

商贸零售行业跟踪周报

AI 散热催生金新蓝海，培育钻石有望迎价值重估新机遇

增持（维持）

2026 年 7 月 5 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

投资要点

- **金刚石散热性能优势显著，应用场景广泛，产业化前景值得关注。**金刚石是目前已知导热性能最优的材料之一，其导热率约为纯铜的 5 倍、硅材料的 14 倍。同时，金刚石具备绝缘耐高温、热稳定性强、热膨胀系数低等优异特性，是高功率芯片、AI 算力芯片、第三代半导体器件散热的核心关键材料，应用场景广泛，产业化前景值得关注。
- **AI 算力需求爆发叠加英伟达 Rubin 架构催化，金刚石材料有望迎来加速渗透期。**随着 AI 大模型训练的算力需求推动芯片向更高功耗与更强性能迭代，散热效率因而成为制约算力释放的关键因素。在此背景下，金刚石材料凭借超高热导率和低热膨胀特性，有望成为下一代高端 AI 芯片先进散热方案的重要技术路径。近期，黄仁勋公开表示英伟达 Rubin 架构将采用金刚石铜作为热扩散板，进一步验证金刚石散热材料在高性能计算领域的应用潜力。另据 QY Research 数据，2024 年全球铜金刚石市场规模约为 1.65 亿美元，预计 2031 年将增至 3.71 亿美元，2025-2031 年期间 CAGR 达 12.4%，行业正处于快速发展阶段，市场前景广阔。
- **培育钻石与工业金刚石同源共链，功能金刚石放量有望开启培育钻石价值重估机遇。**培育钻石与工业金刚石共享同一套高温高压（HTHP）合成技术，该技术即可生产单晶金刚石及金刚石微粉，又可结合 CVD 外延技术可进一步制备半导体级金刚石晶圆，产业链协同性较强。当前，HTHP 技术较为成熟，国内应用广泛且在全球具备明显优势；CVD 技术能够制备纯度较高、尺寸较大的金刚石颗粒和金刚石膜，未来应用价值有望伴随技术进步进一步得到提升。我们认为培育钻石企业具备较强的产业延伸能力和转产基础，金刚石功能材料需求的快速增长，有望通过产业链协同效应向培育钻石环节传导，为行业带来新增需求支撑和估值提升空间。
- **产业链龙头前瞻卡位金刚石热管理赛道，有望充分受益于 AI 散热需求放量。**国机精工、惠丰钻石、力量钻石分别依托功能化金刚石、复合材料及单晶散热布局抢占先机，中兵红箭、黄河旋风、四方达凭借超硬材料产业基础和 CVD 技术储备积极切入热管理领域，产业链龙头有望率先分享金刚石散热材料渗透率提升带来的成长红利。
- **本周（6 月 29 日至 7 月 3 日）行情：**申万商贸零售指数涨跌幅+3.66%，申万社会服务+2.24%，申万美容护理+7.64%，上证综指+0.41%，深证成指-1.17%，创业板指-4.16%，沪深 300 指数-0.54%。
- **投资建议：**我们看好 AI 算力升级背景下金刚石热管理材料的长期成长机会。随着 GPU 功耗持续提升及高端散热需求加速释放，金刚石散热材料凭借优异导热性能和广阔应用场景，有望成为下一代高性能散热方案的重要方向。建议关注【国机精工】、【惠丰钻石】、【力量钻石】、【中兵红箭】、【黄河旋风】、【四方达】等具备技术积累、产能优势及客户资源的产业链核心标的。
- **风险提示：**AI 算力需求增长不及预期；金刚石散热材料商业化进展不及预期；下游客户验证及产品导入进度低于预期；行业竞争加剧及技术迭代风险。

行业走势



相关研究

《2026 年 CES 新品概览：出海巨头有哪些产品迭代方向？》

2026-01-13

《海南三亚免税店连续 5 日销售额破亿，封关后数据成色几何？》

2025-12-27

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	7
3. 细分行业公司估值表	9
4. 风险提示	11

图表目录

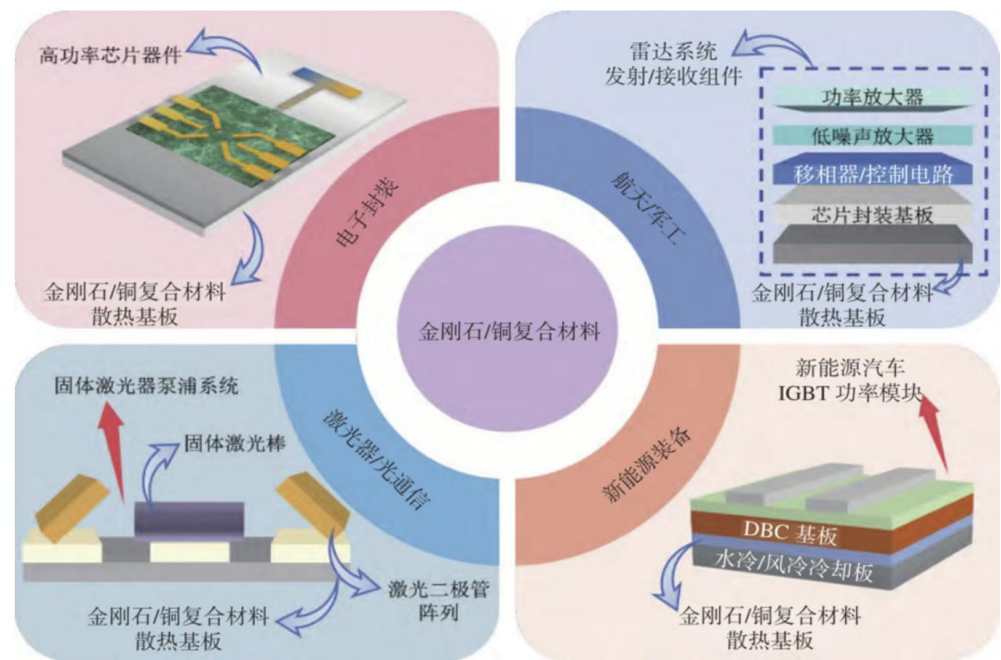
图 1: 金刚石/铜复合材料在热管理领域的应用	4
图 2: 国机精工 2021-2025 年营收及同比	6
图 3: 惠丰钻石 2021-2025 年营收及同比	6
图 4: 力量钻石 2021-2025 年营收及同比	6
图 5: 中兵红箭 2021-2025 年营收及同比	6
图 6: 黄河旋风 2021-2025 年营收及同比	7
图 7: 四方达 2021-2025 年营收及同比	7
图 8: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 9: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 7 月 3 日)	9

1. 本周行业观点

- **金刚石散热优势显著，AI 算力爆发推动散热需求进入快车道，培育钻石企业有望充分受益于金刚石功能材料需求扩容**

金刚石散热性能优势显著，应用场景广泛，产业化前景值得关注。金刚石是目前已知导热性能最优的材料之一，其导热率约为纯铜的 5 倍、硅材料的 14 倍。同时，金刚石具备绝缘耐高温、热稳定性强、热膨胀系数低等优异特性，是高功率芯片、AI 算力芯片、第三代半导体器件散热的核心关键材料，应用场景广泛，产业化前景值得关注。

图1：金刚石/铜复合材料在热管理领域的应用



数据来源：“液冷芯观察”微信公众号，东吴证券研究所

AI 算力需求爆发叠加英伟达 Rubin 架构催化，金刚石材料有望迎来加速渗透期。随着 AI 大模型训练的算力需求推动芯片向更高功耗与更强性能迭代，散热效率因而成为制约算力释放的关键因素。在此背景下，金刚石材料凭借超高热导率和低热膨胀特性，有望成为下一代高端 AI 芯片先进散热方案的重要技术路径。近期，黄仁勋公开表示英伟达 Rubin 架构将采用金刚石铜作为热扩散板，进一步验证金刚石散热材料在高性能计算领域的应用潜力。另据 QY Research 数据，2024 年全球铜金刚石市场规模约为 1.65 亿美元，预计 2031 年将增到 3.71 亿美元，2025-2031 年期间 CAGR 达 12.4%，行业正处于快速发展阶段，市场前景广阔。

培育钻石与工业金刚石同源共链，功能金刚石放量有望开启培育钻石价值重估机遇。培育钻石与工业金刚石共享同一套高温高压（HTHP）合成技术，该技术即可生产单晶

金刚石及金刚石微粉，又可结合 CVD 外延技术可进一步制备半导体级金刚石晶圆，产业链协同性较强。当前，HTHP 技术较为成熟，国内应用广泛且在全球具备明显优势；CVD 技术能够制备纯度较高、尺寸较大的金刚石颗粒和金刚石膜，未来应用价值有望伴随技术进步进一步得到提升。我们认为培育钻石企业具备较强的产业延伸能力和转产基础，金刚石功能材料需求的快速增长，有望通过产业链协同效应向培育钻石环节传导，为行业带来新增需求支撑和估值提升空间。

► 部分标的分析

国机精工：国家级超硬材料平台企业，功能化金刚石布局领先。公司于 2005 年在深交所上市，公司聚焦中高端市场，运营主体为轴研所和轴研科技；其中轴研所始建于 1958 年，是我国轴承行业唯一的综合性科研机构。公司的主要产品包括金刚石材料、复合超硬材料、特种及精密轴承、电主轴、超硬材料磨具、高压装备、其他高端装备、供应链运营与技术开发与检测服务等。**业绩方面**，公司 2025 年实现收入 30.19 亿元，同比+13.6%，较 2023 及 2024 年同比增速大幅转正；公司 2025 年研发费用达 3.66 亿元，维持高位水平。

惠丰钻石：传统微粉龙头切入功能化金刚石赛道，“复合材料+CVD 散热片”双路线布局打开成长空间。公司主营业务是人造金刚石单晶微粉、微粉延伸应用产品及 CVD 金刚石材料的研发、生产和销售，主要产品包括金刚石微粉、金刚石破碎料。**业绩方面**，公司 2025 年实现收入 1.7 亿元，同比-21.6%，较 2024 年跌幅大幅收窄；公司业绩同比下降主要系受国内外经济环境和下游关键行业周期调整影响，行业竞争加剧，销售价格持续下行，叠加公司转型期投入增加，致使本年经营业绩承压

力量钻石：全球培育钻石龙头加码单晶金刚石散热，率先卡位 GPU 高端散热场景。公司是国家发改委认定的国家企业技术中心依托单位，聚焦培育钻石、工业金刚石、金刚石微粉等超硬材料的研发、生产与销售，是国内超硬材料行业从“工具级”向“功能级”转型的标杆企业。**业绩方面**，2025 年公司实现收入 6.32 亿元，同比-7.9%，其中培育钻石业务收入占比约 63%-66%。

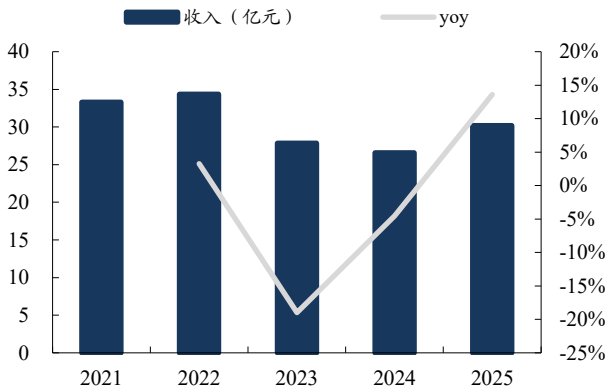
中兵红箭：全球工业金刚石龙头，依托中南钻石构筑超硬材料全产业链优势，有望充分受益于金刚石散热材料需求扩容。公司主营业务包括民品及特种装备的生产和销售，主要产品涵盖超硬材料及制品、专用汽车、汽车零部件及特种装备等，拥有从原材料制备、零部件加工、生产装备制造、超硬材料合成到复合超硬材料制品生产的完整产业链体系，在工业金刚石领域具备深厚技术积累和规模优势。业绩方面，公司 2025 年实现营业收入 92.74 亿元，同比+102.8%，较 2023 及 2024 年大幅改善并实现显著反转；实现扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比+109.3%，盈利能力亦较前两年明显修复。

黄河旋风：国内超硬材料老牌龙头，工业金刚石和超硬复合材料布局完善，有望受益于高导热金刚石材料需求增长。公司主营业务为超硬材料及制品、超硬复合材料及制品的生产与销售，主要产品包括超硬材料、超硬材料制品、建筑机械、超硬刀具、超硬

复合材料及金属粉末等，在工业金刚石、金刚石微粉等领域具备较强产业基础和市場影响力。业绩方面，公司 2025 年实现营业收入 13.56 亿元，同比+4.2%，收入端较 2024 年实现由负转正，经营情况持续改善。

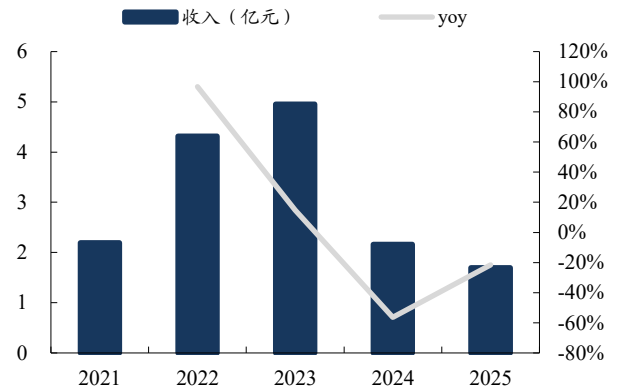
四方达：国内复合超硬材料龙头，前瞻布局 CVD 金刚石业务，积极切入功能化金刚石及热管理新赛道。公司主营业务为超硬材料及相关制品的研发、生产和销售，主要产品包括复合超硬材料制品和 CVD 金刚石等，在 PCD、PCBN 等超硬复合材料领域具备领先的技术积累和产业化能力，并持续推进功能化金刚石业务布局。业绩方面，公司 2025 年实现营业收入 5.67 亿元，同比+7.98%，较 2024 年同比增速显著改善，经营韧性持续增强。

图2：国机精工 2021-2025 年营收及同比



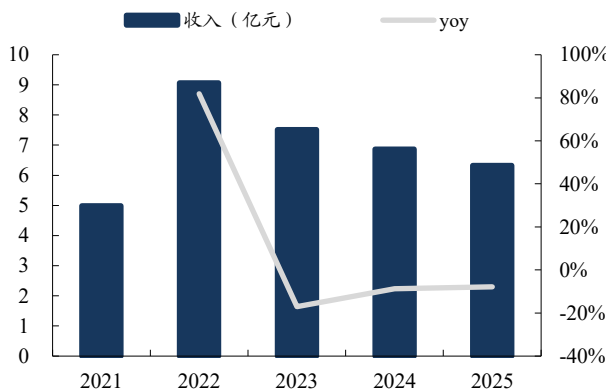
数据来源：IFind，东吴证券研究所

图3：惠丰钻石 2021-2025 年营收及同比



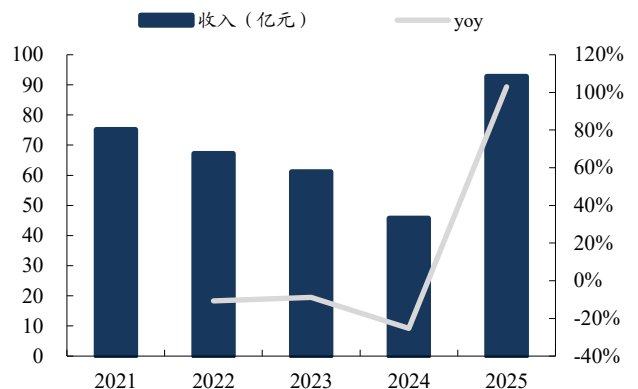
数据来源：IFind，东吴证券研究所

图4：力量钻石 2021-2025 年营收及同比



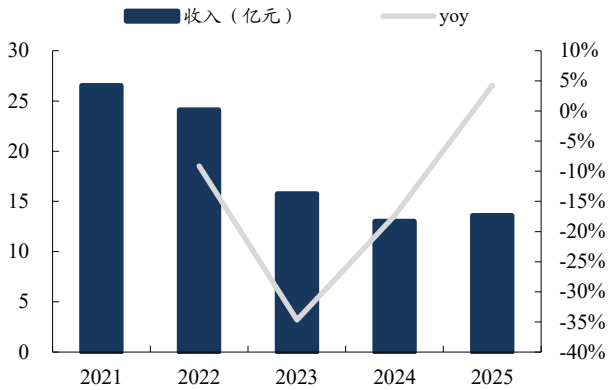
数据来源：IFind，东吴证券研究所

图5：中兵红箭 2021-2025 年营收及同比



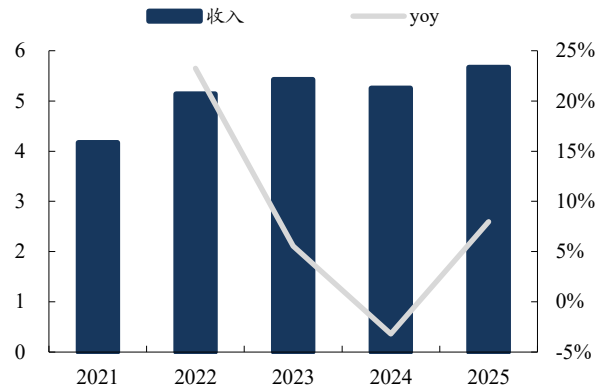
数据来源：IFind，东吴证券研究所

图6: 黄河旋风 2021-2025 年营收及同比



数据来源: IFind, 东吴证券研究所

图7: 四方达 2021-2025 年营收及同比



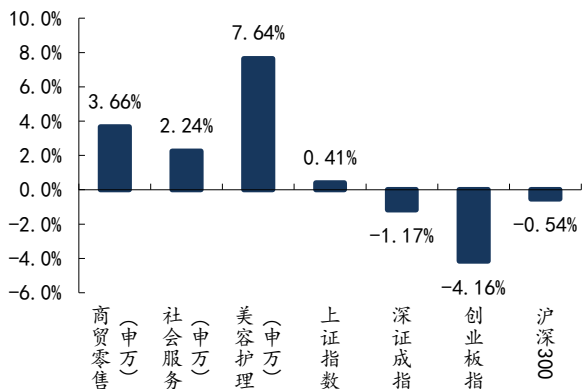
数据来源: IFind, 东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

本周(6月29日至7月3日),申万商贸零售指数涨跌幅+3.66%,申万社会服务+2.24%,申万美容护理+7.64%,上证综指+0.41%,深证成指-1.17%,创业板指-4.16%,沪深300指数-0.54%。

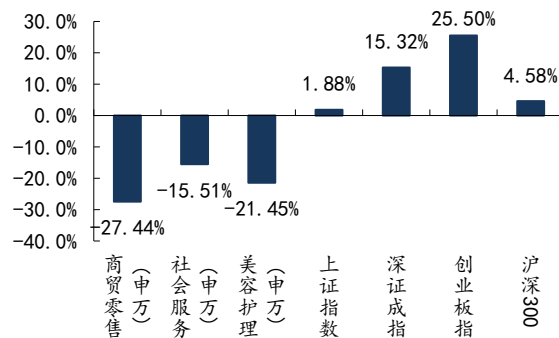
年初至今(1月4日至1月23日),申万商贸零售指数涨跌幅-27.44%,申万社会服务-15.51%,申万美容护理-21.45%,上证综指+1.88%,深证成指+15.32%,创业板指+25.5%,沪深300指数+4.58%。

图8: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至7月3日)

代码	简称	总市值	收盘价	PE			25A/E	26E	27E	投资评级
				25A/E	26E	27E				
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,776	153.30	127.76	166.88	209.19	14	11	8	买入
9896.HK	名创优品	252	23.38	28.98	32.24	35.12	9	8	7	买入
6969.HK	思摩尔国际	424	7.87	10.64	12.63	18.82	40	34	23	增持
6055.HK	中烟香港	121	20.12	9.80	10.99	13.45	12	11	9	买入
003010.SZ	若羽臣	77	24.72	1.94	3.94	5.60	40	20	14	买入
301498.SZ	乖宝宠物	164	40.92	6.73	7.26	8.83	24	23	19	买入
002891.SZ	中宠股份	90	27.90	3.65	4.21	6.36	25	21	14	买入
001206.SZ	依依股份	34	18.64	1.83	2.21	2.63	19	16	13	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	34	13.81	1.16	1.69	2.09	30	20	16	未评级
001222.SZ	源飞宠物	27	13.96	1.16	1.83	2.34	23	15	11	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	582	10.62	42.04	54.81	65.01	14	11	9	买入
688775.SH	影石创新	545	135.93	9.29	10.98	16.92	59	50	32	未评级
300866.SZ	安克创新	629	107.84	25.45	33.06	41.17	25	19	15	买入
2698.HK	乐舒适	141	26.12	8.19	9.52	11.17	17	15	13	买入
688169.SH	石头科技	258	99.60	13.63	19.49	25.46	19	13	10	未评级
301606.SZ	绿联科技	246	59.24	7.05	9.98	13.06	35	25	19	买入
301381.SZ	赛维时代	74	18.30	2.83	4.70	6.09	26	16	12	未评级
301376.SZ	致欧科技	77	19.21	3.36	4.62	5.33	23	17	15	买入
9658.HK	特海国际	54	9.63	0.36	0.47	0.60	150	117	91	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	992	11.56	59.16	0.00	103.99	17		10	买入
6181.HK	老铺黄金	588	382.20	48.68	87.06	113.79	12	7	5	买入
600612.SH	老凤祥	179	34.13	17.55	19.97	21.37	10	9	8	买入
0590.HK	六福集团	116	22.80	11.00	0.00	22.21	11		5	买入
605599.SH	菜百股份	115	14.82	11.33	12.97	14.96	10	9	8	买入
002867.SZ	周大生	130	11.98	11.03	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	93	10.52	4.97	8.79	10.54	19	11	9	买入
6168.HK	周六福	60	15.56	7.70	8.93	10.05	8	7	6	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	277	91.63	12.91	14.62	16.41	21	19	17	未评级
2367.HK	巨子生物	246	26.64	19.15	19.78	22.70	13	12	11	买入
1318.HK	毛戈平	240	56.25	12.04	15.81	20.49	20	15	12	买入
603605.SH	珀莱雅	237	59.91	14.98	16.70	18.30	16	14	13	买入
2145.HK	上美股份	96	27.66	11.03	13.81	17.18	9	7	6	买入

688363.SH	华熙生物	180	37.32	2.92	4.32	5.18	62	42	35	未评级
300957.SZ	贝泰妮	136	32.22	5.06	6.26	7.22	27	22	19	买入
600315.SH	上海家化	117	17.45	2.68	3.64	4.46	44	32	26	买入
603983.SH	丸美生物	117	29.16	2.47	3.06	3.80	47	38	31	买入
2657.HK	林清轩	48	39.10	3.60	5.43	7.46	13	9	6	买入
300740.SZ	水羊股份	88	22.49	1.48	2.15	2.76	60	41	32	未评级
600223.SH	福瑞达	54	5.32	1.88	2.07	2.43	29	26	22	买入
920982.BJ	锦波生物	147	127.66	6.52	7.77	9.71	23	19	15	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,104	53.11	35.86	52.23	58.17	31	21	19	买入
600859.SH	王府井	107	9.48	-0.40	2.15	2.50	-	49	43	未评级
600009.SH	上海机场	570	22.92	21.17	26.27	30.12	27	22	19	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,019	324.20	332.94	188.28	209.03	6	11	10	买入
0780.HK	同程旅行	247	12.05	34.04	41.16	45.78	7	6	5	增持
1179.HK	华住集团-S	905	33.56	50.80	55.50	63.49	18	16	14	买入
ATAT.O	亚朵	296	32.22	16.21	20.44	24.67	18	14	12	未评级
600754.SH	锦江酒店	197	18.44	9.25	11.62	14.08	21	17	14	买入
600258.SH	首旅酒店	129	11.53	8.11	9.31	10.42	16	14	12	买入
300144.SZ	宋城演艺	155	5.92	8.18	9.47	10.38	19	16	15	增持
603099.SH	长白山	97	35.76	1.29	1.69	1.98	75	58	49	未评级
603402.SH	陕西旅游	62	61.35	3.84	4.48	5.17	16	14	12	买入
600054.SH	黄山旅游	80	10.99	2.92	3.55	4.03	27	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	49	4.95	0.07	0.57	0.79	689	86	62	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	49	9.32	2.20	2.78	3.09	22	18	16	未评级
0308.HK	香港中旅	51	1.06	-2.82	3.15	3.67	-	16	14	未评级
301073.SZ	君亭酒店	36	18.40	0.23	0.64	0.93	155	56	38	增持
603199.SH	九华旅游	35	32.07	2.13	2.41	2.70	17	15	13	买入
603136.SH	天目湖	24	8.77	0.95	1.11	1.22	25	21	19	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	757	229.20	58.87	62.52	71.08	13	12	11	买入
9987.HK	百胜中国	1,013	337.40	9.29	10.43	11.44	109	97	89	买入
6862.HK	海底捞	542	11.18	40.50	45.66	51.10	13	12	11	买入
1364.HK	古茗	449	21.70	31.09	33.51	38.47	14	13	12	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡-ADR	89	31.21	36.00	42.80	56.15	2	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	72	7.00	7.15	6.18	7.43	10	12	10	买入
2555.HK	茶百道	61	4.77	8.05	9.18	10.51	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	100	109.40	5.01	5.78	6.76	20	17	15	未评级
1405.HK	达势股份	37	32.26	1.42	1.92	2.66	26	19	14	买入
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	86	19.49	10.45	6.85	7.55	8	13	11	买入
601933.SH	永辉超市	276	3.09	-25.52	-4.35	3.12	-	-	88	增持
002697.SZ	红旗连锁	60	4.38	4.81	5.05	5.28	12	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	57	8.96	2.01	2.48	2.94	28	23	19	未评级

301078.SZ	孩子王	87	6.91	2.98	4.36	5.42	29	20	16	未评级
-----------	-----	----	------	------	------	------	----	----	----	-----

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.7.3Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.87 换算（2026.7.3 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

AI 算力需求增长不及预期；金刚石散热材料商业化进展不及预期；下游客户验证及产品导入进度低于预期；行业竞争加剧及技术迭代风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>