

力量钻石 (301071.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

股份回购用于员工持股计划/股权激励，彰显发展信心

事件简评

- 公司3月21日公告，拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购部分股份，用于实施员工持股计划或股权激励。
- 回购资金总额1.5-3亿元，回购价格不超过180元/股。按回购价格上限测算，预计回购股数83.33-166.67万股、约占公司当前总股本的0.58%-1.15%。回购将在12个月内完成。

经营分析

- 金刚石微粉表现亮眼，产品价格下降&Q4疫情影响装机/生产进度培育钻收入/毛利率2H22环比下降。分品类看，22年培育钻/金刚石单晶/金刚石微粉收入3.9/1.7/3.2亿元、分别同增97%/27%/103%，占比43%/19%/35%，毛利率79.25%/52.7%/54%、同比-2.13/-5.23/+3.98PCT，工业金刚石毛利率降幅较大主要系原材料成本上升。其中培育钻2H收入环比降24.9%、毛利率环比下降9.8PCT，主要系销售价格下降；金刚石微粉2H收入环比增31.8%、毛利率环比提升2.8PCT，主要系销售价格上升。
- 展望2023年，预计扩产加速，业绩望延续快增。截至22年末，再融资募投项目力量二期及商丘力量科技中心建设进度分别为16.51%/4.75%，23年将加速推进投产。预计公司2023年内新增装机1000台、扩产提速（2022全年扩产约370台），预计新增压机绝大部分投入培育钻生产。价格方面，根据我们跟踪的LGDeal全球HTHP培育裸钻批发价数据，总体延续2022年9月以来的企稳态势，23年3月截至19日较年初均价跌高个位数/双位数。公司作为HTHP龙头，具备技术&渠道优势，其毛坯出厂价波动预计小于中游批发环节、价格相对坚挺。

盈利预测、估值与评级

- 公司作为压机保有量、扩产速度领先的HTHP龙头，望凭借技术&规模化优势降本增效，预计2023-2025年归母净利润分别为6.78/9.48/11.41亿元、分别同增47%/40%/20%，对应PE分别为20/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

募投项目建设不及预期，培育钻价格下跌，终端需求培育不及预期。

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

联系人：蔡昕好

caixy@gjzq.com.cn

市价（人民币）：93.45元

相关报告：

- 1.《力量钻石2022业绩预告点评：4Q22净利延续快增，23年培育钻望加速扩产》，2023.2.1
- 2.《价格波动+限电拖累Q3业绩，Q4有望环比提升-力量钻石3Q22业绩点评》，2022.10.26
- 3.《业绩略超预期上限、三大产品全面开花-力量钻石1H22中报点评》，2022.8.11



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	498	906	1,344	1,934	2,302
营业收入增长率	103.50%	81.85%	48.27%	43.90%	19.08%
归母净利润(百万元)	240	460	678	948	1,141
归母净利润增长率	228.17%	92.12%	47.33%	39.87%	20.33%
摊薄每股收益(元)	3.968	3.176	4.680	6.545	7.876
每股经营性现金流净额	4.77	2.27	5.62	7.76	9.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.00%	8.76%	11.83%	14.83%	15.86%
P/E	72.25	37.51	19.97	14.28	11.87
P/B	18.06	3.28	2.36	2.12	1.88

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	245	498	906	1,344	1,934	2,302
增长率		103.5%	81.9%	48.3%	43.9%	19.1%
主营业务成本	-138	-179	-333	-500	-725	-840
%销售收入	56.4%	35.9%	36.7%	37.2%	37.5%	36.5%
毛利	107	319	574	844	1,208	1,462
%销售收入	43.6%	64.1%	63.3%	62.8%	62.5%	63.5%
营业税金及附加	-1	-4	-5	-7	-10	-12
%销售收入	0.4%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-5	-6	-6	-9	-15	-18
%销售收入	1.9%	1.1%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
管理费用	-8	-15	-17	-27	-39	-46
%销售收入	3.4%	3.1%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-10	-27	-44	-67	-97	-115
%销售收入	4.1%	5.3%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	83	268	502	734	1,048	1,271
%销售收入	33.8%	53.8%	55.4%	54.6%	54.2%	55.2%
财务费用	-2	-2	16	45	45	46
%销售收入	0.8%	0.5%	-1.7%	-3.3%	-2.3%	-2.0%
资产减值损失	-3	-1	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	13	10	10	10
%税前利润	0.2%	0.1%	2.5%	1.3%	0.9%	0.8%
营业利润	85	277	536	788	1,103	1,327
%销售收入	34.7%	55.6%	59.2%	58.7%	57.0%	57.6%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	85	277	536	788	1,103	1,327
利润率	34.6%	55.6%	59.2%	58.7%	57.0%	57.6%
所得税	-12	-38	-76	-110	-154	-186
所得税率	13.9%	13.5%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	73	240	460	678	948	1,141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	240	460	678	948	1,141
净利率	29.8%	48.1%	50.8%	50.5%	49.0%	49.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	240	460	678	948	1,141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	51	96	134	198	277
非经营收益	-2	3	-6	21	9	9
营运资金变动	-3	-5	-221	-18	-30	-52
经营活动现金净流	100	288	329	815	1,125	1,375
资本开支	-93	-365	-487	-563	-820	-920
投资	0	0	-1,107	0	0	0
其他	0	-149	13	10	10	10
投资活动现金净流	-93	-515	-1,581	-553	-810	-910
股权募资	0	274	3,890	0	0	0
债权募资	2	46	211	-53	0	0
其他	-1	-48	-56	-222	-303	-361
筹资活动现金净流	1	272	4,045	-275	-303	-361
现金净流量	8	45	2,796	-13	12	104

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	128	257	3,073	3,059	3,070	3,173
应收账款	142	151	336	364	485	577
存货	97	130	205	253	368	426
其他流动资产	9	164	1,284	1,283	1,288	1,290
流动资产	376	702	4,898	4,959	5,210	5,466
%总资产	47.3%	49.3%	78.9%	74.2%	68.9%	64.6%
长期投资	3	3	7	7	7	7
固定资产	369	637	1,199	1,618	2,224	2,852
%总资产	46.4%	44.7%	19.3%	24.2%	29.4%	33.7%
无形资产	35	33	79	97	113	129
非流动资产	419	721	1,307	1,725	2,347	2,990
%总资产	52.7%	50.7%	21.1%	25.8%	31.1%	35.4%
资产总计	795	1,424	6,206	6,684	7,557	8,456
短期借款	29	16	1	0	0	0
应付款项	224	283	524	554	726	802
其他流动负债	23	55	65	91	129	154
流动负债	276	354	590	645	855	956
长期贷款	0	45	267	267	267	267
其他长期负债	74	66	93	41	40	40
负债	350	465	950	953	1,162	1,263
普通股股东权益	445	958	5,256	5,731	6,394	7,193
其中：股本	45	60	145	145	145	145
未分配利润	255	487	852	1,327	1,991	2,789
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	795	1,424	6,206	6,684	7,557	8,456

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.612	3.968	3.176	4.680	6.545	7.876
每股净资产	9.833	15.874	36.275	39.551	44.132	49.645
每股经营现金净流	2.213	4.772	2.268	5.623	7.762	9.488
每股股利	0.000	1.000	1.000	1.404	1.964	2.363
回报率						
净资产收益率	16.40%	25.00%	8.76%	11.83%	14.83%	15.86%
总资产收益率	9.18%	16.83%	7.42%	10.15%	12.55%	13.49%
投入资本收益率	15.06%	22.73%	7.80%	10.52%	13.53%	14.65%
增长率						
主营业务收入增长率	10.67%	103.50%	81.85%	48.27%	43.90%	19.08%
EBIT 增长率	10.25%	223.44%	87.17%	46.23%	42.84%	21.27%
净利润增长率	15.64%	228.17%	92.12%	47.33%	39.87%	20.33%
总资产增长率	39.84%	79.06%	335.93%	7.70%	13.06%	11.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.2	44.3	44.1	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	275.3	231.3	183.9	185.0	185.0	185.0
应付账款周转天数	316.0	271.0	248.2	250.0	240.0	230.0
固定资产周转天数	409.5	446.3	401.9	371.3	353.5	380.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.33%	-36.04%	-77.39%	-70.76%	-63.58%	-57.96%
EBIT 利息保障倍数	41.7	110.6	-32.0	-16.4	-23.4	-27.6
资产负债率	44.00%	32.68%	15.30%	14.26%	15.38%	14.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-28	买入	286.25	N/A
2	2022-03-25	买入	294.90	N/A
3	2022-03-27	买入	287.50	N/A
4	2022-04-26	买入	221.89	N/A
5	2022-07-04	买入	165.31	N/A
6	2022-08-11	买入	211.58	N/A
7	2022-10-26	买入	129.88	N/A
8	2023-02-01	买入	139.17	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402