30.0
存货周转天数	264.6	220.0	200.0	200.0
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	0.8	1.0	1.0	0.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	240	614	1,075	1,445
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	51	81	121	141
非经营收益	3	2	1	1
营运资金变动	-5	179	443	521
经营活动现金流	288	877	1,641	2,108
资产	-365	-602	-1,145	-1,743
投资	0	0	0	0
其他	-149	-5	-4	-4
投资活动现金流	-515	-606	-1,149	-1,747
债权募资	56	-11	0	0
股权募资	274	85	0	0
其他	-58	4,010	-2	-2
融资活动现金流	272	4,083	-2	-2
现金净流量	45	4,354	489	359

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 10 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	498	1,132	2,085	3,062
营业成本	179	343	713	1,186
毛利率%	64.1%	69.7%	65.8%	61.3%
营业税金及附加	4	9	16	24
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	6	16	26	41
营业费用率%	1.1%	1.4%	1.3%	1.3%
管理费用	15	36	65	97
管理费用率%	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%
研发费用	27	59	110	160
研发费用率%	5.3%	5.2%	5.3%	5.2%
EBIT	268	669	1,155	1,554
财务费用	2	-13	-38	-42
财务费用率%	0.5%	-1.1%	-1.8%	-1.4%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	277	710	1,244	1,672
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	277	710	1,244	1,672
EBITDA	318	751	1,275	1,695
所得税	38	96	168	226
有效所得税率%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	240	614	1,075	1,445

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	257	4,611	5,100	5,459
应收账款及应收票据	61	115	171	252
存货	130	207	390	650
其它流动资产	254	261	271	283
流动资产合计	702	5,194	5,933	6,643
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	609	1,137	2,113	3,616
在建工程	28	21	71	171
无形资产	29	28	28	27
非流动资产合计	721	1,247	2,277	3,884
资产总计	1,424	6,441	8,210	10,527
短期借款	11	0	0	0
应付票据及应付账款	279	535	1,111	1,849
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	64	125	243	377
流动负债合计	354	660	1,354	2,226
长期借款	45	45	45	45
其它长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	111	111	111	111
负债总计	465	771	1,465	2,337
实收资本	60	145	145	145
普通股股东权益	958	5,670	6,745	8,190
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,424	6,441	8,210	10,527

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。