

## 业绩实现高增长，培育钻持续高景气

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现营收 4.5 亿元 (+105.1%), 实现归母净利润 2.4 亿元 (+121.4%); 其中 2022 年 Q2 单季度实现营收 2.6 亿元 (+91.4%), 实现归母净利润 1.4 亿元 (+105.3%)。
- **培育钻带动业绩实现高增长, 毛利率和净利率显著提升。** 1) 分业务来看, 2022 年 H1 培育钻石业务实现收入 2.2 亿元 (+149.5%), 金刚石单晶实现收入 0.8 亿元 (+32.0%), 金刚石微粉实现收入 1.4 亿元 (+111.1%), 培育钻石收入占比提升至 50%。2) 2022 年 H1 公司整体毛利率 68.2%, 同比提升 3.0pct, 其中 Q2 单季度毛利率 67.5%, 环比 Q1 下降 1.7pct。各业务毛利率同比均有所提升, 其培育钻石业务毛利率 83.4% (+0.1pct), 金刚石单晶实现毛利率 57.9% (+2.4pct), 金刚石微粉实现毛利率 52.4% (+1.2pct)。3) 费用率方面, 公司 2022 年 H1 期间费用率为 6.1%, 同比下降 1.5 pct。4) 净利率方面, 公司整体净利率 53.4%, 同比增长 3.9pct, 其中 Q2 单季度净利率 53.9%, 环比 Q1 提升 1.1pct, 公司盈利能力处于高水平。
- **培育钻石迎来黄金发展期, 渗透率有望加速提升。** 1) 上游: 技术日趋成熟, 高进入壁垒塑造高市场集中度。2020 年全球培育钻石毛坯产量为 600-700 万克拉, 占全球钻石毛坯生产量的 5-6%, 其中 50%-60% 为我国使用 HPHT 法制造。培育钻石的生产壁垒主要体现在技术壁垒, 包括原料配方、合成块组装、压力及温度的控制等。我国培育钻石上游毛坯生产 CR4 在 70% 以上。2) 中游: 印度占据主要市场份额, 进出口额反应培育钻石行业高景气。2022 年 6 月, 印度培育钻石毛坯进口额为 1.48 亿美元, 同比增长 47.39%, 培育钻石裸钻出口额为 1.49 亿美元, 同比增长 56.78%。3) 下游: 消费者接受度提升, 培育钻石和天然钻石相互补充走向“共存”。2017-2021 年, 培育钻石的零售价从天然钻石的 65% 降至 30%, 批发价从 55% 降至 14%。培育钻石凭借其品质、成本、科技、环保等方面优势, 一方面将替代部分天然钻石市场份额, 另一方面有望在轻奢和时尚消费领域引领消费潮流, 市场空间广阔。
- **公司积极扩产, IPO+定增募投项目实施将使公司培育钻产能大幅提升。** 2021 年公司培育钻石和金刚石单晶的产能利用率已达到 95% 以上, 目前发展制约因素主要为产能不足。2022 年 3 月, 公司发布定增预案, 拟募资总额不超过 40 亿元, 计划增加 1500 台培育钻石用六面顶压机以及 300 台工业金刚石用六面顶压机, 从而大幅提升公司产能与市占率, 进而提升公司业绩。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.41 亿元、8.99 亿元、12.56 亿元, 对应 EPS 分别为 4.48、7.45、10.40 元, 未来三年归母净利润将保持 74% 的复合增长率。考虑到培育钻石行业处于快速发展的阶段, 公司未来成长性高, 给予公司 2023 年 35 倍 PE, 目标价 260.75 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动; 市场竞争加剧; 下游需求波动; 定增推进或不及预期的风险等。

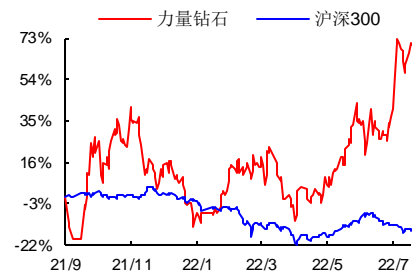
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	498.35	1031.88	1682.11	2358.95
增长率	103.50%	107.06%	63.01%	40.24%
归属母公司净利润(百万元)	239.56	541.30	899.45	1256.07
增长率	228.17%	125.96%	66.16%	39.65%
每股收益EPS(元)	1.98	4.48	7.45	10.40
净资产收益率 ROE	25.00%	37.27%	40.09%	37.84%
PE	107	47	28	20
PB	26.66	17.59	11.39	7.70

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn  
联系人: 周鑫雨  
电话: 021-58351893  
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.21
流通 A 股(亿股)	0.30
52 周内股价区间(元)	121.09-353.0
总市值(亿元)	255.47
总资产(亿元)	14.24
每股净资产(元)	15.87

### 相关研究

## 目 录

<b>1 力量钻石：人造金刚石领域的新起之秀</b> .....	<b>1</b>
1.1 深耕人造金刚石领域，产能规模不断扩大.....	1
1.2 业绩增速高，培育钻石成为重要利润增长点.....	3
<b>2 盈利预测与估值</b> .....	<b>5</b>
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	6
<b>3 风险提示</b> .....	<b>6</b>

## 图 目 录

图 1：力量钻石发展经历初创、创新发展、巩固提升三个阶段.....	1
图 2：力量钻石股权结构：公司控股股东以及实际控制人为邵增明和李爱真.....	3
图 3：2018-2021 年力量钻石收入 CAGR=36.9% .....	4
图 4：2018-2021 年力量钻石归母净利率 CAGR=54.2%.....	4
图 5：2021 年以来公司毛利率及净利率大幅提升 .....	4
图 6：2022H1 公司期间费用率下降 .....	4
图 7：2021 年培育钻石业务收入占比大幅提升.....	4
图 8：力量钻石分业务毛利率（%） .....	4

## 表 目 录

表 1：公司产品主要包括金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石三大类 .....	2
表 2：力量钻石分业务收入及毛利率预测.....	5
表 3：可比公司估值（截至 2022 年 8 月 10 日） .....	6
附表：财务预测与估值 .....	7

# 1 力量钻石：人造金刚石领域的新起之秀

## 1.1 深耕人造金刚石领域，产能规模不断扩大

力量钻石深耕人造金刚石领域，形成三大产品体系。力量钻石是一家专业从事人造金刚石产品研发、生产和销售的高新技术企业，形成了金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石三大产品体系，销售规模和市场占有率在国内企业中位居前列。其中金刚石单晶和金刚石微粉是对高硬脆、难加工材料进行锯、切、磨、钻等加工工具的核心耗材，广泛用于建材石材、勘探采掘、机械加工、清洁能源等领域；金刚石大单晶中颗粒较大、品质较高的单晶作为培育钻石用于制作钻石珠宝首饰而应用于消费领域。公司不断强化研发投入和技术升级，引进大腔体的合成设备，各项业务得到快速的发展。

公司发展经历初创、创新发展、巩固提升三个阶段。

1) **初创阶段（2010-2012年）**：2010年公司设立，公司主要通过外购石墨芯柱来进行合成、提纯和分选等加工工序，小批量生产金刚石单晶。截至2012年末，公司六面顶压机装机量仅为58台；

2) **创新发展阶段（2013-2016年）**：公司通过引进人才、研究原材料配方技术逐步实现自主生产石墨芯柱，金刚石单晶合成技术不断优化，培育钻石合成技术有所突破。客户数量和订单需求明显增加，产能规模不断扩大。截至2016年末，公司六面顶压机装机量达到160台。

3) **巩固提升阶段（2017年至今）**：2017年公司收购新源公司与金刚石微粉业务相关的经营性资产、负债后，公司产品覆盖金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石。2021年公司在创业板上市。公司不断强化研发投入和技术升级，三大业务均不断实现提升，同时保持较高的六面顶压机新增装机速度，截至2021年H1，公司六面顶压机装机量达到483台。公司积极把握培育钻行业发展机遇，2022年3月，公司发布定增预案，募投项目的实施有望使公司产能大幅提升，进一步提升市场份额。

图 1：力量钻石发展经历初创、创新发展、巩固提升三个阶段

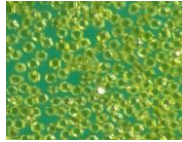
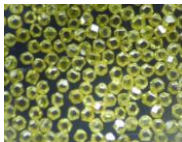
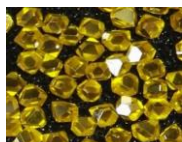

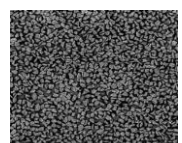
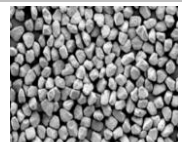



数据来源：力量钻石招股说明书，西南证券整理

公司形成金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石三大核心产品体系。金刚石单晶产品根据颗粒形貌和应用领域不同可进一步细分为磨削级单晶、锯切级单晶和大单晶；金刚石微粉是由金刚石单晶经破碎、球磨等工序形成微米或亚微米级的金刚石粉体，根据颗粒形貌和应用

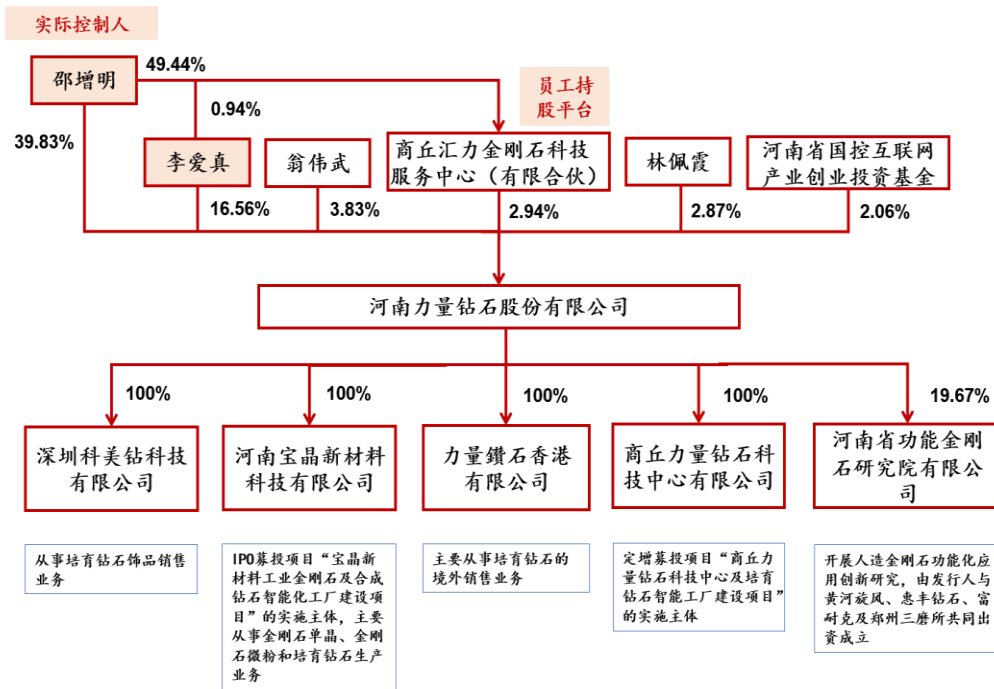
领域不同可进一步细分为研磨用微粉、线锯用微粉和其他工具用微粉；培育钻石具有天然钻石一样的成分和性质，目前公司已经批量化生产 2-10 克拉大颗粒高品质培育钻石，处于实验室技术研究阶段的大颗粒培育钻石已突破 30 克拉。

**表 1：公司产品主要包括金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石三大类**

产品类别	产品名称	产品特性	产品用途	产品图示
金刚石单晶	磨削级单晶	粒度范围集中在 60/70 目以细；晶体完整、热稳定性高、低磁性	主要用于制作砂轮、磨轮、磨块、滚轮、滚筒等磨削工具，多用于硬质合金、石材、陶瓷和玻璃等非金属硬脆材料的磨、削以及抛光等。	
	锯切级单晶	粒度范围集中在 60/70 目以粗，20/25 以细；晶形规则、边缘锋利、机械强度高	主要用于制作锯片、绳锯和刀具等锯切工具，多用于大理石、花岗岩、混凝土建筑材料以及半导体硅片、光学玻璃、陶瓷等非金属硬脆材料的锯断和切割等。	
	大单晶	粒度范围集中在 20/25 目以粗，晶体完整，内部杂质较少	主要用于制作金刚石钻头、刀具、修整器等工具，多用于有色金属、光学平面镜、芯片晶圆等的超精密加工及磨床砂轮修整等。	
金刚石微粉	研磨用微粉	粉体粗端粒径主要为 7μm 以下，粒度分布极为集中，晶型规则，微粉颗粒强度高，杂质含量极低	主要用于制作研磨膏和研磨液等，多用于精密元器件、精细陶瓷、液晶玻璃、宝石及半导体等产品的研磨和抛光。	
	线锯用微粉	粉体粗端粒径主要为 7-14μm，晶型较好，多棱角、锋利度好、粒度分布集中	主要用于制作金刚石线锯等，多用于蓝宝石单晶硅、多晶硅、精密陶瓷、磁性材料等硬脆材料的切割。	
	其他工具用微粉	粉体粗端粒径主要为 14μm 以上，晶形规则、粒度分布集中、颗粒形状呈浑圆状、具有良好的分散性、耐磨性	主要用于制作砂轮、磨片、复合片等其他工具，多用于陶瓷、石材和玻璃等材料的磨削。	
培育钻石	白钻	重量在 0.1 克拉以上的毛坯钻石，晶体洁净、无色、透明度高	主要用于制作钻戒、项链、耳饰、手链及其他轻奢饰品。	

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司控股股东以及实际控制人为**邵增明和李爱真**。李爱真和邵增明为母子关系，两人合计直接和间接持有公司 57.87% 的股份，为公司实际控制人。商丘汇力为公司员工持股平台，持有公司 2.94% 股份。公司旗下有 4 家全资子公司以及 1 家参股公司。

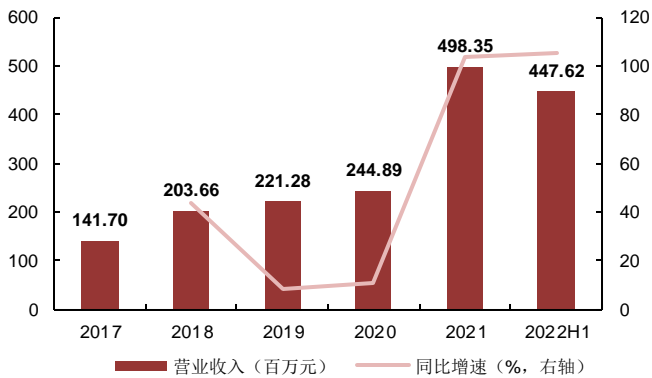
**图 2：力量钻石股权结构：公司控股股东以及实际控制人为邵增明和李爱真**


数据来源：Wind，西南证券整理

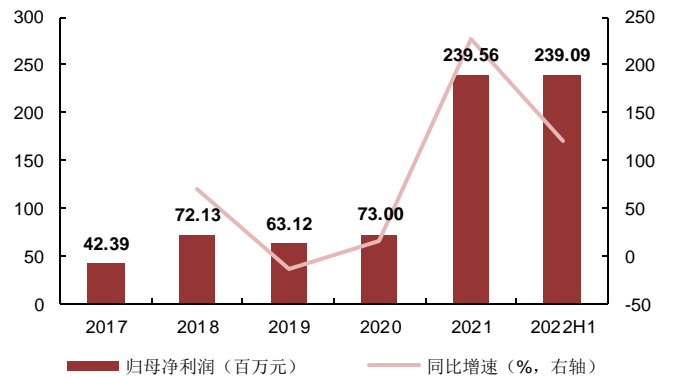
## 1.2 业绩增速高，培育钻石成为重要利润增长点

公司积极把握培育钻石市场机遇，业绩驶入快车道。2017-2019年，公司业绩受金刚石微粉业务收入影响较大，2017-2018年，受金刚石线锯切割技术在光伏硅片切割领域的渗透率快速提升、光伏新增装机容量大幅增长双重因素作用，公司线锯用微粉销售收入实现大幅增长，进而带动公司整体业绩实现大幅增长；2019年受“光伏531新政”及金刚石线锯行业市场竞争加剧影响，公司线锯用微粉销售收入明显下降，公司业绩增速也随之下滑。2021年以来，随着培育钻石市场迅速崛起，公司积极把握市场机遇，业绩增速驶入快车道，2022年H1力量钻石实现收入4.48亿元，同比增长105.14%，实现归母净利润2.39亿元，同比增长121.39%。

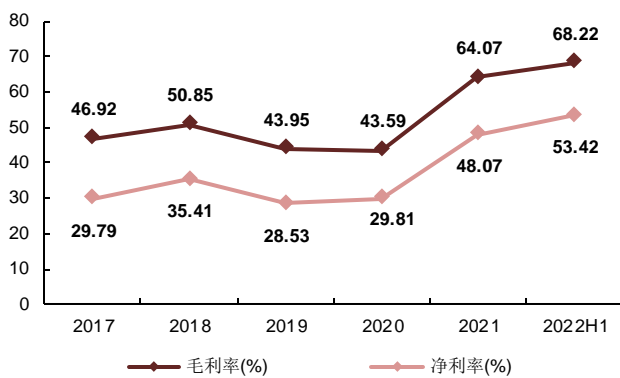
公司盈利能力大幅提升。受益于毛利率较高的培育钻石收入占比提升，2021年以来公司盈利能力大幅提升，2022年H1毛利率达到68.22%，净利率为53.42%。2022年H1期间费用率为6.12%。

**图 3：2018-2021 年力量钻石收入 CAGR=36.9%**


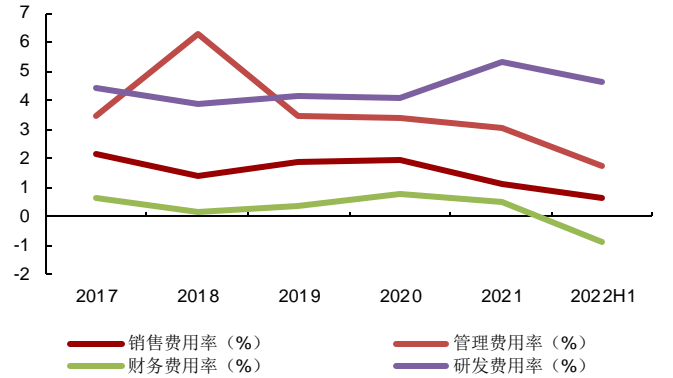
数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 4：2018-2021 年力量钻石归母净利润 CAGR=54.2%**


数据来源：Wind, 西南证券整理

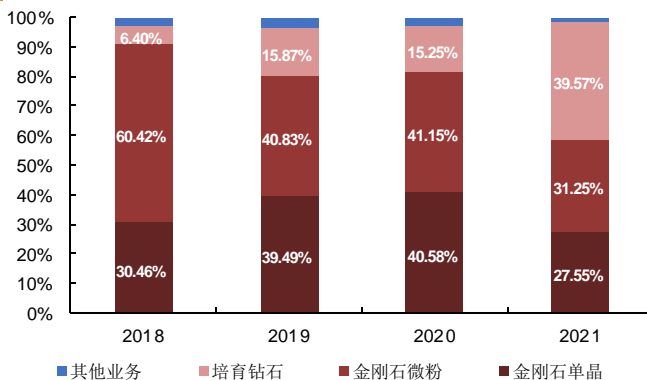
**图 5：2021 年以来公司毛利率及净利率大幅提升**


数据来源：Wind, 西南证券整理

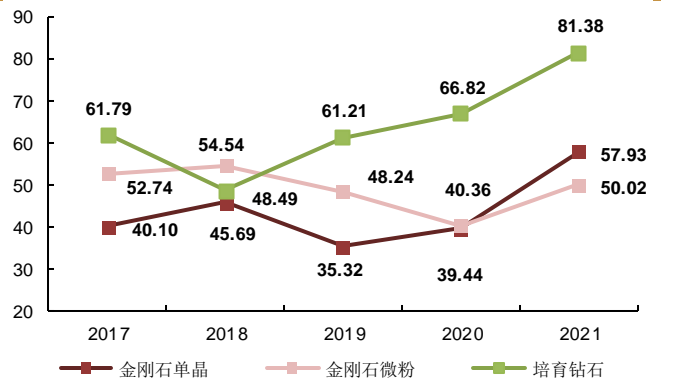
**图 6：2022H1 公司期间费用率下降**


数据来源：Wind, 西南证券整理

培育钻石业务逐步成为公司盈利的重要来源之一。分业务来看，2018 年以来培育钻石在公司收入中的占比明显提升，2021 年达到 40%，成为收入占比最大的业务，其次为金刚石微粉，收入占比 31%，第三为金刚石单晶，收入占比为 28%。分业务毛利率方面，培育钻石业务毛利率不断提升，2021 年达到 81.38%，金刚石单晶和金刚石微粉的毛利率受市场供需影响，近几年有一定波动，2021 年金刚石单晶毛利率为 57.93%，金刚石微粉毛利率为 50.02%。

**图 7：2021 年培育钻石业务收入占比大幅提升**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 8：力量钻石分业务毛利率 (%)**


数据来源：Wind, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

**培育钻石业务：**公司积极扩产，假设每年用于培育钻生产的压机数量分别新增 500、600、600 台；考虑到检修、假期等因素影响，假设原设备每年运行时间为 11 个月，考虑到新设备安装、调试等因素影响，假设当年新设备平均运行时间为 7 个月；假设 650 系列压机单台单月产值为 5 万元，700、750、800 系列压机单台单月产值为 9 万元。由此预计 2022-2024 年营收增速分别为 203.7%、93.2%、51.3%，毛利率分别为 81%、78%、76%。

**金刚石单晶：**假设每年用于工业金刚石生产的压机数量分别新增 50、90、90 台；考虑到检修、假期等因素影响，假设原设备每年运行时间为 11 个月，考虑到新设备安装、调试等因素影响，假设当年新设备平均运行时间为 7 个月；假设 2022-2024 压机单台单月产值为 6.5、6.5、6 万元。由此预计 2022-2024 年营收增速分别为 72.8%、22.7%、12.7%，毛利率分别为 57%、55%、53%。

**金刚石微粉：**下游需求保持稳健增长，假设 2022-2024 年营收增速分别为 20%、20%、20%，毛利率分别为 51%、50%、50%。

**其他业务：**假设 2022-2024 年营收增速分别为 10%、10%、10%，毛利率分别为 17%、17%、17%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

**表 2：力量钻石分业务收入及毛利率预测**

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	收入	498.35	1031.88	1682.10	2358.94
	增速	103.5%	107.1%	63.0%	40.2%
	毛利率	64.1%	69.5%	69.9%	69.6%
培育钻石	收入	197.20	598.80	1156.80	1750.80
	增速	428.1%	203.7%	93.2%	51.3%
	毛利率	81.4%	81%	78%	76%
金刚石单晶	收入	137.28	237.25	291.2	328.2
	增速	38.1%	72.8%	22.7%	12.7%
	毛利率	57.9%	57%	55%	53%
金刚石微粉	收入	155.74	186.89	224.27	269.12
	增速	54.5%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	50.0%	51.0%	50.0%	50.0%
其他	收入	8.13	8.94	9.84	10.82
	增速	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%

数据来源：Wind，西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取与力量钻石业务相似的黄河旋风、中兵红箭作为可比公司，2家可比公司2022-2024年平均PE为40倍、27倍、21倍。预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.41亿元、8.99亿元、12.56亿元，未来三年归母净利润将保持74%的复合增长率。考虑到培育钻石行业处于快速发展的阶段，公司未来成长性高，给予公司2023年35倍PE，目标价260.75元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 3：可比公司估值（截至 2022 年 8 月 10 日）**

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600172.SH	黄河旋风	10.11	0.03	0.28	0.45	0.63	327.18	36.34	22.62	16.00
000519.SZ	中兵红箭	34.59	0.35	0.81	1.09	1.37	99.25	42.64	31.77	25.30
可比公司平均值							<b>213.2</b>	<b>39.5</b>	<b>27.2</b>	<b>20.6</b>

数据来源：Wind，西南证券整理

## 3 风险提示

**原材料价格波动的风险。**公司主要原材料为金刚石单晶、金属触媒粉、石墨粉、顶锤等，公司直接材料占营业成本的比例较高，原材料的价格波动对公司生产成本的影响较大。金刚石单晶市场价格受市场供求关系的影响较大，金属触媒粉、顶锤等材料市场价格受镍、铜、铁等大宗金属市场价格影响较大。如果公司主要原材料价格大幅波动，将直接影响公司的生产成本，进而影响公司的经营业绩。

**市场竞争加剧的风险。**培育钻石作为钻石消费的新兴选择，在品质、成本、环保和科技等方面优势明显，市场前景广阔，吸引了越来越多的国内外钻石生产商关注并进行生产布局，加剧了行业的竞争。如果公司不能在激烈的市场竞争中保持优势，将对未来经营业绩造成不利影响。

**市场需求波动的风险。**人造金刚石产品终端应用广泛涵盖国民经济诸多领域，市场需求会受到宏观经济及政策等多方面因素的影响，如未来出现宏观经济下滑、政策调整等不利因素造成下游行业景气程度变化或市场需求下降，将导致公司经营业绩的波动。

**募投项目建设不及预期的风险。**公司结合当前市场环境、现有业务状况和未来发展战略等因素对募投项目进行了审慎、充分的可行性研究，但仍存在因市场环境发生变化、项目实施过程中发生不可预见因素等导致项目延期或无法实施，或者导致投资项目无法产生预期效益的可能性。如果项目无法实施或者不能达到预期效益，将对公司经营产生不利影响。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	498.35	1031.88	1682.11	2358.95	净利润	239.56	541.30	899.45	1256.07
营业成本	179.06	314.79	505.84	717.99	折旧与摊销	48.30	38.05	38.05	38.05
营业税金及附加	3.84	5.16	8.41	11.79	财务费用	2.42	2.44	0.45	-2.10
销售费用	5.56	10.32	16.82	23.59	资产减值损失	-0.93	0.00	0.00	0.00
管理费用	15.28	72.23	109.34	153.33	经营营运资本变动	81.07	60.80	91.70	65.67
财务费用	2.42	2.44	0.45	-2.10	其他	-82.34	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.93	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>288.08</b>	<b>642.59</b>	<b>1029.65</b>	<b>1357.70</b>
投资收益	0.23	0.00	0.00	0.00	资本支出	-298.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-215.77	-170.60	-20.00	-20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-514.66</b>	<b>-170.60</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>277.08</b>	<b>626.94</b>	<b>1041.26</b>	<b>1454.35</b>	短期借款	1.00	-11.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.02	0.00	0.00	0.00	长期借款	44.94	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>277.06</b>	<b>626.94</b>	<b>1041.26</b>	<b>1454.35</b>	股权融资	273.73	0.00	0.00	0.00
所得税	37.50	85.64	141.81	198.27	支付股利	0.00	-47.91	-108.26	-179.89
净利润	239.56	541.30	899.45	1256.07	其他	-47.65	22.63	29.55	32.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>272.02</b>	<b>-36.28</b>	<b>-78.71</b>	<b>-147.79</b>
归属母公司股东净利润	239.56	541.30	899.45	1256.07	<b>现金流量净额</b>	<b>44.79</b>	<b>435.71</b>	<b>930.94</b>	<b>1189.91</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	257.39	693.10	1624.04	2813.95	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	65.01	175.09	262.61	379.05	销售收入增长率	103.50%	107.06%	63.01%	40.24%
存货	129.81	259.41	406.73	586.71	营业利润增长率	225.93%	126.27%	66.08%	39.67%
其他流动资产	250.09	324.89	339.21	355.63	净利润增长率	228.17%	125.96%	66.16%	39.65%
长期股权投资	2.95	2.95	2.95	2.95	EBITDA 增长率	180.90%	103.61%	61.78%	38.02%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	636.24	601.57	566.89	532.22	毛利率	64.07%	69.49%	69.93%	69.56%
无形资产和开发支出	28.86	25.90	22.94	19.98	三费率	4.67%	8.24%	7.53%	7.41%
其他非流动资产	53.20	72.78	92.36	111.94	净利率	48.07%	52.46%	53.47%	53.25%
<b>资产总计</b>	<b>1423.54</b>	<b>2155.69</b>	<b>3317.74</b>	<b>4802.43</b>	ROE	25.00%	37.27%	40.09%	37.84%
短期借款	11.00	0.00	0.00	0.00	ROA	16.83%	25.11%	27.11%	26.15%
应付和预收款项	309.34	554.33	890.74	1263.62	ROIC	50.03%	94.79%	184.17%	306.94%
长期借款	44.94	44.94	44.94	44.94	EBITDA/销售收入	65.78%	64.68%	64.19%	63.18%
其他负债	99.94	104.15	138.60	174.23	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>465.22</b>	<b>703.43</b>	<b>1074.28</b>	<b>1482.79</b>	总资产周转率	0.45	0.58	0.61	0.58
股本	60.37	120.74	120.74	120.74	固定资产周转率	1.13	1.74	3.02	4.51
资本公积	381.78	321.41	321.41	321.41	应收账款周转率	8.24	8.99	8.01	7.67
留存收益	516.73	1010.11	1801.30	2877.48	存货周转率	1.30	1.57	1.49	1.43
归属母公司股东权益	958.32	1452.27	2243.45	3319.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.38%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>958.32</b>	<b>1452.27</b>	<b>2243.45</b>	<b>3319.64</b>	资产负债率	32.68%	32.63%	32.38%	30.88%
负债和股东权益合计	1423.54	2155.69	3317.74	4802.43	带息债务/总负债	12.02%	6.39%	4.18%	3.03%
					流动比率	1.98	2.58	2.91	3.23
					速动比率	1.62	2.12	2.46	2.77
					股利支付率	0.00%	8.85%	12.04%	14.32%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.98	4.48	7.45	10.40
					每股净资产	7.94	12.03	18.58	27.49
					每股经营现金	2.39	5.32	8.53	11.24
					每股股利	0.00	0.40	0.90	1.49
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	327.80	667.44	1079.76	1490.30					
PE	106.64	47.20	28.40	20.34					
PB	26.66	17.59	11.39	7.70					
PS	51.26	24.76	15.19	10.83					
EV/EBITDA	37.76	36.75	21.84	15.01					
股息率	0.00%	0.19%	0.42%	0.70%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn