



买入(维持)

所属行业: 基础化工/非金属材料 II
当前价格(元): 31.96

证券分析师

赵雅楠

资格编号: S0120523070002

邮箱: zhaoyan@tebon.com.cn

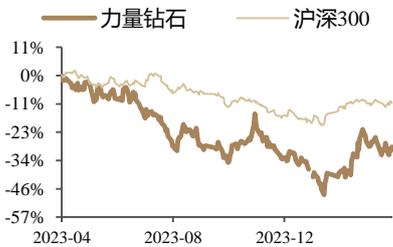
张望

资格编号: S0120524010002

邮箱: zhangwang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.41	17.36	22.30
相对涨幅(%)	-5.31	14.90	13.98

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《黄金珠宝板块 2022 年年报 及 2023 年一季报综述-三重利好共振, 推动珠宝板块业绩高增》, 2023.5.5
- 《力量钻石(301071.SZ) 2023 年一季报点评-生产加零售双轮驱动, 培育钻龙头再起航》, 2023.4.27

力量钻石: 24Q1 业绩高增 42%, 关注库存与需求周期拐点

投资要点

- 24Q1 净利润同增 41%, 业绩复苏强势。**1) 2023 年公司业绩表现承压, 实现收入 7.52 亿元 (yoy-17.0%), 归母净利 3.64 亿元 (yoy-21.0%), 扣非净利润 3.08 亿元 (yoy-29.5%), 其中 Q4 单季度收入 1.90 亿元 (yoy-17.88%), 归母净利 1.01 亿元 (yoy-8.64%)。全年受培育钻与金刚石单晶价格下滑影响, 整体毛利率同降 11.6pcts 至 51.7%。期间费用管控能力优秀, 研发/管理/销售费用率 5.83%/3.50%/0.86%, 全年销售净利率同降 2.4pcts 至 48.4%。公司拟以 2.60 亿股为基数, 每股派发现金 0.5 元, 合计派发 1.3 亿元, 分红占比归母净利 35.7%。2) 24Q1 业绩强势反弹: 实现收入 2.38 亿元 (yoy+45.0%), 归母净利润 1.06 亿元 (yoy+42.2%), 扣非净利 0.89 亿元 (yoy+41.1%), 至 24Q1 货币资金达 20.98 亿元。
- 短期销售价格下滑, 培育钻与单晶盈利承压。**前期募投产能逐步释放拉动销量增长, 价格端受金刚石单晶与培育钻石需求影响价格有所下滑, 短期盈利能力有所承压。分产品看, 2023 年度: 1) 金刚石单晶: 实现收入 2.05 亿元 (yoy+17.7%), 毛利率同降 9.9pcts 至 42.8%; 2) 金刚石微粉: 实现收入 2.96 亿元 (yoy-6.5%), 价格上涨带动毛利率同增 5.8pcts 至 59.8%; 3) 培育钻石: 实现收入 2.28 亿元 (yoy-41.5%), 全球钻石消费需求疲软与销售价格下滑致毛利率同降 26.6pcts 至 52.7%。
- 培育钻石需求环比改善, 关注库存周期拐点。**参考印度 GJEPC 与钻石观察数据统计, 2024Q1 印度培育钻石毛坯进口额达 3.53 亿美元, 同增 19.77%, 裸钻出口额达 3.77 亿美元, 同增 7.68%, 整体需求表现明显改善, 其中 3 月毛坯进口额达 0.87 亿美元 (yoy-12.4%), 于钻石进口渗透率达 5.9%, 裸钻出口额达 1.24 亿美元 (yoy+11.0%), 于钻石出口渗透率达 9.6%。当前中游渠道虽仍有一定库存压力, 下游消费教育持续拉动下, 终端需求逐步起量, 看好年内的库存拐点机遇。
- 量价修复进行时, 工艺迭代持续升级。**24Q1 以来的行业需求改善刺激公司产能扩张与盈利修复, 期间公司坚持强化研发精修内功, 2023 全年/2024Q1 研发费用投入达 0.44/0.11 亿元, 占总营收比重达 5.8%/4.7%。当前公司已储备丰厚人造金刚石工艺与技术, 获得授权专利 83 项, 发明专利 9 项, 其中于 1) 消费领域: 已经可批量化生产 30 克拉以下大颗粒高品级培育钻石, 处于实验室研究阶段的培育钻石已突破 50 克拉; 2) 工业领域: 实现 IC 芯片超精加工用特种异形八面体金刚石尖晶批量化生产, 可对 400 目-1000 目超细金刚石进行误差范围 0.3 μm-0.03 μm 的超高精加工。
- 盈利预测与投资建议:** 力量钻石为国内人造金刚石制造龙头, 以金刚石单晶+微粉+培育钻石的高协调性结构迅速响应市场需求。当前培育钻石行业渠道库存进入消化阶段, 新一轮需求周期刺激公司业绩强势复苏。我们预计公司 2024-2026 年实现收入 9.68/12.20/15.12 亿元, 同比增长 28.8%/26.0%/23.9%, 归母净利润 4.49/5.67/7.27 亿元, 同比增长 23.5%/26.2%/23.9%, 当前对应 2024 年 PE19 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能扩张不及预期、终端需求疲软、销售价格大幅下滑

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	260.27		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	130.57	营业收入(百万元)	906	752	968	1,220	1,512
52 周内股价区间(元):	24.15-46.55	(+/-)YOY(%)	81.9%	-17.0%	28.8%	26.0%	23.9%
总市值(百万元):	8,622.82	净利润(百万元)	460	364	449	567	727
总资产(百万元):	6,574.09	(+/-)YOY(%)	92.1%	-21.0%	23.5%	26.2%	28.2%
每股净资产(元):	20.63	全面摊薄 EPS(元)	1.77	1.40	1.73	2.18	2.79
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	63.3%	51.7%	50.6%	50.2%	51.4%
		净资产收益率(%)	8.8%	6.8%	7.8%	8.9%	10.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.40	1.73	2.18	2.79
每股净资产	20.47	22.19	24.37	27.17
每股经营现金流	1.08	2.41	2.31	2.88
每股股利	0.50	0.61	0.77	0.96
价值评估(倍)				
P/E	23.11	18.51	14.67	11.44
P/B	1.58	1.48	1.39	1.29
P/S	11.06	8.59	6.82	5.50
EV/EBITDA	16.59	17.61	13.17	9.38
股息率%	1.5%	1.9%	2.4%	3.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.7%	50.6%	50.2%	51.4%
净利润率	48.4%	46.4%	46.5%	48.1%
净资产收益率	6.8%	7.8%	8.9%	10.3%
资产回报率	5.6%	6.3%	7.1%	8.1%
投资回报率	4.8%	6.4%	7.3%	8.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-17.0%	28.8%	26.0%	23.9%
EBIT 增长率	-38.4%	26.0%	24.8%	27.8%
净利润增长率	-21.0%	23.5%	26.2%	28.2%
偿债能力指标				
资产负债率	18.5%	19.1%	20.2%	21.0%
流动比率	5.3	5.1	4.7	4.5
速动比率	4.9	4.7	4.4	4.2
现金比率	1.5	1.9	2.1	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.7	56.3	60.2	59.1
存货周转天数	322.5	270.8	272.9	288.8
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
固定资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	364	449	567	727
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	147	0	0	0
非经营收益	-69	-40	-58	-75
营运资金变动	-161	219	91	97
经营活动现金流	281	628	600	749
资产	-810	0	0	0
投资	-1,238	0	0	0
其他	48	40	58	75
投资活动现金流	-1,999	40	58	75
债权募资	300	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-552	0	0	0
融资活动现金流	-252	0	0	0
现金净流量	-1,966	668	658	824

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 19 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	752	968	1,220	1,512
营业成本	363	478	608	735
毛利率%	51.7%	50.6%	50.2%	51.4%
营业税金及附加	3	5	6	7
营业税金率%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	6	8	10	12
营业费用率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	26	29	37	45
管理费用率%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	44	58	73	91
研发费用率%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	309	390	486	622
财务费用	-32	0	0	0
财务费用率%	-4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	55	40	58	75
营业利润	414	449	567	727
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	414	449	567	727
EBITDA	450	390	486	622
所得税	50	0	0	0
有效所得税率%	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	364	449	567	727

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,275	1,943	2,602	3,426
应收账款及应收票据	259	149	201	245
存货	321	355	455	582
其它流动资产	2,670	2,674	2,679	2,681
流动资产合计	4,525	5,122	5,936	6,933
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,799	1,799	1,799	1,799
在建工程	80	80	80	80
无形资产	88	88	88	88
非流动资产合计	2,015	2,015	2,015	2,015
资产总计	6,541	7,137	7,951	8,948
短期借款	6	6	6	6
应付票据及应付账款	663	784	1,014	1,257
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	191	217	235	261
流动负债合计	861	1,008	1,255	1,525
长期借款	219	219	219	219
其它长期负债	134	134	134	134
非流动负债合计	353	353	353	353
负债总计	1,213	1,360	1,608	1,877
实收资本	260	260	260	260
普通股股东权益	5,327	5,777	6,344	7,071
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	6,541	7,137	7,951	8,948

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅楠，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，复旦大学金融工程硕士、普林斯顿双学位，复旦大学财务管理学士，6年证券研究经验。2020年、2021年新财富第四团队成员，曾荣获水晶球、金麒麟等多个最佳分析师奖项。擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖医美化妆品、珠宝电商、旅游餐饮、免税、人力资源、教育等多个板块。

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：	类别	评级	说明
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；	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。
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范围包括证券投资咨询业务。