下载日志已记录，仅供内部参考

基础化工 | 非金属材料Ⅱ
非金融|首次覆盖报告

2026 年 10 月 22 日

力量钻石(301071.SZ)

——培育钻石主业需求复苏，金刚石散热开启第二曲线

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

丁一
SAC：S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com
宁柯瑜
SAC：S1350525020001
ningkeyu@huayuanstock.com

联系人

王奕雯
wangyiwen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 10 月 20 日
收盘价（元）	51.23
一年内最高/最低（元）	106.31/33.90
总市值（百万元）	13,035.49
流通市值（百万元）	9,582.53
总股本（百万股）	254.45
资产负债率（%）	19.51
每股净资产（元/股）	20.92

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **深耕超硬材料行业，三大产品体系协同效应构筑主业基本盘。**公司聚焦人造金刚石领域，形成金刚石单晶、金刚石微粉、培育钻石三大核心产品体系，产品结构丰富，上下游协同效应显著。公司自产金刚石单晶经深加工可制成微粉对外销售，增加附加值并提升产品周转率；同时，公司可根据市场需求灵活调整设备在单晶与钻石间的产能配置，快速响应市场变化。公司产业规模位居国内前列，拥有多个大型生产基地，截至 2025 年末已获授权专利 121 项，其中发明专利 9 项，获得科技成果 20 项。2025 年公司企业技术中心被认定为国家企业技术中心，建有多个省级科研平台，研发实力与产业规模构筑深厚护城河。

- **培育钻石需求或进入量价齐升复苏通道，公司作为国内超硬材料领域技术的领跑者之一有望充分受益。**培育钻石行业历经前期产能快速扩张与价格战后，中小产能逐步出清，供需关系有所改善。2026 年一季度，宝石级培育钻石价格已从 1800 元/克拉回升至 2500 元/克拉，同行企业陆续发布涨价函。公司 2025Q4 经营表现较前三季度明显改善，2026Q1 实现营业收入 1.84 亿元，同比增长 55.9%；归母净利润 0.36 亿元，同比大幅增长 147.1%；毛利率回升至 41.1%，较 2025 年全年 22.2%的水平提升近 19 个百分点。根据《2025 培育钻石产业发展报告》，中国培育钻石市场规模预计从 2025 年约 140 亿元增长至 2030 年超 1025 亿元，复合增速约 48.9%，中国作为全球最大毛坯生产国，产能占比约 63%，公司作为行业领跑者之一有望受益。

- **前瞻布局金刚石散热功能材料，打开第二成长曲线。**单晶金刚石热导率达铜的 5 倍和硅的 10 倍，主要应用于高功率半导体散热、5G/6G 通信、新能源充放电等领域，可以作为理想材料重点解决芯片散热难题。公司 2025 年 1 月半导体高功率散热片项目已建成投产；2026 年 6 月公司公告拟将约 10.28 亿元募集资金变更投入“金刚石功能材料生产研发建设项目”，聚焦散热材料、光学材料、声学振膜等高端功能材料。2026 年 4 月扬州基地项目首批设备已投产，除培育钻石外，还将生产用于 IC 芯片超精加工、硅晶材料切割的特种金刚石材料，推动第三代半导体、光伏新能源领域国产替代。公司董事长邵增明表示，近期有多家国内知名半导体企业、科技企业积极与公司对接，陆续推进送样、研发、测试等合作，下游客户需求热度持续高涨。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 26-28 年实现归母净利润 2.12/3.57/5.97 亿元，同比增速分别为 94.05%/68.42%/67.20%，当前股价对应 PE 分别为 61/36/22 倍。选取国机精工、沃尔德、四方达为可比公司，26-28 年平均 PE 为 93/67/51 倍。考虑到培育钻石主业阶段性迎来价格企稳、需求复苏的拐点，金刚石散热功能材料业务已正式建成投产，在 AI 芯片散热需求增长的产业趋势下优势显著。我们认为公司正处于主业复苏与新业务产业化落地的双重拐点，成长性突出，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示。培育钻石价格复苏不及预期；金刚石散热材料产业化进度慢于预期；散热赛道竞争加剧风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	686	632	856	1,245	1,855
同比增长率（%）	-8.74%	-7.84%	35.39%	45.44%	48.95%
归母净利润（百万元）	201	109	212	357	597
同比增长率（%）	-44.79%	-45.57%	94.05%	68.42%	67.20%
每股收益（元/股）	0.79	0.43	0.83	1.40	2.35
ROE（%）	3.80%	2.04%	3.90%	6.42%	10.41%
市盈率（P/E）	64.91	119.26	61.46	36.49	21.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测



下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 26-28 年实现营收 8.56/12.45/18.55 亿元，同比增速分别为 35.39%/45.44%/48.95%；实现归母净利润 2.12/3.57/5.97 亿元，同比增速分别为 94.05%/68.42%/67.20%，当前股价对应 PE 分别为 61/36/22 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

培育钻石：受益于培育钻石行业供需关系改善、价格企稳回升，叠加公司扬州基地正式投产带来的产能释放，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 35%/30%/28%。毛利率方面，随着行业价格战趋缓及高品级大颗粒产品占比提升，预计 2026-2028 年毛利率分别为 30%/32%/34%。

金刚石单晶：考虑到 2025 年 11 月超硬材料出口管制落地后低附加值产能持续出清，行业供需格局有望改善，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 8%/7%/6%，逐步企稳。毛利率预计分别为 18%/19%/20%。

金刚石微粉：随着光伏新能源、半导体等领域对高端微粉需求持续增长，叠加公司金刚石微粉技术优势，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 8%/7%/6%。毛利率预计维持在 30%水平。

其他业务（含功能性材料）：随着未来公司半导体高功率散热片项目产能爬坡、扬州基地逐步放量，以及 10.28 亿元募投项目建成投产，功能性材料业务有望进入快速增长阶段。预计该业务板块 2026-2028 年营收同比增速分别为 150%/180%/120%，毛利率预计稳定在 75%水平。

投资逻辑要点

公司当前正处主业复苏、新业务产业化落地、产业趋势共振的三重拐点。第一，培育钻石行业经历产能出清后或进入量价复苏通道，2026Q1 部分企业业绩显著修复，扬州基地投产进一步打开成长空间。第二，金刚石散热材料有望成为 AI 芯片“终极散热方案”，产业趋势有望明确，公司率先建成投产高功率散热片项目，并通过募集资金变更投入加码产能建设，有望成为国内金刚石散热产业化落地的领军者。第三，公司深耕超硬材料多年，技术积淀深厚，三大产品体系协同效应显著，在金刚石材料生产环节形成较强竞争壁垒。此外，公司积极对接国内头部半导体及科技企业，下游需求热度持续高涨。

核心风险提示

培育钻石价格复苏不及预期；金刚石散热材料产业化进度慢于预期；散热赛道竞争加剧风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 全球超硬材料技术领跑者，培育钻石核心供应商 6
2. 超硬材料行业面临新机遇，金刚石散热加速布局 8
2.1. 培育钻石需求复苏，中国主导毛坯生产 9
2.2. AI 芯片驱动金刚石散热需求，功能材料开启成长曲线 12
3. 盈利预测 14
3.1. 收入拆分与盈利预测 14
3.2. 相对估值 15
4. 风险提示 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 力量钻石公司发展历程 6
图表 2： 2017-2026H1 公司营业收入及 yoy 7
图表 3： 2017-2026H1 公司归母净利润及 yoy 7
图表 4： 2017-2026H1 公司毛利率及净利率 7
图表 5： 2017-2026H1 公司期间费用率情况 7
图表 6： 公司按产品拆分营收（百万元）及 yoy 情况 8
图表 7： 公司按产品拆分营收占比情况 8
图表 8： 公司按产品拆分毛利率情况 8
图表 9： 人造金刚石产业各领域代表产品 9
图表 10： 2020-2025H1 中国培育钻石市场规模 10
图表 11： 2025 年全球培育钻石核心消费区域分布 10
图表 12： 国内培育钻石行业主要企业 10
图表 13： 公司生产的全球最大培育钻石（156.47 克拉） 11
图表 14： 2025 年 2 月力量钻石扬州旗舰店开业 11
图表 15： 常见散热材料热导率对比 12
图表 16： Akash 向 NxtGen AI 交付采用 NVIDIA H200 的金刚石冷却服务器 12
图表 17： 力量钻石金刚石功能材料研发制造项目海报 12
图表 18： 国内主要金刚石散热公司及进展 13
图表 19： 扬州力量钻石功能性金刚石材料项目启航仪式 14
图表 20： 力量钻石金刚石功能材料研发方向 14
图表 21： 力量钻石收入拆分及预测（百万元） 15
图表 22： 力量钻石盈利预测（百万元） 15
图表 23： 可比公司估值表 16

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 全球超硬材料技术领跑者，培育钻石核心供应商

国内超硬材料行业从“工具级”向“功能级”转型的标杆企业。公司作为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，产业规模在国内位居前列，并凭借技术、市场份额及研发实力在超硬材料及培育钻石行业中占据重要地位，三大系列产品协同效应明显，尤其在培育钻石领域表现突出。公司拥有多个生产基地，安装的设备均为行业先进的大型六面顶压机，未来发展潜力大。此外，公司深度布局国家重点领域的超硬材料应用，助力河南打造全球领先的超硬功能材料产业技术高地。

图表 1：力量钻石公司发展历程



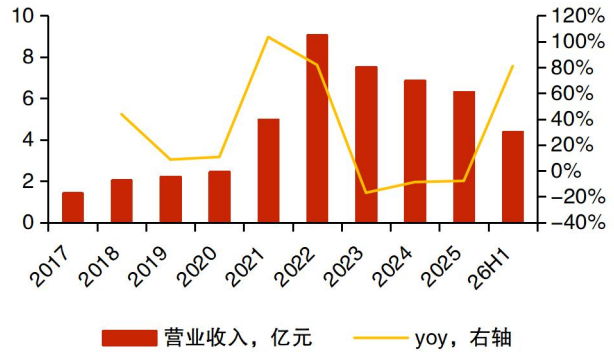
资料来源：公司官网，华源证券研究所

培育钻石行业前期产能快速扩张，供需关系经历结构性调整，公司业绩短暂承压。2021年，培育钻石依靠成本优势逐渐替代天然钻石，彼时其售价相当于天然钻石的三分之一，市场需求旺盛，公司当年营收同比增幅超 100%，归母净利润同比增幅更是达到 228%，其中培育钻石业务的毛利率高达 81%。然而同质化往往导致企业集体扩产后的产能过剩，培育钻石企业集体陷入库存积压状态。2025 年，公司存货规模达到 2021 年的 3.23 倍，存货占营收比重也从 26%提升至 66%。产能过剩带来了价格战，终端 1 克拉培育钻从最高卖出 3 万元一路下跌，2025 年时只有 3500 元，跌幅近 9 成。公司业绩受到影响，2022–2025 年营业收入由 9.06 亿元下滑至 6.32 亿元，同期归母净利润由 4.60 亿元降至约 1.09 亿元，毛利率由 63.3%下滑至 22.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

随着行业产能逐步出清，供需关系好转，培育钻石行业景气度或稳步回升。2026 年一季度，宝石级培育钻石价格已从 1800 元/克拉回升至 2500 元/克拉。力量钻石董事长邵增明表示，自 2025 年第四季度起培育钻石价格逐步企稳回升，2026 年回暖态势进一步明确，同行企业开始发布涨价函，公司 2025 年第四季度经营表现较前三季度也实现改善。2026 年上半年力量钻石实现营业收入 4.38 亿元，同比增长 80.94%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比大幅增长 247.61%；同期毛利率水平为 34.44%，较 2025 年全年的 22.2%显著回升。

图表 2：2017-2026H1 公司营业收入及 yoy



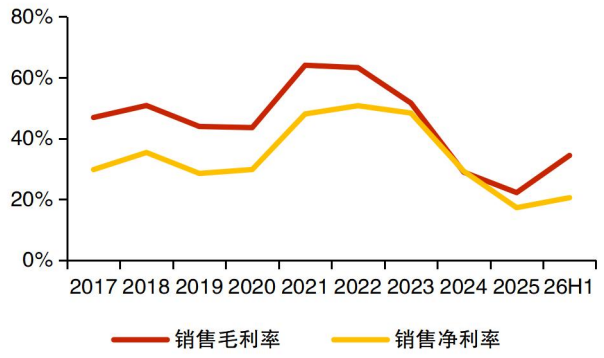
资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 3：2017-2026H1 公司归母净利润及 yoy



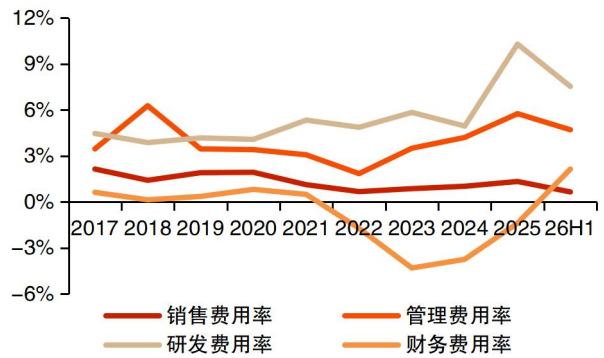
资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 4：2017-2026H1 公司毛利率及净利率



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 5：2017-2026H1 公司期间费用率情况



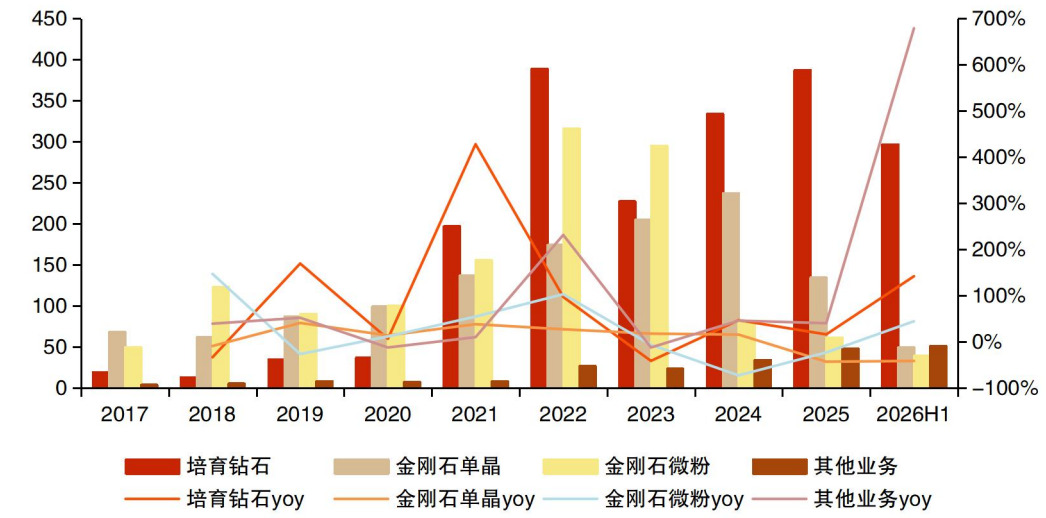
资料来源：ifind，华源证券研究所

目前已形成金刚石单晶、金刚石微粉、培育钻石三大核心产品体系。公司聚焦人造金刚石产品的研发和生产，产品结构丰富，协同效应明显。一方面，金刚石单晶和金刚石微粉处于产业链上下游，公司同时具备金刚石单晶和金刚石微粉研发、生产和销售能力，可领用部分自产金刚石单晶，经过破碎、球磨、提纯、分选等深加工工序制作成为金刚石微粉后对外销售。公司的产品协同优势不仅增加了金刚石单晶附加值，还提高了金刚石单晶的产品周转率，从而提升盈利水平。另一方面，公司新设计装配的新型设备和智能生产线，通过使用不同原材料配方、设定不同的合成工艺参数，既可以用来生产金刚石单晶又可以用来生产培育钻石，公司可以根据市场需求和生产计划适时调整产能在金刚石单晶和培育钻石产品之间的配置，紧密追踪市场机遇，快速响应市场需求，进一步提升盈利能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

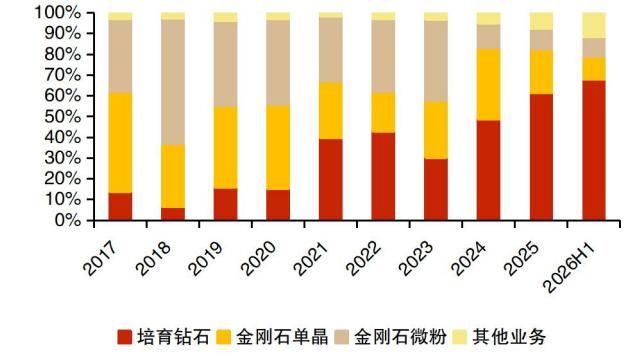
从产品结构来看，三大产品体系经营表现分化，培育钻石贡献公司六成以上营收。2025年培育钻石/金刚石单晶/金刚石微粉/其他业务分别贡献营收3.88/1.35/0.62/0.48亿元，分别同比变动+16.0%/-43.2%/-23.1%/+40.2%，占总营收的比重分别为61.3%/21.3%/9.8%/7.6%。培育钻石产品毛利率自2021年的81.38%持续下降至2025年的21.78%，2026年上半年回升至34.87%；而受益于包括金刚石散热等功能性材料产品在内的其他业务占比提升，其他业务毛利率自2022年低点后连续三年回升，2025年培育钻石/金刚石单晶/金刚石微粉/其他业务的毛利率分别为21.8%/11.8%/24.7%/51.9%。

图表6：公司按产品拆分营收（百万元）及yoy情况



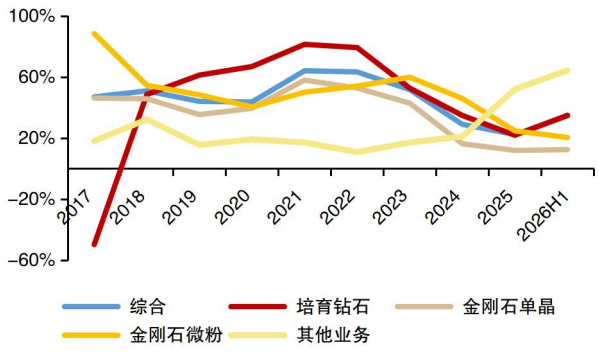
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表7：公司按产品拆分营收占比情况



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表8：公司按产品拆分毛利率情况



资料来源：公司公告，华源证券研究所

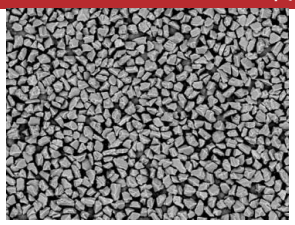
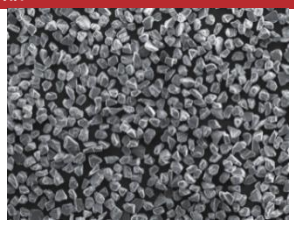
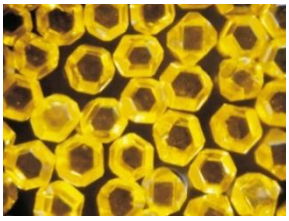
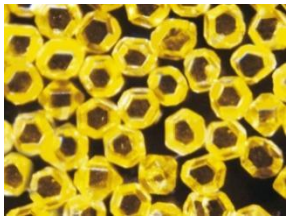
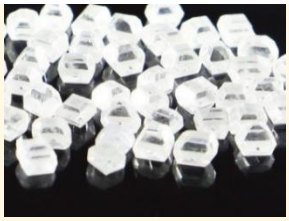
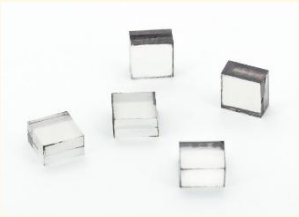
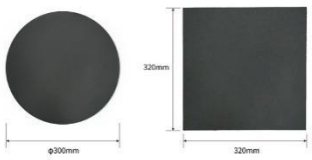
2. 超硬材料行业面临新机遇，金刚石散热加速布局

“世界金刚石看中国、中国金刚石看河南”。超硬材料是所有已知材料中硬度最高的人造金刚石、立方氮化硼及以这两种材料为主要成分制成的复合材料的统称，是目前世界上已知的最硬材料。人造金刚石是超硬材料行业的重要组成部分，属于国家政策支持鼓励的战略性新兴产业，高端功能化金刚石为未来产业重点方向。近年来，国家和地方部门相继出台一

下载日志已记录，仅供内部参考

系列产业相关支持政策，对促进我国人造金刚石行业发展提供了强有力的政策支持和良好的政策环境，在国家政策的支持下，超硬材料行业正迎来新的发展机遇。中国人造金刚石产业始于 1963 年，经过 60 多年的发展，我国人造金刚石产量占全球总产量的 95%左右，已经发展成为引领全球的民族产业。目前人造金刚石已突破传统磨削加工领域的范畴，开始向消费领域和功能性金刚石材料扩展。

图表 9：人造金刚石产业各领域代表产品

业务领域	代表产品	
传统磨削加工	 金刚石线锯专用微粉	 半导体材料切割研磨微粉
	 锯切系列金刚石(LD290 金刚石)	 磨削系列金刚石(LD380 金刚石)
消费领域	 培育钻石(毛坯)	 培育钻石(裸钻)
	 CVD 培育彩钻	 CVD 白钻单晶毛坯
功能性材料	 金刚石导热硅/碳化硅基复合晶圆	 单晶/多晶金刚石热沉片

资料来源：力量钻石官网，沃尔德官网，华源证券研究所

2.1. 培育钻石需求复苏，中国主导毛坯生产

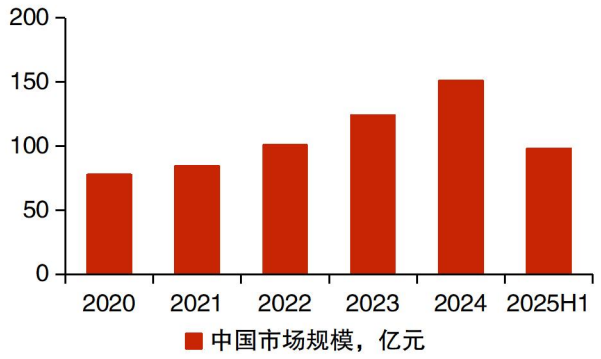
培育钻石行业需求有望进入量价齐升的复苏通道，中国作为全球最大毛坯生产国受益。培育钻石在品质上与天然钻石相差无几，但价格相对较低，且更具环保优势。培育钻石主流

下载日志已记录，仅供内部参考

工艺为高温高压法（HPHT）和化学气相沉积法（CVD），中国以 HPHT 路线为主导且在全球具备明显优势。根据《2025 培育钻石产业发展报告》，中国培育钻石市场规模预计从 2025 年约 140 亿元，增长到 2030 年的超过 1025 亿元，中国或将成为培育钻石市场规模快速增长的千亿蓝海市场。从产能来看，截至 2025 年 12 月，全球培育钻石毛坯产能约 4000 万克拉，中国产能约 2520 万克拉，占比约 63%，中国是全球培育钻石生产核心力量。预计到 2030 年，全球培育钻石产能将突破 1.2 亿克拉，其中中国产能近 8000 万克拉，复合增速达到 26%。

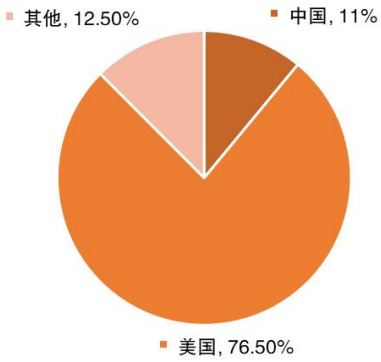
产业链按照加工工艺流程可分为上游毛坯制造、中游加工打磨、下游终端零售三大环节。不管是天然钻石还是培育钻石产业链，都存在一条微笑曲线，上游钻石毛坯生产商存在生产技术优势，毛利率普遍在 60%左右；中游贸易加工商等因门槛较低，毛利率仅 10~20%；下游零售商享受品牌溢价，毛利率普遍为 60~70%。2024 年全球培育钻石毛坯供应量中，中国占比超过 75%；但中国在产业链下游的裸钻加工及成品钻消费量占比不足 10%，美国是培育钻石主要的消费市场，市场份额接近 80%，渗透率达到 20%；印度是全球培育钻加工的集中地，占比超过 90%。

图表 10：2020-2025H1 中国培育钻石市场规模



资料来源：观研天下数据中心，华源证券研究所

图表 11：2025 年全球培育钻石核心消费区域分布



资料来源：《2025 培育钻石产业发展报告》，华源证券研究所

我国人造金刚石产业市场细分程度较高，且各细分市场的竞争程度存在不同。培育钻石在行业内属于较为高端产品，市场容量相对有限，头部企业形成相对固定的市场份额，因此行业集中度较高。我国作为培育钻石的生产大国，产能主要集中于中南钻石（中兵红箭旗下子公司）、黄河旋风、力量钻石等企业，采用 HPHT 法生产为主；而四方达、沃尔德、惠丰钻石等企业，近年来在培育钻石市场持续发力，但多采用 CVD 法生产培育钻石。

图表 12：国内培育钻石行业主要企业

公司	采用技术	业务概况
力量钻石	HPHT MPCVD	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，主要产品包括培育钻石、金刚石单晶和金刚石微粉。
中南钻石 (中兵红箭旗下)	HPHT CVD	中兵红箭是一家专注于超硬材料及其制品和内燃机配件的研发、生产、销售的高新技术企业。其全资子公司中南钻石在超硬材料领域市占率保持世界第一，成功实现了宝石级培育钻石的规模化生产，打破了国外巨头对钻石饰品领域主流原材料的垄断。
黄河旋风	HPHT	黄河旋风是国内规模领先、品种最齐全、产业链最完整的超硬材料供应商之一。公司主营业务包括超硬材料、其他金属粉末、超硬复

下载日志已记录，仅供内部参考

		合材料及建筑机械等。在培育钻石领域，黄河旋风拥有从研发到量产的 20 年技术沉淀优势，其技术和市场份额均处于行业前列。
沃尔德	CVD	沃尔德是国内少数能够掌握 CVD 法三大制备工艺的公司之一，主要产品包括金刚石膜声学器件、金刚石热沉材料、金刚石光学窗口、金刚石工具材料、硼掺杂金刚石膜涂层电极及制品、CVD 培育钻石等
惠丰钻石	HPHT MPCVD	惠丰钻石是一家专业从事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、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括金刚石微粉、金刚石破碎整形料及 CVD 培育钻石等。
四方达	CVD	四方达深耕超硬材料及制品研发、生产和销售，现阶段主营业务包含资源开采/工程施工领域用与精密加工领域用两大产品体系，同时也是为 CVD 法人造金刚石技术重点研发单位，已形成“复合超硬材料产品+CVD 法人造金刚石”两大核心产业格局。
国机精工	HPHT 法设备生产、MPCVD	国机精工主营业务涵盖轴承行业、磨料磨具行业，在核心设备端具备绝对优势，不仅生产市场占有率极高的六面顶压机（HPHT 法核心设备），也是国内少数掌握化学气相沉积（MPCVD）法量产技术的主体之一，具备从设备到材料的自制能力。

资料来源：观研天下数据中心，各公司公告，华源证券研究所

力量钻石重视研发投入，切实将技术优势转化为产业优势。公司通过持续的产品创新和工艺改进在人造金刚石领域积累了深厚的技术储备，取得了丰硕的研发成果，截至 2025 年末公司已获得授权专利 121 项，其中发明专利 9 项，获得科技成果 20 项。2025 年，公司展出的经国际宝石研究院（IGI）认证的 156.47 克拉人工培育钻石原石，刷新全球最大人工培育钻石单晶纪录。公司产业规模在国内位居前列，拥有多个生产基地，目前扬州基地项目已落地投产，项目总投资 15 亿元，用地面积 164 亩，将规划建设为全球领先的绿色能源培育钻石生产基地，未来达产后可年产培育钻石 500 万克拉，公司产能及规模或将迎来新增长。

公司布局自有零售门店，积极打造品牌效力。公司立足东方美学融合现代设计，打造承载中国文化的培育钻石消费品牌，紧抓“悦己经济”与国潮机遇，打造工业旅游基地与定制体验直营店，让消费者见证钻石培育全过程。公司门店销售的培育钻石饰品全部为自有品牌，品牌名称包括“力量钻石”、“LILIANG”等。线下渠道方面，公司已在商丘开设体验店，并在河南柘城、北京、扬州等地开设零售门店，同时开设天猫旗舰店，还可为消费者提供离境退税服务。我们认为，公司生产端与零售端的双向布局，有望同时带来上游制造与下游品牌的高附加值收益。

图表 13：公司生产的全球最大培育钻石（156.47 克拉）



资料来源：大河报公众号，华源证券研究所

图表 14：2025 年 2 月力量钻石扬州旗舰店开业



资料来源：力量钻石公众号，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. AI 芯片驱动金刚石散热需求，功能材料开启成长曲线

金刚石凭借高热导率，正向“终极散热材料”加速演进。中国科学院院士、吉林大学高压与超硬材料全国重点实验室教授邹广田指出，5G 时代芯片需要热导率 400 至 700W/mK 的散热材料，超过铜材料的散热能力极限。全球 AI 算力建设进入高速扩张周期，传统被动散热方案性能瓶颈凸显。英伟达 Blackwell 架构 B200 芯片热设计功耗达 1200W，单卡功耗突破 1000W；Vera Rubin 架构 GPU 热设计功耗已升至 2300W，芯片局部热流密度突破 1000W/cm^2，常规风冷完全无法满足散热承载要求。6G 时代的大功率芯片需要热导率超过 1000W/mK 的散热材料，金刚石具有优异的导热性能，单晶金刚石热导率为 2200W/mK，其导热能力是铜的 5 倍和硅的 10 倍，再加上金刚石的高击穿电压和低热膨胀系数，使得金刚石成为潜在散热材料之一。

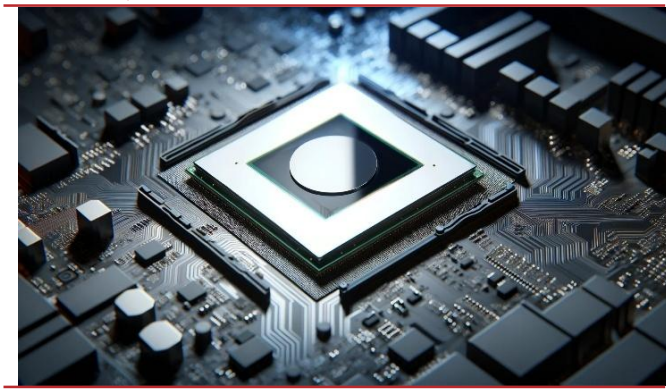
图表 15：常见散热材料热导率对比

材料	热导率（W/mK）	相对铜倍数	热膨胀系数（ppm/K）	电性能
单晶金刚石	2000–2200	5.1–5.6X	1.0–1.5	绝缘
多晶 CVD 金刚石	800–1800	2.0–4.6X	1.5–2.5	绝缘
银	429	1.1X	18.9	导体
铜	390–400	1.0X（基准）	16.5	导体
铝	237	0.6X	23.1	导体
碳化硅（SiC）	350–500	0.9–1.3X	2.5–4.5	半导体
氮化铝（AiN）	170–230	0.4–0.6X	4.5	绝缘
石墨烯（面内）	约 5000	约 12.8X	可调	导体

资料来源：观研天下数据中心，华源证券研究所

金刚石散热并非短期过渡方案，预计未来三到五年将成为高算力芯片热管理的主流趋势。随着金刚石散热技术在 AI 芯片散热领域的应用前景持续明晰，其适配超高功耗算力硬件的核心价值得到全球产业认可，海内外产业链企业纷纷加速布局相关技术研发与产能建设。据央视财经报道，2026 年 2 月英伟达宣布下一代 GPU 芯片将全面采用“金刚石复合材料+液冷”的全新散热方案。美国专注于金刚石冷却技术的企业 Akash Systems 在 2026 年 2 月和 3 月，先后实现了基于英伟达 H200 与 AMD MI350X 的金刚石冷却 AI 服务器出货。另外，2026 年 4 月，金刚石铜复合材料在郑州超算中心实现规模化应用，并使得芯片模组传热能力提升 80%，这是全国首次规模化采用金刚石铜复合材料。

图表 16：Akash 向 NxtGen AI 交付采用 NVIDIA H200 的金刚石冷却服务器



资料来源：Akash Systems 官网，华源证券研究所

图表 17：力量钻石金刚石功能材料研发制造项目海报



资料来源：力量钻石公众号，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

金刚石散热行业尚处产业化早期，多家头部企业开启战略加码、业务延伸。国内市场紧随全球产业趋势，依托本土超硬材料产业积淀，头部企业加速向半导体级金刚石散热材料赛道转型，产能与技术落地节奏持续提速。力量钻石双技术路线储备，2026 年 6 月公告将约 10.28 亿元募集资金转投“金刚石功能材料生产研发建设项目”，散热是重要研发方向；四方达散热片已通过客户测试进入小批量供货，拟投 4.5 亿元扩产；黄河旋风国内首条 8 英寸金刚石热沉片生产线已投产；惠丰钻石拟投 10 亿元建设 CVD 金刚石项目；沃尔德已研发出 12 英寸钻石散热晶圆。当前绝大多数企业金刚石散热业务尚未形成规模化营收，仅少数实现小批量供货，整体业务仍处于投入期、亏损期，预计距大规模量产仍需 3–5 年。力量钻石凭借良好的经营情况和健康的财务状况，在散热材料产业变革中或具备优势。

图表 18：国内主要金刚石散热公司及进展

公司	核心技术	最新进展
力量钻石	微波等离子体 CVD 技术，生产半导体高功率散热金刚石功能材料	2025 年 1 月半导体高功率散热片金刚石功能材料研发制造项目正式建成投产；2026 年 6 月公告将约 10.28 亿元募集资金转投金刚石功能材料生产研发建设项目。
中南钻石(中兵红箭旗下)	HPHT 和 CVD 双技术路线	公司为全球最大超硬材料供应商之一，加大在多晶金刚石热沉领域的研发投入，积极布局半导体级散热材料赛道。
黄河旋风	HPHT 和 CVD 双技术路线	2026 年 2 月子公司风优创揭牌，国内首条 8 英寸金刚石热沉片生产线落成，一期投资 3.6 亿元，年产能 2 万片。
沃尔德	CVD 法三大工艺（MPCVD、热丝、直流电弧）	2026 年 3 月定增募资 3 亿元用于金刚石微钻及功能材料等项目；已成立 AI 芯片散热专项组，12 寸 CVD 金刚石热沉片处于测试阶段。
惠丰钻石	HPHT、MPCVD 两大工艺	2026 年 2 月拟投资 10 亿元建设包头 CVD 金刚石项目，一期安装 500 台 MPCVD 设备，重点生产热沉片、半导体功能材料及培育钻石；柘城基地同步扩建高导热单晶及复合材料生产线。
四方达	自主研发 MPCVD 设备及工艺，具备高品质大尺寸超纯 CVD 金刚石批量制备能力	2025 年 12 月宣布已具备批量制备 12 英寸金刚石衬底及薄膜的能力，可用于芯片热沉等领域。
国机精工	具备从六面顶压机及 MPCVD 设备到材料的全链自制能力	2025 年金刚石功能化应用在非民用领域的收入超 1000 万元，12 月牵头制定国内首个热沉用金刚石片团体标准；与华为联合测试芯片热沉片。

资料来源：观研天下数据中心，华源证券研究所

前瞻性的产能布局，领先的科研水平。公司持续加大研发投入，将经营利润重点投向核心技术攻关和前沿领域探索，保障钻石极限生长、特种金刚石制备、金刚石功能材料应用等关键技术的研发迭代。力量钻石拥有多个省级科研中心和实验室，并努力打造国家级创新平台，2025 年 5 月企业技术中心被认定为国家企业技术中心，建有“河南省功能性金刚石及制品工程技术研究中心”等多个科研平台。在产业落地方面，2025 年 1 月，力量钻石半导体高功率散热片金刚石功能材料研发制造项目便已正式建成投产，预计该项目投产后散热片年产能约 50 万片。2026 年 6 月的变更募集资金投入产能建设，同期子公司发布二期设备招标，规划采购 300 台 MPCVD 设备、100 台激光切割机以及 20 台制氢机及纯化机。此外，2026 年 4 月，扬州力量钻石有限公司功能性金刚石新材料项目首颗钻石璀璨启航仪式举行，标志

下载日志已记录，仅供内部参考

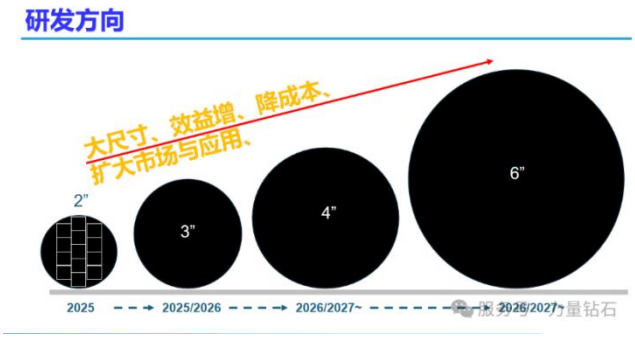
着项目首批设备调试成功并开始投入生产。除了培育钻石首饰产品，扬州基地还将同步生产用于 IC 芯片超精加工、硅晶材料切割的特种金刚石材料，打破国外垄断，推动第三代半导体、光伏新能源等领域的国产替代，或将推动公司功能性金刚石材料业务快速增长。

图表 19：扬州力量钻石功能性金刚石材料项目启航仪式



资料来源：高邮经济开发区公众号，华源证券研究所

图表 20：力量钻石金刚石功能材料研发方向



资料来源：力量钻石公众号，华源证券研究所

3. 盈利预测

3.1. 收入拆分与盈利预测

培育钻石：2025 年实现营收 3.88 亿元，同比增长 16.0%，占总营收比重达 61.3%，是公司第一大收入来源。受益于培育钻石行业供需关系改善、价格企稳回升，叠加公司扬州基地正式投产带来的产能释放，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 35%/30%/28%。毛利率方面，随着行业价格战趋缓及高品级大颗粒产品占比提升，预计 2026-2028 年毛利率分别为 30%/32%/34%。

金刚石单晶：2025 年实现营收 1.35 亿元，同比下降 43.2%。考虑到行业低附加值产能持续出清，行业供需格局有望改善，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 8%/7%/6%，逐步企稳。毛利率预计分别为 18%/19%/20%。

金刚石微粉：2025 年实现营收 0.62 亿元，同比下降 23.1%。随着光伏新能源、半导体等领域对高端微粉需求持续增长，叠加公司金刚石微粉技术优势，预计 2026-2028 年营收同比增速分别为 8%/7%/6%。毛利率预计维持在 30%水平。

其他业务（含功能性材料）：该业务板块自 2022 年起收入占比逐步提升，2025 年实现营收 0.48 亿元，同比增长 40.2%，毛利率达 51.9%，为各业务线最高。随着未来公司半导体高功率散热片项目产能爬坡、扬州基地逐步放量，以及 10.28 亿元募投项目建成投产，功能性材料业务有望进入快速增长阶段。预计该业务板块 2026-2028 年营收同比增速分别为 150%/180%/120%，毛利率预计稳定在 75%水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：力量钻石收入拆分及预测（百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	686.2	632.4	856.2	1245.3	1855.0
YOY	-8.7%	-7.8%	35.4%	45.4%	49.0%
培育钻石					
营业收入	334.1	387.6	523.2	680.2	870.6
YOY	46.8%	16.0%	35.0%	30.0%	28.0%
毛利率	34.8%	21.8%	30.0%	32.0%	34.0%
金刚石单晶					
营业收入	237.3	134.8	145.6	155.8	165.1
YOY	15.6%	-43.2%	8.0%	7.0%	6.0%
毛利率	16.2%	11.8%	18.0%	19.0%	20.0%
金刚石微粉					
营业收入	80.4	61.8	66.7	71.4	75.7
YOY	-72.8%	-23.1%	8.0%	7.0%	6.0%
毛利率	45.9%	24.7%	30.0%	30.0%	30.0%
其他业务（含功能性材料）					
营业收入	34.4	48.3	120.7	338.0	743.5
YOY	45.8%	40.2%	150.0%	180.0%	120.0%
毛利率	20.9%	51.9%	75.0%	75.0%	75.0%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

盈利预测：我们预计公司 26-28 年实现营收 8.56/12.45/18.55 亿元，同比增速分别为 35.39%/45.44%/48.95%；实现归母净利润 2.12/3.57/5.97 亿元，同比增速分别为 94.05%/68.42%/67.20%，当前股价对应 PE 分别为 61/36/22 倍。

图表 22：力量钻石盈利预测（百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	686.2	632.4	856.2	1245.3	1855.0
营收 YOY	-8.7%	-7.8%	35.4%	45.4%	49.0%
销售毛利率	28.9%	22.2%	34.3%	41.9%	49.0%
归母净利润	200.8	109.3	212.1	357.2	597.3
归母 YOY	-44.8%	-45.6%	94.0%	68.4%	67.2%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

3.2. 相对估值

我们选取国机精工、沃尔德、四方达作为同属超硬材料及金刚石散热赛道的可比公司，根据 ifind 一致预测，可比公司 2026-2028 年的平均 PE 为 93/67/51 倍。考虑到力量钻石培育钻石主业阶段性迎来价格企稳、需求复苏的拐点，金刚石散热功能材料业务已正式建成投产，在 AI 芯片散热需求增长的产业趋势下优势显著。我们认为公司正处于主业复苏与新业务产业化落地的双重拐点，成长性突出，首次覆盖给予“增持”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）	EPS（元/股）			PE		
		2026/10/20	26E	27E	28E	26E	27E	28E
002046.SZ	国机精工	50.68	0.55	0.72	0.88	92	70	58
688028.SH	沃尔德	85.33	0.94	1.16	1.54	91	74	55
300179.SZ	四方达	31.28	0.32	0.55	0.81	98	57	39
	平均值					93	67	51
301071.SZ	力量钻石	51.23	0.83	1.40	2.35	61	36	22

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期，力量钻石盈利预测来自华源证券研究所

4. 风险提示

1）培育钻石价格复苏不及预期的风险：培育钻石行业供需格局虽有所改善，但全球产能仍处于相对过剩状态。若下游需求回暖节奏慢于预期，可能导致毛坯钻报价再度承压。尽管 2026 年 Q1 行业出现量价回升，但复苏的持续性仍存在不确定性。

2）金刚石散热材料产业化进度慢于预期的风险：公司已明确公告“金刚石散热材料的应用场景尚未达到大规模市场化应用阶段，市场化进度尚存在重大不确定性，未对公司主营业务及收入产生影响”。当前绝大多数企业的金刚石散热业务仍处于客户送样、产品验证阶段，大尺寸制备良率提升、键合工艺迭代仍需时间，下游客户对新材料导入拥有严苛的准入标准，完整的测试验证周期预计长达 1 至 2 年，产业化进程存在慢于预期的可能。

3）散热赛道竞争加剧的风险：国内部分超硬材料企业开启战略加码，业务延伸至散热赛道，黄河旋风、四方达、惠丰钻石、沃尔德等头部企业均宣布布局金刚石散热业务，若产能集中释放，可能出现同质化竞争加剧、产品价格波动的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,548	1,345	1,319	1,329
应收票据及账款	94	120	164	229
预付账款	1	1	2	3
其他应收款	2	2	3	5
存货	419	462	575	725
其他流动资产	2,381	2,445	2,480	2,507
流动资产总计	**4,446**	**4,375**	**4,542**	**4,797**
长期股权投资	4	4	3	2
固定资产	1,915	1,822	1,820	1,817
在建工程	181	251	231	211
无形资产	175	174	175	178
长期待摊费用	27	31	29	20
其他非流动资产	57	59	60	60
非流动资产合计	**2,360**	**2,341**	**2,317**	**2,288**
资产总计	**6,806**	**6,716**	**6,859**	**7,085**
短期借款	550	350	250	150
应付票据及账款	325	339	396	466
其他流动负债	211	227	297	394
流动负债合计	**1,087**	**916**	**944**	**1,011**
长期借款	78	69	59	49
其他非流动负债	289	289	289	289
非流动负债合计	**367**	**358**	**348**	**339**
负债合计	**1,454**	**1,274**	**1,292**	**1,349**
股本	260	254	254	254
资本公积	4,073	4,079	4,079	4,079
留存收益	1,019	1,109	1,234	1,402
归属母公司权益	5,352	5,442	5,567	5,735
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**5,352**	**5,442**	**5,567**	**5,735**
负债和股东权益合计	**6,806**	**6,716**	**6,859**	**7,085**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**632**	**856**	**1,245**	**1,855**
营业成本	**492**	**563**	**723**	**946**
税金及附加	8	7	10	14
销售费用	8	9	12	19
管理费用	36	43	50	65
研发费用	65	68	112	185
财务费用	-9	18	11	7
资产减值损失	-19	-17	-25	-37
信用减值损失	2	3	4	6
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	56	59	59	59
公允价值变动损益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	38	30	20	10
营业利润	**115**	**223**	**384**	**657**
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**114**	**223**	**384**	**656**
所得税	5	11	27	59
净利润	**109**	**212**	**357**	**597**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	**109**	**212**	**357**	**597**
EPS(元)	0.43	0.83	1.40	2.35

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	109	128	284	535
折旧与摊销	222	243	269	296
财务费用	-9	18	11	7
投资损失	-56	-59	-59	-59
营运资金变动	125	-102	-66	-78
其他经营现金流	27	88	78	68
经营性现金净流量	**418**	**316**	**519**	**770**
投资性现金净流量	**128**	**-170**	**-192**	**-214**
筹资性现金净流量	**79**	**-349**	**-353**	**-546**
现金流量净额	**613**	**-203**	**-27**	**10**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.84%	35.39%	45.44%	48.95%
营业利润增长率	-50.93%	93.80%	72.08%	70.89%
归母净利润增长率	-45.57%	94.05%	68.42%	67.20%
经营现金流增长率	-26.32%	-24.36%	63.84%	48.42%
盈利能力				
毛利率	22.23%	34.30%	41.93%	49.02%
净利率	17.28%	24.77%	28.68%	32.20%
ROE	2.04%	3.90%	6.42%	10.41%
ROA	1.61%	3.16%	5.21%	8.43%
估值倍数				
P/E	119.26	61.46	36.49	21.83
P/S	20.61	15.22	10.47	7.03
P/B	2.44	2.40	2.34	2.27
股息率	0.78%	0.94%	1.78%	3.29%
EV/EBITDA	19	20	15	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。