2026 年 11 月 02 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

力量钻石（301071）机械设备

买入（首次）

当前价：55.62 元

目标价：66.88 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

Q3 业绩高增，功能材料布局持续推进

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，Q3 业绩延续高增长。2026 年前三季度公司实现营业收入 7.16 亿元，同比增长 78.01%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 290.77%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 1363.96%。其中，Q3 单季度实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 73.57%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 345.71%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 1460.77%，公司收入及利润均实现较快增长。

- **业绩修复态势持续强化，盈利能力明显改善。**2026 年前三季度公司综合毛利率为 37.48%，较 2025 年全年提升 15.25pp；净利率为 25.26%，较 2025 年全年提升 7.98pp。Q3 单季度综合毛利率约 42.25%，盈利能力进一步改善。费用端，前三季度销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.65%、4.14%、6.49%和 0.95%，期间费用率合计约 12.23%。随着产品销量增长及毛利率修复，公司利润增速显著高于收入增速，经营业绩呈现较强修复态势。

- **培育钻石主业地位持续强化，工业金刚石业务稳步优化。**公司主营业务涵盖培育钻石、金刚石单晶及金刚石微粉三大系列，产品应用于珠宝消费、工业加工及高端精密制造等领域。2026H1 公司培育钻石收入占比提升至 67.83%，较 2025 年全年提高 6.55pp，核心业务地位进一步巩固；同期培育钻石毛利率为 34.87%，较 2025 年全年提升 13.09pp。大单晶金刚石及金刚石微粉收入占比分别为 11.37%和 9.08%。随着培育钻石产品结构持续优化、生产效率提升，以及工业金刚石下游需求逐步恢复，公司传统业务盈利能力有望持续改善。

- **功能金刚石布局持续推进，高附加值材料拓展成长空间。**公司依托 HPHT 金刚石制备技术及规模化生产经验，持续向 CVD 金刚石及高附加值功能材料领域延伸，重点布局金刚石散热、光学及声学等应用方向。2026 年公司拟将约 10.28 亿元募集资金调整用于金刚石功能材料生产研发建设项目，进一步完善功能材料研发及产业化能力。随着 AI 芯片、高功率半导体及高端制造等领域对高性能金刚石材料需求逐步提升，公司有望拓展新的应用场景，推动业务由传统超硬材料向高附加值功能材料延伸，培育中长期增长动力。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.95/3.57/5.85 亿元，EPS 分别为 0.76/1.40/2.30 元，对应 PE 分别为 73/40/24 倍。考虑公司培育钻石业务盈利能力持续修复，以及金刚石散热、光学及声学等功能材料领域的中长期成长潜力，给予公司 2026 年 88 倍 PE，对应目标价 66.88 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**原材料及生产设备成本波动风险、市场竞争加剧及产品价格下降风险、下游需求及宏观经济波动风险、功能材料产业化及募投项目实施不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	632.44	897.48	1345.33	1997.77
增长率	-7.84%	41.91%	49.90%	48.50%
归属母公司净利润（百万元）	109.30	194.54	356.72	584.96
增长率	-45.57%	77.98%	83.36%	63.98%
每股收益 EPS（元）	0.43	0.76	1.40	2.30
净资产收益率 ROE	2.04%	3.58%	6.22%	9.41%
PE	129	73	40	24
PB	2.64	2.60	2.47	2.28

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邰桂龙

执业证号：S1250521050002

电话：021-58351893

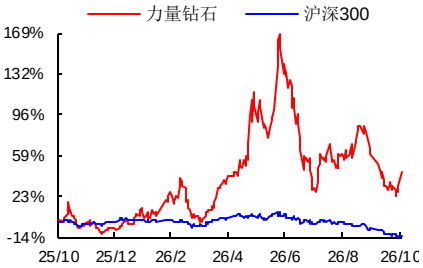
邮箱：tgl@swsc.com.cn

联系人：刘采薇

电话：021-58351893

邮箱：liucw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.54
流通 A 股(亿股)	1.87
52 周内股价区间(元)	34.19-102.96
总市值(亿元)	141.53
总资产(亿元)	67.65
每股净资产(元)	21.25

相关研究

目 录

1 力量钻石：超硬材料业务筑基，功能金刚石拓展成长空间 1

1.1 深耕人造金刚石领域，产业布局持续完善 1

1.2 经营业绩显著修复，产品结构持续优化 4

2 盈利预测与估值 6

2.1 盈利预测 6

2.2 相对估值 7

3 风险提示 8

图 目 录

图 1：力量钻石发展历程 2
图 2：公司股权结构及对外投资情况 4
图 3：2026Q1-Q3 公司营业收入增速明显回升 5
图 4：2026Q1-Q3 公司归母净利润增速显著改善 5
图 5：2026Q1-Q3 公司毛利率及净利率同步修复 5
图 6：2026Q1-Q3 公司期间费用率有所下降 5
图 7：培育钻石业务收入占比持续提升 6
图 8：2026H1 不同产品毛利率表现出现分化 6

表 目 录

表 1：公司部分产品介绍 3
表 2：分业务收入及毛利率 7
表 3：可比公司估值 8
附表：财务预测与估值 9

1 力量钻石：超硬材料业务筑基，功能金刚石拓展成长空间

1.1 深耕人造金刚石领域，产业布局持续完善

河南省力量钻石股份有限公司(简称力量钻石)成立于 2010 年，地址位于河南商丘柘城高新技术开发区“国家超硬材料及制品高新技术产业化基地”。是一家专业从事培育钻石和超硬材料研发、生产制造的高新技术企业，公司主营业务涵盖金刚石单晶、金刚石微粉、培育钻石三大系列，主要应用于精密制造，地质钻探，航天军工，光伏新能源，第三代半导体，珠宝首饰等相关领域。下属成员企业分布于商丘、深圳、海南、香港、扬州等地。

公司发展历程可大致分为初创与上市、产能扩张与业务深化、功能材料转型三个阶段。

1）企业起步与上市阶段（1990-2021 年）：公司业务起源可追溯至 1990 年成立的柘城县第一微粉厂，早期主要从事金刚石微粉生产，并于 2009 年逐步发展成为国内金刚石微粉行业的主要供应商之一。2010 年，河南省力量新材料有限公司成立，业务向产业链上游延伸，开始布局金刚石单晶生产，并于 2010-2012 年实现相关产品批量生产。2013 年，公司全面掌握金刚石原辅材料自主生产技术，此后通过持续增加生产设备、优化合成工艺及提升产品质量，逐步扩大生产规模和市场份额。2016 年，公司在高品级培育钻石领域取得突破，并于同年完成股份制改造，更名为河南省力量钻石股份有限公司，进一步开拓国际培育钻石市场。2018 年，子公司河南宝晶新材料科技有限公司成立，培育钻石产品逐步实现从小克拉向 3 克拉、5 克拉及 10 克拉等大克拉产品升级。2021 年 9 月，公司正式登陆深交所；

2）产能扩张与产业链延伸阶段（2021-2023 年）：上市后，公司加快培育钻石产能建设与产业链布局，逐步由上游材料生产向下游品牌及终端应用领域延伸。2021 年 12 月，子公司商丘力量钻石科技中心有限公司成立，在商丘市睢阳区建设新的培育钻石研发生产基地，进一步完善研发及生产布局。2022 年 8 月，公司与潮宏基合作创建并运营培育钻石品牌，开始向培育钻石终端消费市场拓展。2023 年 4 月，子公司海南力量钻石有限公司成立，进一步布局培育钻石下游首饰及国内外销售市场；同年 11 月，扬州力量钻石有限公司成立，推动跨区域生产基地布局。通过产能扩张、子公司设立及下游业务拓展，公司逐步完善从金刚石合成、加工到培育钻石终端应用的产业布局，为后续业务多元化发展提供支撑；

3）功能材料转型阶段（2024 年至今）：随着人工智能、高性能计算及先进半导体产业持续发展，公司在巩固传统金刚石及培育钻石业务的基础上，逐步向高附加值功能性金刚石材料领域拓展。2025 年，公司企业技术中心获国家级认定，研发创新能力进一步增强；同期培育钻石业务实现收入 3.88 亿元，占营业收入的 61.28%，为公司主要收入来源。同时，公司持续推进功能金刚石技术储备，将研发方向延伸至金刚石散热片、特种金刚石等领域。2026 年，公司拟将约 10.28 亿元募集资金调整用于“金刚石功能材料生产研发建设项目”，重点布局金刚石散热、光学及声学等高端应用方向，推动业务由传统金刚石规模化生产向功能材料研发制造延伸。随着相关项目建设推进及下游应用验证深入，公司有望逐步形成传统超硬材料与高端功能材料协同发展的业务格局，进一步拓展金刚石在 AI 芯片散热、半导体及高端制造等领域的应用空间。

目前，公司已形成以培育钻石、工业金刚石单晶及微粉为基础，向金刚石散热、光学及声学等功能材料延伸的业务布局。一方面，公司依托高温高压（HPHT）大腔体合成技术、规模化制造能力及现有生产基地，持续优化传统业务的产品结构和生产效率；另一方面，公司通过功能材料研发及新增项目建设，逐步拓展化学气相沉积（CVD）金刚石生长、精密加

工和终端功能材料制造能力。随着金刚石应用场景由传统磨削加工和珠宝消费向高性能热管理及先进半导体等领域延伸，公司未来增长动力有望从传统产品产能扩张逐步转向高端功能材料的产业化落地。

图 1：力量钻石发展历程

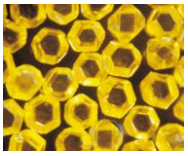
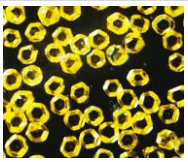
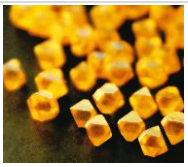
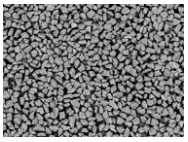
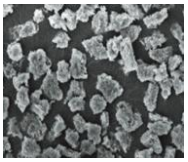
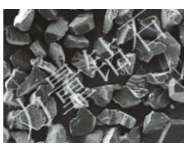


数据来源：力量钻石，西南证券整理

公司主营业务以金刚石单晶、金刚石微粉及培育钻石为核心，产品覆盖工业加工与珠宝消费两大领域。公司长期深耕人造金刚石研发、生产及销售，形成较为完善的超硬材料产品体系。其中，金刚石单晶主要包括磨削级单晶、锯切级单晶及大单晶，广泛应用于石材、陶瓷、玻璃及半导体材料的切割、磨削和精密加工；金刚石微粉主要包括研磨用微粉、线锯用微粉及其他工具用微粉，应用于精密元器件研磨抛光及硬脆材料切割；培育钻石主要为高品级、大尺寸宝石级金刚石，面向珠宝首饰加工及消费市场。

在传统超硬材料业务基础上，公司进一步向金刚石功能材料领域拓展，持续丰富高附加值产品布局。公司依托 HPHT 及 CVD 金刚石制备技术，逐步拓展金刚石散热材料、光学材料及声学材料等功能性产品。其中，金刚石散热材料主要面向 AI 芯片、高功率半导体及其他高热流密度器件的热管理需求；金刚石光学材料主要应用于高功率激光、光学窗口等领域；金刚石声学材料主要面向高性能声学振膜等应用。同时，公司布局半导体加工用特种金刚石材料，进一步拓展高端精密制造领域的应用场景，逐步形成工业金刚石、培育钻石及功能金刚石材料协同发展的产品体系。

表 1：公司部分产品介绍

种类	产品		介绍
培育钻石	培育钻石（毛坯）		产品涵盖 0.1-30 克拉的培育钻石毛坯
	培育钻石（裸钻）		培育钻石系列涵盖 0.1-30 克拉培育钻石毛坯生产、裸 钻和首饰的设计研发、镶嵌加工等。
金刚石单晶	LD2 系列人造金刚石（锯切系列金刚石）		LD2 系列人造金刚石是指 30/35-60/70 粒度的高品级粗颗粒人造金刚石产品，Ti、TTi、 晶型、色泽、透明度等质量指标达到国内先进标准，广泛应用于金刚石的锯切等切削领域。
	LD3 系列人造金刚石（磨削系列金刚石）		LD3 系列人造金刚石是指 70/80-170/200 粒度的中、高品级人造金刚石产品，广泛应用于各种砂轮磨具制作，具有较高的锋利度和强度。
	大颗粒金刚石		该产品具有极优异的高强、高韧、光、电、导热等特性。可用于钻石饰品、单晶刀具、航天军事、电子元件。
金刚石微粉	金刚石线锯专用微粉		主要用于金刚石线锯等切割工具的制造，也用于加工单晶硅、多晶硅、钻石、宝石、蓝宝石、石英片、LED 蓝宝石基板、液晶玻璃、高精度磁性材料、半导体等高新材料的粗磨、精磨工具。
	半导体材料切割研磨微粉		采用高强度、高品级金刚石为原材料，经过精细破碎加工程序生产，粒度高度集中，晶型较为规则，颗粒强度高，切削效率高，具有良好的分散性和耐磨性。适用于碳化硅半导体材料的切割刃料和研磨、抛光加工。
	LMP		采用高强度低杂质优质金刚石，粒径分布均匀，热稳定性和耐磨性更佳;颗粒表面经特殊加工，更有利于 PCD/PD 稳定生长。用途：PCD/PDC,多晶拉丝模，金属粘结和陶瓷粘结磨料。
	XP		XP 系列金刚石微粉，晶型类似于海绵体，使用时外表面受力易破碎而脱落，形成新的刃口。适用于硅片、蓝宝石、精密陶瓷、光学镜头、光纤通讯领域等的加工。
	RVD 破碎料		采用优质单晶体金刚石为原料，晶形较规则，以多角块状为主，耐磨性出众;粒度分布 集中，严格的粒度控制，杂质含量低。广泛用于宝石切割、石材、陶瓷和硬质合金的磨抛，以及制造砂轮、磨块等金刚石工具。

种类	产品		介绍
钻石首饰	钻石首饰		包含耳饰、项链、钻戒、手链。

数据来源：力量钻石，西南证券整理

公司股权结构较为集中，实际控制权稳定，子公司布局持续完善。截至目前，公司实际控制人为邵增明、李爱真，分别直接持有公司 34.41%、11.81%的股份，两者合计持股 46.22%，股权结构相对稳定。对外投资方面，公司通过设立全资子公司持续完善业务布局，目前旗下拥有郑州力量钻石销售有限公司、北京力量钻石有限公司、郑州力量电子科技有限公司、河南力量绿色能源有限公司、扬州力量钻石有限公司等多家全资子公司，业务布局涉及销售、电子科技、新材料及跨区域经营等领域。整体来看，公司以母公司为核心，通过多地子公司布局拓展业务覆盖范围，为传统超硬材料业务发展及功能性金刚石等新兴领域的业务拓展提供支撑。

图 2：公司股权结构及对外投资情况



数据来源：Ifind，西南证券整理

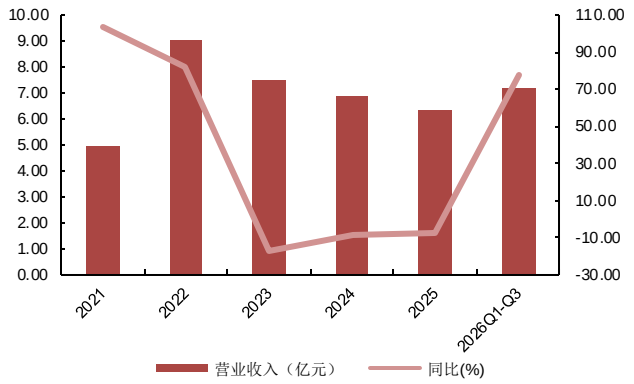
1.2 经营业绩显著修复，产品结构持续优化

2021-2025 年业绩经历先增后降，2026 年前三季度收入及利润显著回升。2021-2022 年，公司营业收入由 4.98 亿元增长至 9.06 亿元，归母净利润由 2.40 亿元增长至 4.60 亿元，受益于培育钻石等业务快速发展，整体业绩实现较快增长。2023-2025 年，受培育钻石行业竞争加剧、产品价格下行及金刚石微粉下游需求疲软等因素影响，公司经营业绩持续承压，营业收入分别同比下降 17.03%、8.74%和 7.84%，归母净利润分别同比下降 20.97%、44.79%和 45.57%。2026 年前三季度，随着行业供需关系改善及产品销量增长，公司业绩明显修复，实现营业收入 7.16 亿元，同比增长 78.01%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 290.77%，收入及利润规模均已超过 2025 年全年水平，经营业绩呈现较强复苏态势。

毛利率、净利率明显回升，盈利能力持续修复。2021-2022 年，公司毛利率分别为 64.07%和 63.29%，净利率分别为 48.07%和 50.78%，整体维持较高盈利水平。2023 年以来，受行

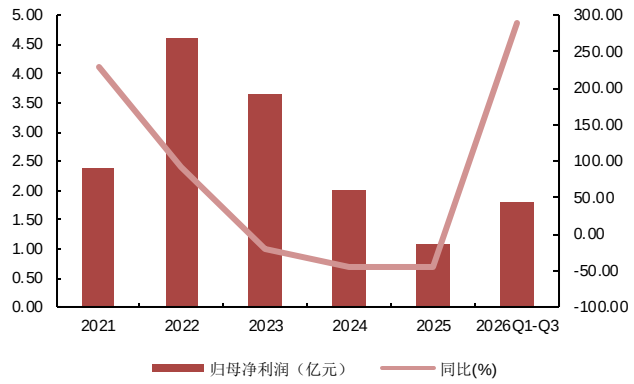
业竞争加剧、产品价格调整及下游需求变化等因素影响，公司盈利能力持续承压，毛利率由 2023 年的 51.67%下降至 2025 年的 22.23%，净利率由 48.37%下降至 17.28%。2026 年前三季度，随着产品销量增长及经营表现改善，公司毛利率回升至 37.48%，净利率回升至 25.26%，较 2025 年全年分别提升 15.25 和 7.98 个百分点，盈利能力明显修复。费用端，2026 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.65%、4.14%、6.49%、0.95%，四项期间费用率合计约 12.23%。收入规模扩张及毛利率修复共同推动公司利润释放，经营盈利能力呈现改善趋势。

图 3：2026Q1-Q3 公司营业收入增速明显回升



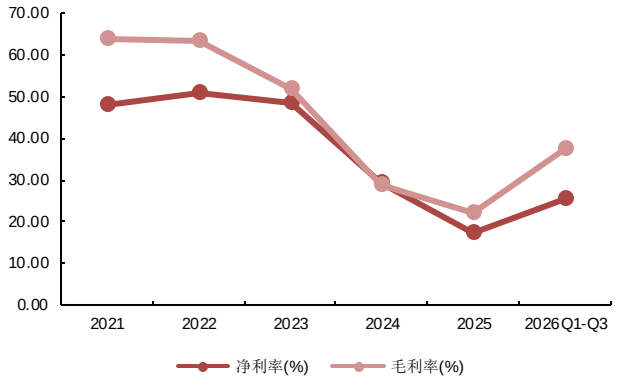
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2026Q1-Q3 公司归母净利润增速显著改善



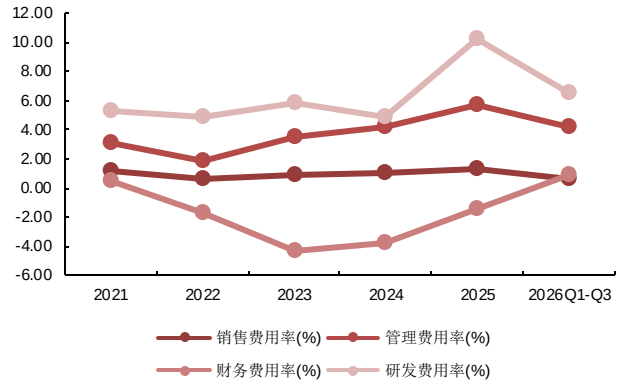
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2026Q1-Q3 公司毛利率及净利率同步修复



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2026Q1-Q3 公司期间费用率有所下降

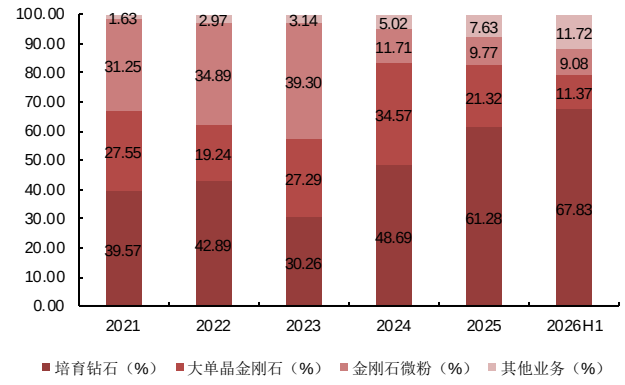


数据来源：Wind，西南证券整理

培育钻石收入占比持续提升，逐步成为公司核心业务，产品结构有所调整。分产品来看，2021-2025 年公司培育钻石收入占比由 39.57%提升至 61.28%，其中 2023 年短暂回落至 30.26%，2024-2025 年分别回升至 48.69%和 61.28%，逐步成为公司最主要的收入来源。同期大单晶金刚石收入占比由 2021 年的 27.55%下降至 2025 年的 21.32%，金刚石微粉收入占比由 31.25%下降至 9.77%，传统工业金刚石产品收入贡献有所减弱。2026H1 公司培育钻石收入占比进一步提升至 67.83%，较 2025 年全年提高 6.55 个百分点，核心业务地位进一步强化；大单晶金刚石和金刚石微粉收入占比分别为 11.37%和 9.08%，其他业务收入占比提升至 11.72%。公司收入结构逐步向培育钻石业务集中，同时其他业务收入贡献有所提升，产品结构持续调整。

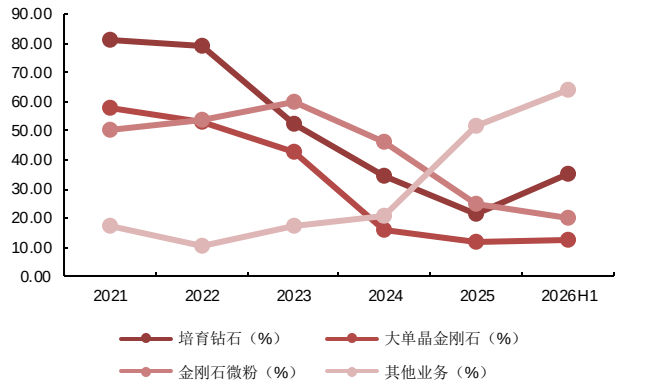
培育钻石毛利率明显修复，其他业务盈利能力持续提升。2021-2022 年公司培育钻石毛利率分别为 81.38%和 79.25%，整体维持较高盈利水平。2023 年以来，受培育钻石行业竞争加剧及产品价格下行等因素影响，培育钻石毛利率持续承压，由 2023 年的 52.67%下降至 2025 年的 21.78%。同期大单晶金刚石毛利率由 2021 年的 57.93%下降至 2025 年的 11.80%，金刚石微粉毛利率由 50.02%下降至 24.66%，传统工业金刚石业务盈利能力有所减弱。2026H1 公司培育钻石毛利率回升至 34.87%，较 2025 年全年提升 13.09 个百分点，核心业务盈利能力明显修复；大单晶金刚石毛利率为 12.38%，较 2025 年小幅回升；金刚石微粉毛利率为 20.32%，仍面临一定盈利压力；其他业务毛利率进一步提升至 64.36%，较 2025 年全年提高 12.42 个百分点。培育钻石及其他业务毛利率改善带动公司整体盈利能力回升，但不同产品之间盈利表现仍存在一定分化。

图 7：培育钻石业务收入占比持续提升



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2026H1 不同产品毛利率表现出现分化



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：考虑公司在高品级、大颗粒培育钻石领域具备一定的技术及规模化生产优势，随着培育钻石市场需求逐步恢复、产品结构持续优化及产能利用率提升，预计 2026-2028 年培育钻石业务收入同比增长 57.0%、55.0%、50.0%；随着生产工艺优化、规模效应逐步释放及高附加值产品占比提升，预计同期毛利率分别为 37.0%、37.5%、38.0%。

大单晶金刚石业务：考虑传统工业金刚石市场竞争及产品价格压力仍然存在，2026 年大单晶金刚石业务收入预计有所下降；随着下游切割、磨削及高端精密加工需求逐步恢复，公司持续推进产品结构调整及生产效率提升，预计 2026-2028 年大单晶金刚石业务收入同比增长-25.0%、15.0%、17.0%；随着产品价格及产能利用率逐步改善，预计同期毛利率分别为 16.0%、17.0%、18.0%。

金刚石微粉业务：考虑金刚石微粉在光伏硅片、半导体材料及高端精密制造等领域具有较为广泛的应用基础，随着下游加工需求恢复以及公司持续优化高品级微粉产品结构，预计

2026-2028 年金刚石微粉业务收入同比增长 40.0%、43.0%、45.0%；随着高附加值产品占比提升及生产工艺持续优化，预计同期毛利率分别为 26.0%、27.0%、28.0%。

其他业务：考虑公司在巩固传统金刚石业务的基础上，持续拓展金刚石散热、光学及声学等功能材料领域，随着相关产品研发验证推进、产能建设及高端应用市场逐步拓展，其他业务有望形成新的收入增长来源。预计 2026-2028 年其他业务收入同比增长 110.0%、60.0%、65.0%；考虑高附加值产品收入贡献提升及规模化生产带来的成本优化，预计同期毛利率分别为 67.0%、68.0%、69.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	**营业收入**	**632.4**	**897.5**	**1345.3**	**1997.8**
	YoY	**-7.8%**	**41.9%**	**49.9%**	**48.5%**
	营业成本	**491.8**	**565.7**	**828.2**	**1200.8**
	毛利率	**22.2%**	**37.0%**	**38.4%**	**39.9%**
培育钻石	营业收入	387.6	608.5	943.1	1414.7
	YoY	16.0%	57.0%	55.0%	50.0%
	营业成本	303.1	383.3	589.4	877.1
	毛利率	21.8%	37.0%	37.5%	38.0%
大单晶金刚石	营业收入	134.8	101.1	116.3	136.0
	YoY	-43.2%	-25.0%	15.0%	17.0%
	营业成本	118.9	84.9	96.5	111.6
	毛利率	11.8%	16.0%	17.0%	18.0%
金刚石微粉	营业收入	61.8	86.5	123.7	179.4
	YoY	-23.1%	40.0%	43.0%	45.0%
	营业成本	46.6	64.0	90.3	129.2
	毛利率	24.7%	26.0%	27.0%	28.0%
其他业务	营业收入	48.3	101.4	162.2	267.7
	YoY	40.2%	110.0%	60.0%	65.0%
	营业成本	23.2	33.5	51.9	83.0
	毛利率	51.9%	67.0%	68.0%	69.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 8.97/13.45/19.98 亿元，归母净利润分别为 1.95/3.57/5.85 亿元，EPS 分别为 0.76/1.40/2.30 元，对应 PE 分别为 73/40/24 倍。我们选取沃尔德、四方达作为可比公司，2 家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 88 倍、60 倍、44 倍。考虑公司在传统业务领域具备一定的技术积累和规模化生产优势，随着培育钻石业务盈利能力修复，以及金刚石散热、光学及声学等功能材料业务逐步推进，公司有望形成新的业绩增长动力，给予公司 2026 年 88 倍 PE，对应目标价 66.88 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688028.SH	沃尔德	84.30	0.63	0.96	1.17	1.54	103.08	88.01	71.78	54.89
300179.SZ	四方达	26.64	0.19	0.30	0.54	0.80	78.81	87.46	49.02	33.32
平均值							90.95	87.73	60.40	44.11

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

原材料及生产设备成本波动风险。公司金刚石生产所需原辅材料及设备配件主要包括石墨、金属触媒、碳化钨等，相关采购成本受原材料价格及市场供需变化影响。若未来主要原辅材料及核心配件价格持续上涨，或六面顶压机等生产设备更新迭代加快，可能推升公司生产及产能建设成本，对产品毛利率和项目投资收益产生不利影响。

市场竞争加剧及产品价格下降风险。公司所处的人造金刚石行业市场竞争较为充分，随着培育钻石合成技术持续成熟、行业产能逐步释放，产品价格面临一定下行压力。若未来行业供需格局持续变化，市场竞争进一步加剧，或公司未能通过技术升级、产品结构优化及成本控制维持竞争优势，可能导致产品销售价格及毛利率下降，进而对公司经营业绩产生不利影响。

下游需求及宏观经济波动风险。公司产品主要应用于珠宝首饰、光伏、半导体及工业精密加工等领域，经营情况与下游消费需求及制造业景气度具有一定相关性。若未来宏观经济增长放缓、培育钻石终端消费需求不及预期，或光伏、半导体等下游行业需求出现波动，可能影响公司产品销量及收入增长。此外，公司部分产品面向海外市场，汇率波动及国际贸易环境变化亦可能对经营业绩产生不利影响。

功能材料产业化及募投项目实施不及预期风险。公司正推进金刚石散热、光学及声学等功能材料业务，并拟投入约 10.28 亿元募集资金建设金刚石功能材料生产研发项目。相关业务对材料制备、产品性能、工艺稳定性及客户认证要求较高，产业化进程存在一定不确定性。若未来技术研发、客户验证、产线建设或市场需求拓展不及预期，可能导致新增产能释放及消化进度低于预期，进而影响项目投资回报及公司业务转型进程。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	632.44	897.48	1345.33	1997.77
营业成本	491.83	565.74	828.18	1200.79
营业税金及附加	7.69	8.97	9.42	11.99
销售费用	8.39	7.18	9.42	12.99
管理费用	101.42	94.23	121.08	139.84
财务费用	-8.82	8.97	6.73	4.00
资产减值损失	-19.31	-28.00	-13.00	-7.00
投资收益	56.23	50.00	55.00	60.00
公允价值变动损益	6.12	7.36	7.23	7.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	115.22	241.72	419.74	688.26
其他非经营损益	-0.80	-0.06	-0.07	-0.07
利润总额	114.42	241.66	419.67	688.19
所得税	5.12	47.12	62.95	103.23
净利润	109.30	194.54	356.72	584.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	109.30	194.54	356.72	584.96

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	109.30	194.54	356.72	584.96
折旧与摊销	220.50	235.61	268.18	302.22
财务费用	-8.82	8.97	6.73	4.00
资产减值损失	-19.31	-28.00	-13.00	-7.00
经营营运资本变动	143.20	-85.16	-126.24	-247.55
其他	-26.46	-36.46	-44.68	-57.78
经营活动现金流净额	418.41	289.50	447.70	578.84
资本支出	-288.27	-370.00	-370.00	-270.00
其他	416.47	-40.90	91.24	33.23
投资活动现金流净额	128.20	-410.90	-278.76	-236.77
短期借款	131.94	-10.39	-40.00	-50.00
长期借款	-143.82	-5.00	-10.00	-10.00
股权融资	0.00	-215.03	0.00	0.00
支付股利	-38.17	-101.78	-58.36	-107.02
其他	129.27	129.59	55.17	56.88
筹资活动现金流净额	79.22	-202.61	-53.19	-110.13
现金流量净额	612.55	-324.01	115.75	231.94

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1548.19	1224.18	1339.93	1571.87
应收和预付款项	76.10	133.41	186.69	275.94
存货	419.01	445.51	671.26	1033.28
其他流动资产	2402.67	2479.45	2454.21	2502.67
长期股权投资	4.45	3.73	3.73	3.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2096.04	2239.54	2355.47	2342.36
无形资产和开发支出	175.11	171.38	167.65	163.93
其他非流动资产	84.10	115.56	144.73	166.43
资产总计	6805.66	6812.75	7323.68	8060.21
短期借款	550.39	540.00	500.00	450.00
应付和预收款项	341.80	357.12	542.18	777.72
长期借款	78.01	73.01	63.01	53.01
其他负债	483.60	401.80	479.31	562.35
负债合计	1453.80	1371.93	1584.50	1843.08
股本	260.27	254.45	254.45	254.45
资本公积	4072.88	3863.68	3863.68	3863.68
留存收益	1229.94	1322.70	1621.05	2099.00
归属母公司股东权益	5351.86	5440.82	5739.18	6217.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	5351.86	5440.82	5739.18	6217.12
负债和股东权益合计	6805.66	6812.75	7323.68	8060.21

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-7.84%	41.91%	49.90%	48.50%
营业利润增长率	-50.93%	109.79%	73.64%	63.97%
净利润增长率	-45.57%	77.98%	83.36%	63.98%
EBITDA 增长率	-20.38%	48.76%	42.84%	43.16%
获利能力				
毛利率	22.23%	36.96%	38.44%	39.89%
三费率	15.97%	12.30%	10.20%	7.85%
净利率	17.28%	21.68%	26.52%	29.28%
ROE	2.04%	3.58%	6.22%	9.41%
ROA	1.61%	2.86%	4.87%	7.26%
ROIC	4.56%	8.68%	14.36%	21.46%
EBITDA/销售收入	51.69%	54.19%	51.63%	49.78%
营运能力				
总资产周转率	0.09	0.13	0.19	0.26
固定资产周转率	0.34	0.46	0.65	0.92
应收账款周转率	19.09	28.74	29.38	29.27
存货周转率	1.10	1.23	1.42	1.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.40%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	21.36%	20.14%	21.64%	22.87%
带息债务/总负债	43.22%	44.68%	35.53%	27.29%
流动比率	4.09	4.54	4.26	4.14
速动比率	3.71	4.07	3.65	3.35
股利支付率	34.92%	52.32%	16.36%	18.29%

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	326.91	486.31	694.64	994.47
PE	129.48	72.75	39.67	24.19
PB	2.64	2.60	2.47	2.28
PS	22.38	15.77	10.52	7.08
EV/EBITDA	34.55	22.71	15.68	10.63
股息率	0.27%	0.72%	0.41%	0.76%

每股指标				
每股收益	0.43	0.76	1.40	2.30
每股净资产	21.03	21.38	22.56	24.43
每股经营现金	1.64	1.14	1.76	2.27
每股股利	0.15	0.40	0.23	0.42

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

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。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn