

## 社服化妆品行业

### 大师级专业彩妆毛戈平传承东方美学

#### 投资要点:

➤ **毛戈平: 化妆师IP打造专业彩妆, 护肤贡献新势能。**毛戈平成立于2000年, 现有毛戈平、至爱终生双品牌及化妆培训业务。2022年营收/归母净利润分别为16.82/3.49亿元, 20-22年CAGR分别+38.1%/+32.6%。分品牌看, 2022年MAOGEPING/至爱终生营收15.7/0.3亿元, 主品牌占比提升至95.2%; 分品类看, MAOGEPING品牌彩妆占比由2020年的65.4%下降至2022年的57.3%, 2022年至爱终生品牌/公司整体彩妆占比95.7%/56.2%, 护肤线起量明显; 分渠道看, 2020-2022年百货专柜渠道占比由64.7%下降至52.4%, 体验式营销打造高客单高粘性, 电商渠道占比由28.0%上升至42.8%。2022年毛利率81.2%, 归母净利率20.7%, 销售/管理/研发费用率分别46.7%/5.9%/0.9%。IPO募资11.2亿元, 用于渠道建设及品牌推广、研发中心建设、信息系统升级建设、形象设计培训机构建设。

➤ **化妆品: 3月, 淘系化妆品GMV220.01亿元/yoy-1.8%, 其中护肤164.93亿元/yoy0.1%, 彩妆55.08亿元/yoy-7.2%; 抖音美妆护肤GMV113.59亿元, 占淘系化妆品GMV51.63%。**推荐巨子生物, 深耕重组胶原蛋白高成长赛道, 研发和品牌优势领先, 妆字号产品放量逻辑顺畅, 渠道发力线上直销。推荐珀莱雅, 公司大单品策略持续提升盈利能力, 运营和组织优势保障业绩持续兑现。推荐丸美股份, 主品牌线上转型成效显著, 第二品牌放量。建议关注拟剥离地产业务聚焦大健康产业的鲁商发展, 以及国货化妆品龙头贝泰妮、华熙生物。

➤ **免税: 海南离岛旅客免税购物提货方式扩容, 增加“担保即提”和“即购即提”提货方式。**推荐王府井, 全牌照免税运营商即将成型, 兼顾疫情后线下场景消费复苏+市内免税巨大空间。建议关注中国中免, 公司在各渠道和格局端均维持优势, 具备价值属性同时存在一定的弹性。后续关注海港城的销售结构及客单价水平等验证情况, 同时关注海南国资背景物业主在商业环境改善、行业正规化过程中的红利释放, 关注海南机场。

➤ **培育钻: 2月印度裸钻出口额同环比转正, 下游需求企稳。**建议关注扩产幅度较大, 产品结构优化的HTHP上游厂商力量钻石; 技术和产品质量领先的HTHP龙头厂商中兵红箭; 机械主业下游需求旺盛, CVD培育钻有望放量的四方达、沃尔德。

➤ **风险提示: 疫情后供应链和终端消费需求复苏不及预期, 化妆品行业竞争加剧, 线下流量恢复不及预期, 培育钻石价格大幅下降。**

## 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 团队成员

分析师 陈照林  
 执业证书编号: S0210522050006  
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

研究助理 来舒楠  
 邮箱: lsl3916@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《月度专题: “38”大促有望助推化妆品景气度》— 2023.03.05
- 2、《月度专题: 掘金功效护肤时代——抗衰篇》— 2023.02.07
- 3、《月度专题: 上美股份积极践行多品牌战略》— 2023.01.05

## 正文目录

1	毛戈平：深耕高端美妆二十年，彰显东方美学	1
1.1	化妆巨匠毛戈平创立，深耕高端美妆二十余年	1
1.2	毛戈平夫妇控股，股权结构稳定集中	2
1.3	毛戈平个人影响力大，管理团队经验丰富	2
1.4	营收稳健增长，盈利能力较强，销售模式多样	3
1.5	募资用途：主要用于渠道建设和品牌推广	6
2	化妆品行业跟踪	6
2.1	化妆品行业数据跟踪	6
2.2	化妆品板块行情回顾	8
2.3	化妆品行业重点公司公告	9
2.4	化妆品行业动态	10
3	免税行业跟踪	13
3.1	免税行业数据跟踪	13
3.2	免税板块行情回顾	16
3.3	免税行业重点公司公告	17
3.4	免税行业动态	17
4	培育钻行业跟踪	18
4.1	培育钻行业数据跟踪	18
4.2	培育钻板块行情回顾	23
4.3	培育钻行业重点公司公告	23
4.4	培育钻行业动态	24
5	风险提示	24

## 图表目录

图表 1:	公司发展历程	1
图表 2:	MAOGEPING 和至爱终生两大品牌	1
图表 3:	公司股权结构	2
图表 4:	公司高管简介	3
图表 5:	2013-2022 年营收及归母净利润	3
图表 6:	2013-2022 年毛利率及归母净利率	3
图表 7:	2013-2022 年分品牌营收	4
图表 8:	2013-2022 年分品牌营收占比	4
图表 9:	2013-2022 年分品牌毛利率	4
图表 10:	2020-2022 年分品类营收	5
图表 11:	2013-2022 年公司费用率	5
图表 12:	2020-2022 年公司渠道结构	5
图表 13:	IPO 募资用途	6
图表 14:	淘系化妆品大盘 GMV	6
图表 15:	主要品牌 3 月线上销售数据	7
图表 16:	2023 年 3 月申万一级行业涨跌幅排名	8
图表 17:	本月美容护理涨跌幅变化与超额收益率变动	8
图表 18:	化妆品行业个股 3 月涨跌幅	9
图表 19:	化妆品重点关注公司月度涨跌幅	9
图表 20:	化妆品重点公司 3 月公告	9
图表 21:	海南省离岛免税销售额及同比	13

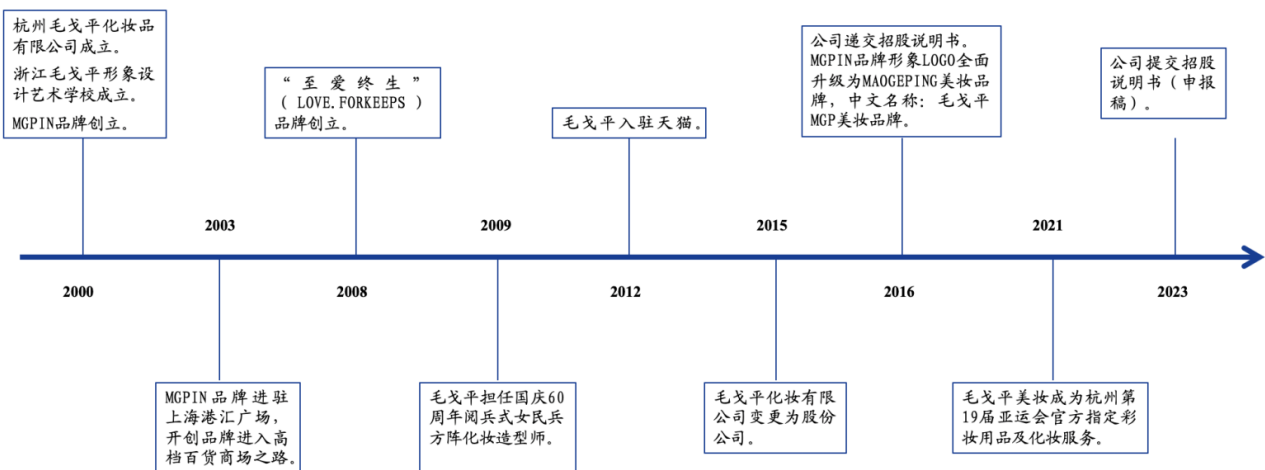
图表 22: 海南省离岛免税购物人次及客单价情况	13
图表 23: 韩国免税店销售额情况	13
图表 24: 韩国免税店购物人次及客单价情况	13
图表 25: 分国别韩国免税店销售额 (亿美元)	14
图表 26: 分国别韩国免税店客单价 (美元/人)	14
图表 27: 分地区韩国免税店销售额情况 (亿美元)	14
图表 28: 分地区韩国免税店客单价情况 (美元/人)	14
图表 29: 分渠道韩国免税店销售额情况 (亿美元)	15
图表 30: 分渠道韩国免税店客单价情况 (美元/人)	15
图表 31: 海口美兰机场月度旅客吞吐量及同比	15
图表 32: 三亚凤凰机场月度旅客吞吐量及同比	15
图表 33: 国内主要一线城市机场旅客吞吐量情况 (万人次)	16
图表 34: 免税行业个股 3 月涨跌幅	17
图表 35: 免税重点关注公司月度涨跌幅	17
图表 36: 免税重点公司 2023 年 3 月公告	17
图表 37: 印度培育钻石毛坯进口额及增速	19
图表 38: 印度天然钻石毛坯进口额及增速	19
图表 39: 印度培育钻石毛坯进口额及增速	19
图表 40: 印度天然钻石毛坯进口额及增速	19
图表 41: 印度培育钻石裸钻出口额及增速	20
图表 42: 印度天然钻石裸钻出口额及增速	20
图表 43: 印度培育钻石裸钻出口额及增速	20
图表 44: 印度天然钻石裸钻出口额及增速	20
图表 45: 印度培育钻石进出口额渗透率	21
图表 46: 培育钻中游线上裸钻库存变化趋势	21
图表 47: IDEX 成品钻价格指数	22
图表 48: 中国钻石价格指数	22
图表 49: 培育钻与天然钻价差扩大	22
图表 50: 培育钻裸钻批发价下跌	22
图表 51: 培育钻行业个股 3 月涨跌幅	23
图表 52: 培育钻重点关注公司月度涨跌幅	23
图表 53: 培育钻重点公司 3 月公告	23

## 1 毛戈平：深耕高端美妆二十年，彰显东方美学

### 1.1 化妆巨匠毛戈平创立，深耕高端美妆二十余年

毛戈平创立自有同名化妆品牌，打造东方美学。2000年，公司前身于杭州成立。2008年，“至爱终生”品牌创立，MAOGEPING和至爱终生分别定位高端和大众市场。2008年、2009年，毛戈平分别担任北京奥运会开幕式化妆造型设计师、国庆60周年阅兵式女民兵方阵化妆造型师；2021年、2022年，MAOGEPING分别成为杭州亚运会官方指定彩妆用品及化妆服务、国家花样游泳队官方赞助商，品牌知名度和认可度不断提升。2016年，公司首次提交招股说明书。2023年3月，公司再次提交招股说明书。

图表 1：公司发展历程



数据来源：招股说明书，华福证券研究所

**MAOGEPING和至爱终生两大品牌，彩妆为主，护肤品为辅。**MAOGEPING品牌定位高端，以中高端百货专柜直营模式为主，是面向都市女性的国产高端化妆品品牌；至爱终生品牌定位大众市场，主要面向二、三线城市的女性消费者，以经销模式为主，致力于提升公司产品的覆盖群体及销售区域。

图表 2：MAOGEPING和至爱终生两大品牌

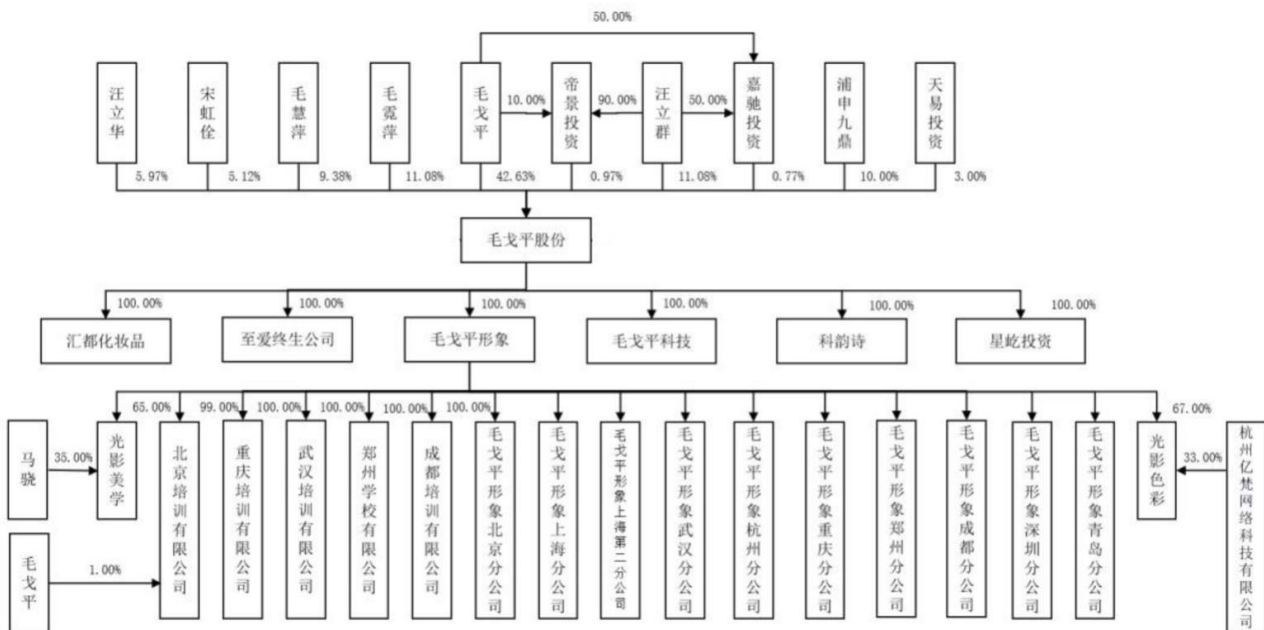
品牌	MAOGEPING	至爱终生
创立时间	2000年	2008年
品牌定位	轻奢、高端	大众、流行
价格定位	均价 300-1,000 元	均价 150-260 元
渠道类型	百货专柜直营、电商销售	经销
目标客群	25-40岁	18-35岁

数据来源：招股说明书，华福证券研究所

### 1.2 毛戈平夫妇控股，股权结构稳定集中

创始人夫妇控股，股权呈家族企业特征。截止招股说明书签署日，毛戈平和汪立群夫妇分别持股 42.63%和 11.08%，合计持有公司股份 53.71%。毛霓平、毛慧萍、汪立华为毛戈平夫妇的亲属、行动一致人，分别持股 11.08%、9.38%、5.97%。五人合计持股 81.88%，呈现家族企业特征，股权稳定集中。

图表 3：公司股权结构



数据来源：招股说明书，华福证券研究所

### 1.3 毛戈平个人影响力大，管理团队经验丰富

创始人为化妆巨匠，管理团队从业经验丰富。创始人毛戈平先生是中国著名化妆艺术大师，从事化妆艺术三十多年，影响了改革开放后几代人的生活 and 化妆观念，被赞誉为“魔术化妆师”、“化妆巨匠”，先后创建自由品牌和形象设计艺术学校。公司管理团队经验丰富，从业十余年。财务总监徐卫国先生曾先后任职于光明乳业、百事可乐、金瑶集团、GUESS 中国；董秘董乐勤先生曾担任投资部经理、人力资源部总监、董事会秘书、运营总监、财务总监等职位。

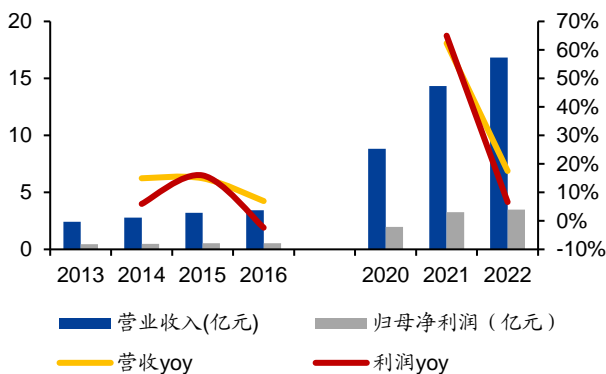
**图表 4: 公司高管简介**

姓名	职位	履历
毛戈平	董事长, 总经理, 核心技术人员	中国著名化妆艺术大师, 从事化妆艺术三十多年, 影响了改革开放后几代人的生活和化妆观念, 被誉为“魔术化妆师”、“化妆巨匠”。2000年7月在杭州以毛戈平个人名字创建高端美妆品牌 MAOGEPING, 开创了中国化妆师创建自有品牌先河, 2000年10月创建浙江毛戈平形象设计艺术学校。2020年毛戈平先生入选教育部“国家技术技能大师”名录, 杭州市人民政府授予“杭州工匠”称号。
毛霓萍	副董事长, 副总经理	2000年7月至2010年10月任杭州汇都化妆品有限公司董事、总经理, 2010年10月至2015年11月任杭州汇都化妆品有限公司副董事长。
毛慧萍	董事, 副总经理, 核心技术人员	2000年9月至2015年11月历任杭州毛戈平化妆品有限公司、杭州汇都化妆品有限公司董事、副总经理。
汪立华	董事, 副总经理	本科学历。2002年加入浙江毛戈平形象设计艺术学校。现任公司董事兼副总经理。
宋虹佳	董事, 副总经理	1997年至1999年, 担任韩国新生活化妆品公司哈尔滨分公司的销售代表; 1999年至2002年, 担任哈尔滨市美佳娜化妆品有限公司的销售经理; 2002年加入杭州毛戈平化妆品有限公司。
徐卫国	财务总监	曾于2000年6月至2006年7月在光明乳业股份有限公司担任财务经理、2009年6月至2011年3月在GUESS中国担任财务总监。2011年加入公司, 担任财务总监。
董乐勤	董秘, 法务负责人	2005年5月至2013年7月, 历任龙在旅途事业部副总经理、投资部经理、人力资源部总监、董事会秘书等职。2013年7月至2014年10月, 任安徽思度食品有限公司运营总监及财务总监。2014年12月加入公司。

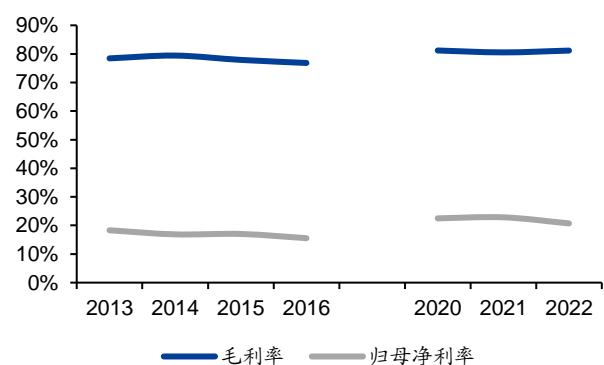
数据来源: 招股说明书, 华福证券研究所

#### 1.4 营收稳健增长, 盈利能力较强, 销售模式多样

**营收稳步提升, 毛利率持续高位。**2020-2022年, 公司分别实现营业收入8.8亿元/14.3亿元/16.8亿元, yoy分别62.3%/17.5%, 保持快速增长态势; 归母净利润分别为2.0亿元/3.3亿元/3.5亿元, yoy分别65.0%/6.6%; 毛利率分别为81.2%/80.5%/81.2%, 归母净利率分别为22.5%/22.8%/20.7%, 盈利能力较强, 公司产品竞争力和综合管理能力较强。2020-2022年公司营收/归母净利润 CAGR 分别为+38.1%/+32.6%, 维持较快增速。

**图表 5: 2013-2022 年营收及归母净利润**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

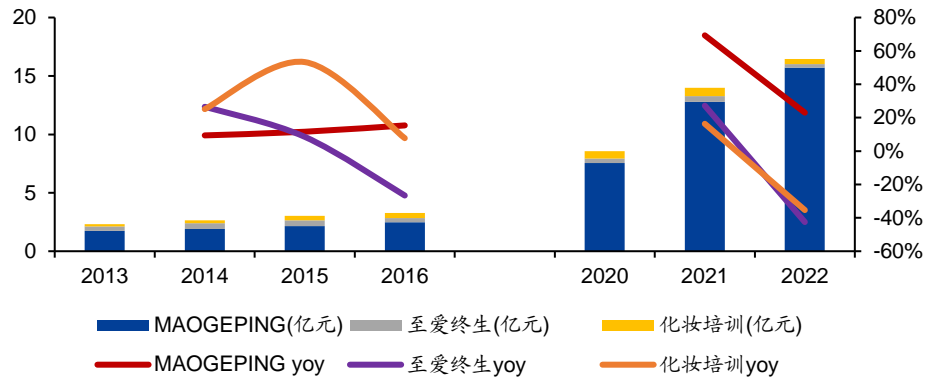
**图表 6: 2013-2022 年毛利率及归母净利率**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

**MAOGEPING 营收快速增长, 贡献 95% 营收。分品牌看, 主品牌 MAOGEPING**

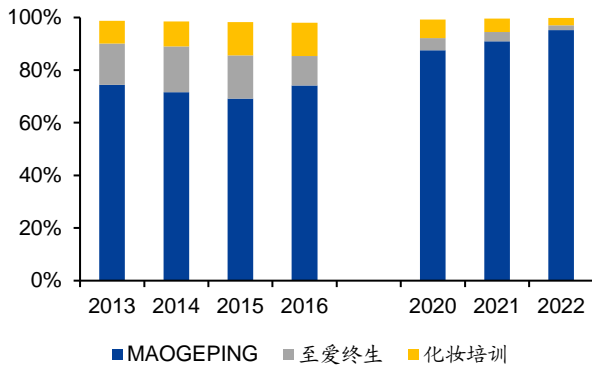
营收高速增长，2020-2022 年营收分别为 7.5 亿元/12.8 亿元/15.7 亿元，yoy 分别 69.3%/23.0%，占主营业务收入比分别为 87.6%/91.0%/95.2%，相较 2013-2016 年占比进一步提升。至爱终生品牌及化妆品培训业务占比逐渐下降。MAOGEPING 品牌毛利率维持 80%以上高位，至爱终生品牌约 70%，化妆培训业务毛利率较低。

图表 7: 2013-2022 年分品牌营收



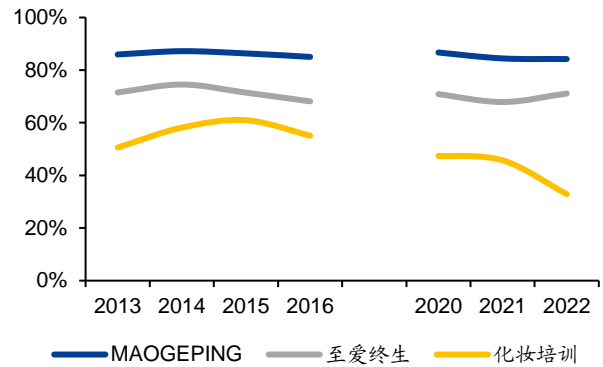
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 2013-2022 年分品牌营收占比



数据来源: Wind, 华福证券研究所

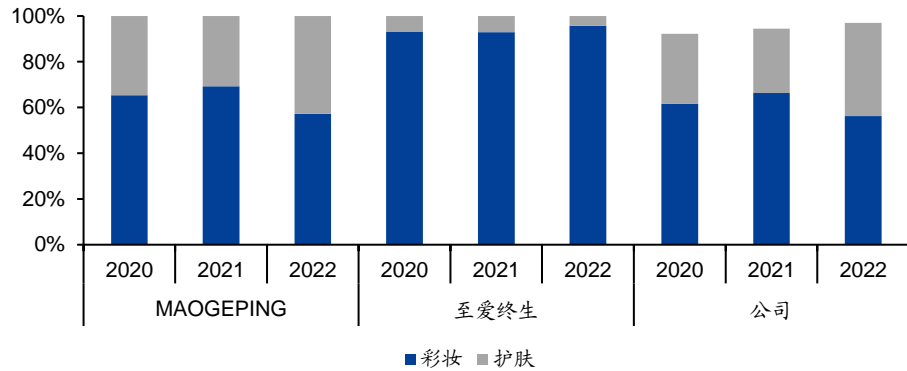
图表 9: 2013-2022 年分品牌毛利率



数据来源: Wind, 华福证券研究所

**MAOGEPING 彩妆产品为主，护肤类快速提升。**从品牌的品类结构来看，2020-2022 年，MAOGEPING 品牌护肤品占比有所提升，护肤类产品营收占比分别为 34.6%/30.1%/42.7%，提升至 40%以上。2020-2022 年，至爱终生依然以彩妆为主，彩妆类产品营收占比分别为 93.2%/92.9%/95.7%，为品牌贡献绝大多数营收。公司整体品类结构中，护肤品类占主营业务收入的比从 2020 年的 30.6%提升至 2022 年的 40.8%，公司逐步向护肤条线拓展。

图表 10: 2020-2022 年分品类营收

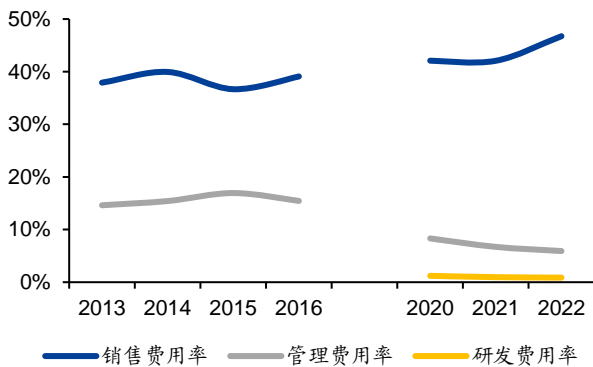


数据来源: 招股说明书, 华福证券研究所

**销售费用率上升, 管理和研发费用率下降。**2020-2022 年, 公司销售费用占营业收入的比例分别为 42.09%、42.07%和 46.74%, 销售费用率占比较高, 呈上升趋势, 对公司利润影响较大。2020-2022 年, 公司管理费用占营业收入的比例分别为 8.32%、6.71%和 5.92%, 呈逐年下降的趋势, 主要系当期公司业绩大幅度增长, 规模效应的体现及受新冠疫情影响当期费用支出减少。2020-2022 年, 公司研发费用率分别为 1.21%、0.96%和 0.87%, 低于行业平均水平。

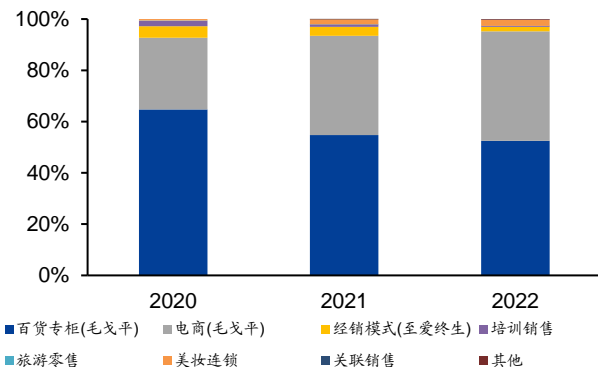
**销售模式多样, 百货专柜占比过半, 电商渠道增长迅速。**2020-2022 年, 百货专柜收入占公司总营收分别为 64.71%、54.70%和 52.45%, 稳定为公司贡献一半以上的收入。2020-2022 年, 电商模式为占公司总营收分别贡献 42.80%、38.72%、27.96%, 公司电商自营模式和电商经销模式销售收入逐年增长, 天猫旗舰店和抖音小店合计占电商渠道销售额约 70%。

图表 11: 2013-2022 年公司费用率



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 12: 2020-2022 年公司渠道结构



数据来源: 招股说明书, 华福证券研究所



### 1.5 募资用途：主要用于渠道建设和品牌推广

70%以上募集资金用于加强渠道建设和提升品牌知名度。毛戈平化妆品股份有限公司本次 IPO 招募资金 11.2 亿元,分别用于渠道建设及品牌推广、研发中心建设、信息系统升级建设、形象设计培训机构建设。其中,募集资金计划投入渠道建设及品牌推广 8.1 亿元,占比 71.9%,募集资金投资项目与公司现有主营业务相适应,有利于加强渠道建设、提升品牌知名度、增强公司盈利规模和市场竞争力。

图表 13: IPO 募资用途

项目名称	募集资金使用金额(万元)	占比
渠道建设及品牌推广项目	80621.73	71.9%
研发中心建设项目	9713.74	8.7%
信息系统升级建设项目	10789.43	9.6%
形象设计培训机构建设项目	10938.34	9.8%
合计	112063.24	100.0%

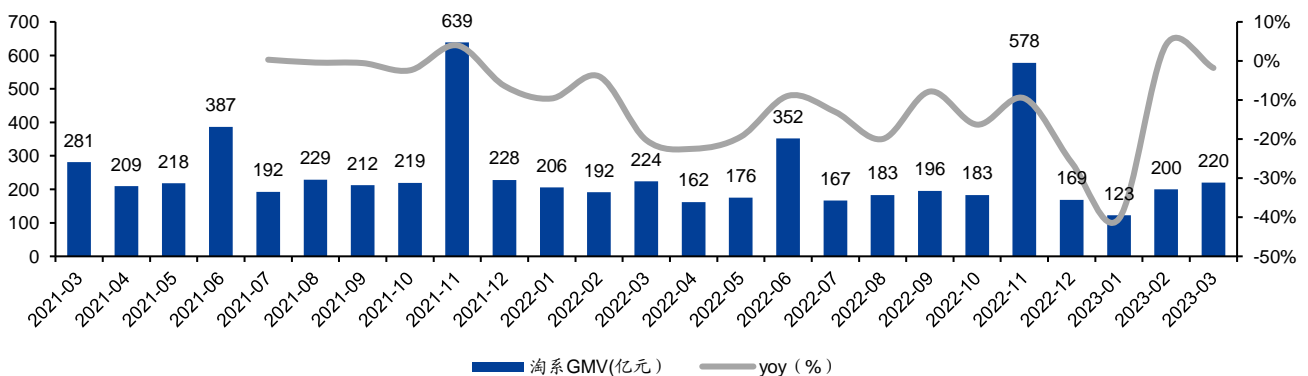
数据来源:公司招股书,华福证券研究所

## 2 化妆品行业跟踪

### 2.1 化妆品行业数据跟踪

从行业整体来看:3月,淘系化妆品 GMV220.01 亿元/yoy-1.8%,其中护肤 164.93 亿元/yoy0.1%,彩妆 55.08 亿元/yoy-7.2%。“38”大促整体不及预期,3月化妆品消费略有下滑。3月抖音美妆护肤 GMV113.59 亿元,占淘系化妆品 GMV51.63%。

图表 14: 淘系化妆品大盘 GMV



数据来源:魔镜,华福证券研究所

分公司品牌来看:

1) 珀莱雅: 3月珀莱雅淘系 GMV3.84 亿元/yoy4.3%, 抖音 GMV14600 万元; 彩棠淘系 GMV0.81 亿元/yoy190.7%, 抖音 GMV2917 万元。2) 贝泰妮: 3月薇诺

娜淘系 GMV2.41 亿元/yoy-18.7%，抖音 GMV5893.8 万元。3) 华熙生物：3 月润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活淘系 GMV 分别 0.65/0.72/0.26/0.40 亿元，yoy 分别 5.9%/0/-55.6%/-0.8%；抖音 GMV 分别 2447.6/3565/1095/2870 万元。4) 鲁商发展：3 月颐莲淘系 GMV0.36 亿元/yoy-16.4%，抖音 GMV2206.8 万元；瓊尔博士淘系 GMV0.73 亿元/yoy3.8%，抖音 GMV2745.9 万元。5) 丸美股份：3 月丸美淘系 GMV0.53 亿元/yoy15.5%，抖音 GMV5573.5 万元；恋火淘系 GMV0.24 亿元/yoy11.3%，抖音 GMV2410.8 万元。6) 巨子生物：3 月可复美淘系 GMV0.80 亿元/yoy298.1%，抖音 GMV5540.7 万元；可丽金淘系 GMV0.18 亿元/yoy-0.5%，抖音 GMV382.5 万元。

**图表 15: 主要品牌 3 月线上销售数据**

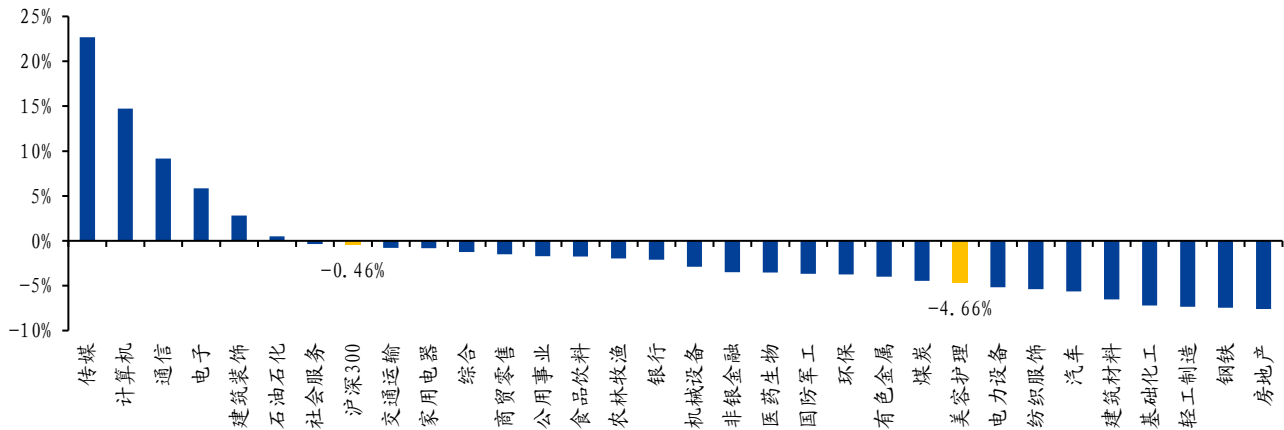
主要品牌3月线上数据												
公司	品牌	淘系3月 GMV(亿元)	yoy	淘系3月 销售量(万件)	yoy	淘系1-3月 GMV(亿元)	yoy	淘系1-3月 销售量(万件)	yoy	抖音3月 GMV(万元)	抖音自播 占比	抖音/淘系 销售额
上市公司												
珀莱雅	珀莱雅	3.84	4.3%	203.45	12.8%	8.08	2.0%	454.48	7.0%	14,600	64.4%	38.0%
	彩棠	0.81	190.7%	38.87	115.5%	2.41	201.6%	118.31	118.4%	2,917	52.9%	36.1%
贝泰妮	薇诺娜	2.41	-18.7%	196.72	13.5%	4.14	-28.6%	336.39	-9.3%	5,894	55.8%	24.5%
	润百颜	0.65	5.9%	60.70	61.3%	1.38	-23.5%	135.15	-1.9%	2,448	57.3%	37.5%
华熙生物	夸迪	0.72	-3.6%	27.53	34.6%	1.26	-13.2%	59.56	17.7%	3,565	19.1%	49.8%
	米蓓尔	0.26	-55.6%	21.94	-58.3%	0.53	-55.1%	52.99	-61.9%	1,095	37.5%	41.6%
	BM肌活	0.40	-0.8%	20.76	-2.6%	0.78	-11.4%	44.61	-10.9%	2,870	35.6%	71.3%
鲁商发展	颐莲	0.36	-16.4%	43.67	-10.3%	0.97	9.2%	103.64	-2.8%	2,207	54.4%	60.7%
	瓊尔博士	0.73	3.8%	60.38	28.0%	1.64	5.7%	149.28	36.9%	2,746	53.4%	37.8%
上海家化	玉泽	0.30	-48.2%	20.26	-42.2%	0.76	-47.9%	50.29	-46.4%	611	68.1%	20.5%
	佰草集	0.16	-12.0%	9.79	-22.6%	0.48	-6.8%	25.57	-27.6%	256	82.6%	16.1%
	美加净	0.06	20.4%	17.24	36.3%	0.16	3.7%	46.45	4.9%	1	8.4%	0.1%
	高夫	0.06	-30.6%	5.56	-28.8%	0.18	-29.7%	14.42	-36.5%	152	99.3%	24.9%
水羊股份	御泥坊	0.19	-51.7%	19.79	-33.8%	0.44	-49.6%	43.19	-38.3%	1,439	36.6%	75.3%
	小迷糊	0.05	-30.5%	6.20	-30.9%	0.14	-33.4%	16.43	-38.7%	137	42.4%	26.8%
	阿芙	0.22	-22.2%	13.53	-33.0%	0.47	-29.2%	32.34	-40.3%	1,409	13.5%	65.3%
	KIKO	0.22	-21.2%	22.24	3.5%	0.60	-24.4%	59.51	-26.8%	979	27.0%	44.3%
	大水滴	0.13	13.1%	10.68	30.3%	0.36	65.0%	30.66	93.5%	1,532	21.0%	116.5%
丸美股份	伊菲丹	0.17	25.5%	3.49	67.8%	0.40	3.6%	8.31	5.6%	5,044	0.0%	301.8%
	丸美	0.53	15.5%	21.07	3.2%	1.11	-4.5%	46.13	-20.3%	5,574	45.2%	105.6%
	恋火	0.24	11.3%	13.72	13.7%	0.78	62.8%	39.58	45.0%	2,411	69.3%	100.0%
巨子生物	可复美	0.80	298.1%	43.57	162.9%	1.26	207.7%	84.73	152.5%	5,541	41.3%	68.9%
	可丽金	0.18	-0.5%	14.07	33.0%	0.38	19.5%	30.41	67.6%	383	40.8%	21.1%
上美股份	韩束	0.41	-44.5%	31.70	-40.2%	1.01	-48.4%	80.74	-46.8%	14,300	36.6%	347.7%
	一叶子	0.25	-36.1%	28.67	-44.8%	0.59	-44.2%	70.42	-45.0%	413	42.4%	16.6%
	红色小象	0.01	-23.6%	0.91	6.7%	0.03	-3.9%	3.61	45.3%	112	13.5%	174.8%
拟上市公司												
敷尔佳	敷尔佳	0.37	57.9%	31.81	20.5%	0.68	-3.1%	73.04	9.8%	1,897	72.1%	51.7%
创尔生物	创尔美	0.01	-60.7%	1.19	-45.3%	0.03	-73.1%	2.92	-67.0%	9	58.0%	6.6%
毛戈平	毛戈平	0.79	49.8%	35.55	14.9%	2.18	35.5%	103.19	0.2%	3,444	51.2%	43.7%
国际品牌												
欧莱雅	欧莱雅	5.43	2.7%	280.14	10.1%	9.91	-5.4%	615.49	2.5%	14,500	50.5%	26.7%
	兰蔻	5.26	-17.3%	165.34	-17.0%	12.78	-15.7%	450.13	-25.6%	10,500	51.1%	20.0%
雅诗兰黛	雅诗兰黛	4.44	-35.6%	157.42	-18.9%	11.16	-30.3%	402.53	-26.2%	15,500	57.8%	34.9%
	海蓝之谜	2.14	-33.7%	31.57	-11.5%	6.13	-24.2%	86.01	-31.0%	7,699	44.3%	36.0%
宝洁	SK-II	2.15	-20.5%	31.64	-18.6%	6.12	-16.9%	85.69	-31.2%	8,237	34.5%	38.4%
	玉兰油	3.35	10.1%	124.58	3.3%	6.25	1.0%	260.54	-2.6%	9,038	63.8%	26.9%
资生堂	资生堂	2.20	-32.5%	106.65	2.0%	4.98	-26.6%	257.88	-24.0%	1,818	0.6%	8.3%
爱茉莉	雪花秀	0.77	-42.2%	34.73	-24.2%	1.67	-50.9%	76.84	-47.7%	1,481	26.8%	19.3%

数据来源：魔镜，第三方爬虫，华福证券研究所

## 2.2 化妆品板块行情回顾

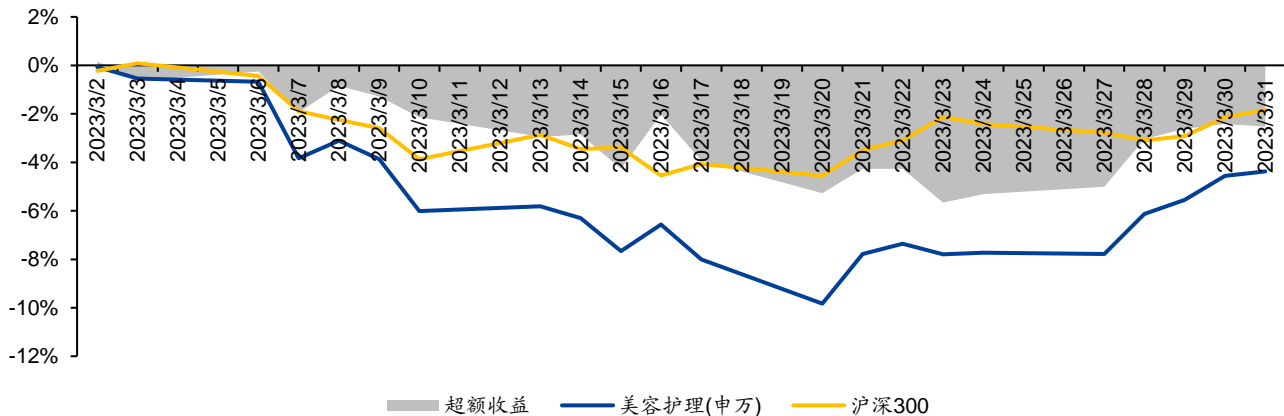
2023年3月份，申万美容护理指数（801980）下跌4.66%，沪深300指数下跌0.46%，相较于沪深300指数-4.21pct，在31个申万一级行业中排名第23，行业整体表现弱于大盘，主要系“38大促”整体表现不及预期。

图表 16: 2023年3月申万一级行业涨跌幅排名



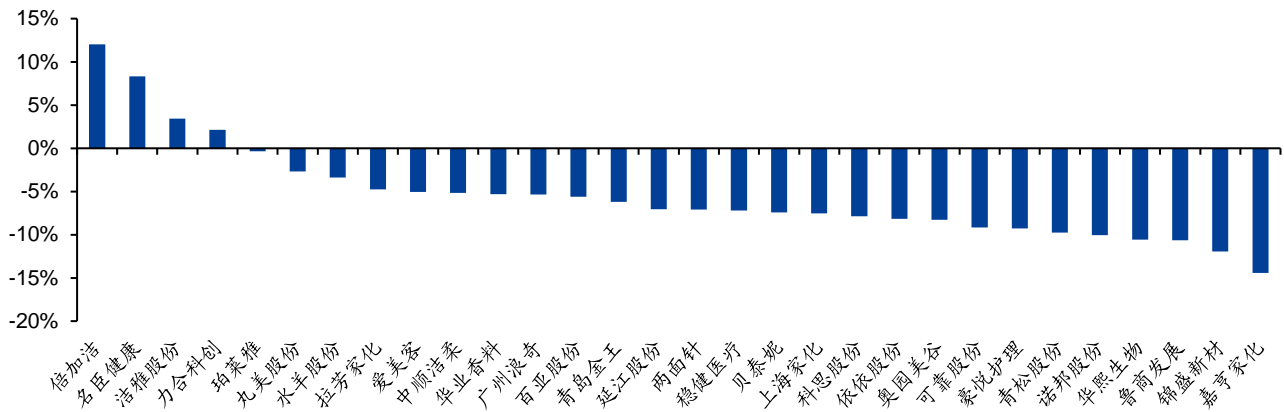
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 17: 本月美容护理涨跌幅变化与超额收益率变动



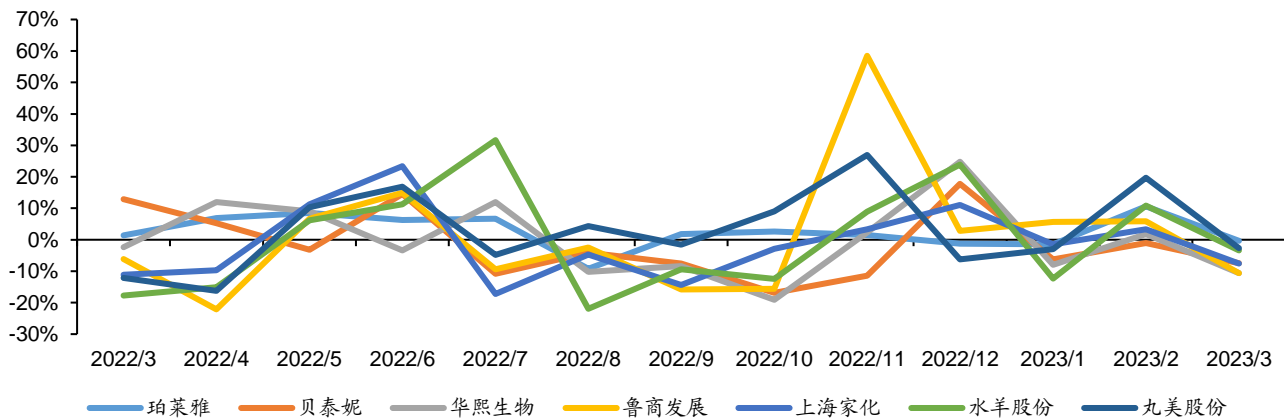
数据来源: Wind, 华福证券研究所

个股细分来看：3月份共有4家公司上涨，26家公司下跌，其中涨幅最大的为倍加洁（+12.04%），跌幅最大的为嘉亨家化（-14.40%）。

**图表 18: 化妆品行业个股 3 月涨跌幅**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

**重点公司跟踪:** 3 月, 跟踪股票均下跌, 其中珀莱雅 (-0.36%/同比-1.74pct), 贝泰妮 (-7.42%/同比-20.35pct)、华熙生物 (-10.57%/同比-8.23pct)、鲁商发展 (-10.63%/同比-4.48pct)、上海家化 (-7.55%/同比+3.35pct)、水羊股份 (-3.40%/同比+14.37pct)、丸美股份 (-2.68%/同比+9.47pct)。

**图表 19: 化妆品重点关注公司月度涨跌幅**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

### 2.3 化妆品行业重点公司公告

**图表 20: 化妆品重点公司 3 月公告**

时间	代码	公司	公告
2023-3-8	603605.SH	珀莱雅	关于不提前赎回“珀莱转债”的公告:公司股票自 2023 年 2 月 14 日至 2023 年 3 月 8 日期间已触发“珀莱转债”的有条件赎回条款。公司董事会决定本次不行使“珀莱转债”的提前赎回权利,不提前赎回“珀莱转债”。

2023-3-1	300957.SZ	贝泰妮	<b>关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告:</b> 公司非独立董事董俊姿先生因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副经理职务, 辞职后将不再担任公司任何职务。经公司董事会提名及董事会提名委员会审核, 同意提名张梅女士为公司第二届董事会非独立董事候选人; 选举公司第二届董事会董事马骁先生为第二届董事会战略委员会及提名委员会委员, 其他董事会专门委员会成员无变化; 同意聘请张梅女士、王龙先生和王飞飞先生担任公司副总经理, 任期自本次董事会审议通过之日起至公司第二届董事会任期届满之日止。
2023-3-29	300957.SZ	贝泰妮	<b>2022年年度报告:</b> 报告期内, 公司实现营收 50.14 亿元, 同比增长 24.65%; 实现归母净利润 10.51 亿元, 同比增长 21.82%; 实现基本每股收益 2.48 元/股, 同比增长 16.98%。
2023-3-30	688363.SH	华熙生物	<b>2022年年度报告:</b> 报告期内, 公司实现营收 63.59 亿元, 同比增长 28.53%; 实现归母净利润 9.71 亿元, 同比增长 24.11%; 实现基本每股收益 2.02 元/股, 同比增长 23.93%。
2023-3-30	688363.SH	华熙生物	<b>2022年年度利润分配预案公告:</b> 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.10 元(含税)。
2023-3-30	600223.SH	鲁商发展	<b>2022年年度报告:</b> 报告期内, 公司实现营收 129.51 亿元, 同比增长 4.76%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比下降 83.75%; 实现基本每股收益 0.04 元/股, 同比下降 88.89%。
2023-3-30	600223.SH	鲁商发展	<b>2022年年度利润分配预案公告:</b> 公司 2022 年度拟不进行利润分配, 也不进行资本公积金转增股本。
2023-3-14	600315.SH	上海家化	<b>关于公司董事辞职的公告:</b> 孟森先生因个人原因, 向董事会辞去公司第八届董事会董事职务。
2023-3-14	600315.SH	上海家化	<b>2022年度业绩快报:</b> 报告期内, 预计公司实现营收 71.06 亿元, 同比下降 7.06%; 实现归母净利润 4.72 亿元, 同比下降 27.29%; 实现基本每股收益 0.7 元/股, 同比下降 27.84%。
2023-3-30	300740.SZ	水羊股份	<b>向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书提示性公告:</b> 公司本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次可转债的发行总额为人民币 69498.7 万元, 发行数量为 694.987 万张。

数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 2.4 化妆品行业动态

### IPO 与投融资:

日前, 轻医美连锁品牌蛋壳肌因获得 3000 万元 A+轮融资, 由斯凯沃创投领投。本轮融资主要用于单城市轻医美模型的跑通和拓展, 以及私域销售中台建设。据悉, 蛋壳肌因品牌定位为轻医美行业领域的“7-11”, 即门店轻资产、小规模运营, 总部帮助各门店做好供应链管理。蛋壳肌因创始人表示, 未来将往下沉市场布局, 并打造“双美模型”, 落实与生活美容连锁品牌美肌工坊的合作。(化妆品观察)

近日, 青岛皓博堂品牌管理有限公司旗下品牌漾博士宣布完成 5700 万港币 A+轮融资, 由香港新大陆投资控股有限公司董事长陈君佑领投, 本轮融资将用于促进公司漾博士项目发展。公开资料显示, 青岛皓博堂品牌管理有限公司成立于 2021 年, 是一家专业解决头皮问题的连锁机构, 专注头皮抗衰护理, 旗下品牌漾博士全国有 300 多家门店。(化妆品观察)

近日, 上海悦普广告集团股份有限公司递交招股书, 拟在上交所主板上市。招股书显示, 悦普集团是一家以社会化媒体营销为核心的综合性广告公司, 目前已服务超

100家世界500强客户，美妆主要客户包括欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂、上海家化、薇诺娜等。此次IPO，其计划募集资金7.5亿，其中3.81亿元用于补充现金流。（化妆品观察）

3月24日，北交所上市委员会公布2023年第14次审议会议结果：山西锦波生物医药股份有限公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求。招股书显示，锦波生物是一家国内领先的、具有代表性的已实现重组胶原蛋白特别是重组人源化胶原蛋白产业化的企业，旗下品牌有薇旖美、重源等，ODM业务合作客户包括樊文花、秀域等业内知名企业。招股书显示，锦波生物去年营收同比增长67%至3.9亿元，在10年间翻了190倍。如果锦波生物能顺利上市，将成为“A股重组胶原蛋白第一股”。（化妆品观察）

### 财报：

3月1日，拜尔斯道夫发布2022年全年业绩报告。报告显示，拜尔斯道夫2022年总销售额达87.99亿欧元（约合人民币644亿元），同比增长10.2%，其中，皮肤护理部门销售额增长23.9%。尽管2022年市场环境充满挑战，旗下品牌妮维雅、优色林、莱珀妮等依旧实现了增长，妮维雅NIVEA增长9.6%，莱珀妮La Prairie增长1.9%。据悉，这是拜尔斯道夫集团总销售额首次突破80亿欧元（约合人民币585.9亿元），也是二十年来首次实现营收两位数增长。（化妆品观察）

据外媒报道，德国化工巨头巴斯夫表示，鉴于2022年盈利大幅下降以及能源危机带来的沉重负担，公司计划在全球范围内裁员2600人。财报显示，巴斯夫2022年全球营收873亿欧元（约合人民币6394亿元），同比增长11.07%。2022年，由于欧洲能源成本增高和经济放缓，巴斯夫宣布从2024年起每年在生产之外削减成本5亿欧元，其中一半的削减额度将在路德维希港总部完成。从2026年底开始，路德维希港的调整预计每年将为公司削减2亿欧元以上固定成本。（化妆品观察）

3月8日，香精香料与化妆品活性原料巨头德之馨Symrise发布2022财年业绩报告。财报显示，2022年德之馨销售额为46.18亿欧元（约合人民币340.6亿元），同比增长20.7%；净利润为17.02亿欧元（约合人民币125.5亿元），同比增长15.1%。其中，香氛及护理部门2022年营收17.06亿欧元（约合人民币125.8亿元），同比增长14.4%，化妆品原料业务增长尤为强劲。（化妆品观察）

3月8日，完美日记母公司逸仙电商发布2022年第四季度业绩报告。财报显示，逸仙电商第四季度实现营收10.1亿元，Non-GAAP净利润3468万元，净利润率为3.4%，实现上市后首次Non-GAAP盈利，其2022年总营收为37.06亿元。其中，第四季度护肤业务2022年实现营收4.7亿元，同比增长42.4%，占总营收的46.9%。运营费用同比下降47%，受益于营收结构优化及效率提升，公司毛利率提升至71.1%，销售和市场费用率从上年同期的70.7%降至53.2%。值得一提的是，雅诗兰黛亚太研发副总裁承静日前成为逸仙电商新首席科学官。（化妆品观察）

日前，露华浓发布2022财年第四季度及全年财报。财报显示，露华浓2022财年净销售额为19.8亿美元（约合人民币135.5亿元），同比下滑4.7%，营业利润为

8000 万美元(约合人民币 5.47 亿元), 同比下滑 22.6%, 净亏损为 6.74 亿美元(约合人民币 46.1 亿元)。露华浓表示, 由于去年获得新债权人 5.75 亿美元的融资, 已将新的财务重组计划提交破产法院, 将于 4 月 3 日举行听证会。若听证会通过, 重组成功的露华浓将结束破产保护, 成为一家私人控股公司。(化妆品观察)

日前, 科丝美诗发布 2022 财年年度财务报告。财报显示, 科丝美诗 2022 年实现总销售额 16001.3 亿韩元(约合人民币 84.88 亿元), 同比增长 0.54%, 实现营业利润 531 亿韩元(约合人民币 2.82 亿元); 净亏损达 164.5 亿韩元(约合人民币 8725 万元)。其中, 中国市场总销售额为 5505 亿韩元(约合人民币 29.1 亿元), 占科丝美诗集团 2022 年总销售额的 38%。(化妆品观察)

#### 行业:

3 月 15 日, 国家统计局发布 2023 年 1-2 月的社会消费品零售总额主要数据。数据显示, 1-2 月社会消费品零售总额 77067 亿元, 同比增长 3.5%。其中, 化妆品类零售额达 656 亿元, 同比增长 3.8%, 高于大盘, 这是自 2022 年 7 月以来首次正增长。(化妆品观察)

#### 监管:

日前, 北京市市场监督管理局消息, 某化妆品企业违法生产儿童化妆品案, 该企业存在生产不符合化妆品备案资料载明的技术要求的化妆品、上市销售未备案的普通化妆品、更改化妆品使用期限、使用超过使用期限的原料生产化妆品的违法行为。被没收违法所得 73 万余元, 罚款 1445 万余元, 依法吊销生产许可证, 法定代表人被禁业 10 年。(化妆品观察)

2023 年的“3·15”晚会, 央视曝光了一批化妆品企业非法宣传、生产、销售美容针。据央视报道, 在 2022 年 7 月武汉举办的美博会上, 有一批参展企业以化妆品的名义, 销售用于脸部注射的第 3 类医疗器械备案的产品, 利润可高达 10 倍。根据 2022 年国家药监局发布的公告, 整形美容用注射材料按照最严格的第三类医疗器械进行管理, 妆字号的日用化妆品只能外用于皮肤表面, 不能用来注射。(化妆品观察)

3 月 20 日, 市场监管总局发布了关于《广告绝对化用语执法指南》的公告, 明确指出可以使用广告绝对化用语的 9 种情况, 以及免于处罚的情形, 为市场监管部门开展广告绝对化用语监管执法提供了更为精准的指引。《指南》细化了“绝对化用语”的认定标准, 规范了自由裁量权, 初犯免罚; 不再“一刀切”; 明确广告主需对广告内容的真实性负责, 无法证明其真实性的, 仍依照《广告法》有关规定予以查处。(化妆品观察)

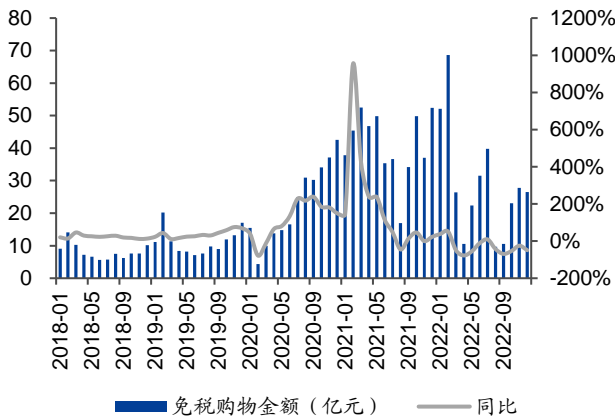
### 3 免税行业跟踪

#### 3.1 免税行业数据跟踪

##### (1) 海南离岛免税

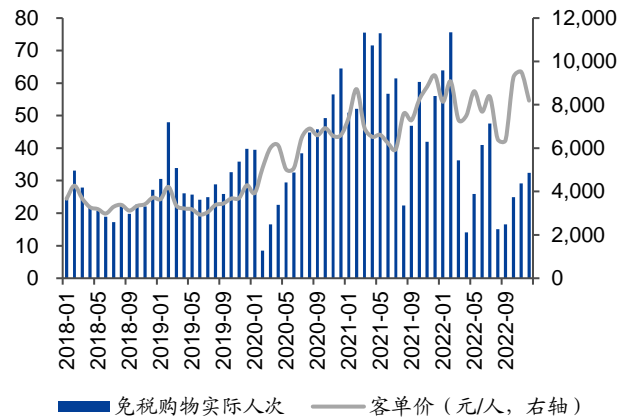
2022 年全年海南离岛免税销售额 348.99 亿元，同比减少 29%，主要系 2022 年海南经历 4 轮突发疫情，客流量锐减所致，2022 年是 2020 年自新冠疫情爆发，三年以来最严重的一年。全年海南离岛免税实际购物人次及客单价分别为 422.41 万人/8261.80 元，同比减少 -37%/+12%。

图表 21: 海南省离岛免税销售额及同比



数据来源: 海口海关, 华福证券研究所

图表 22: 海南省离岛免税购物人次及客单价情况

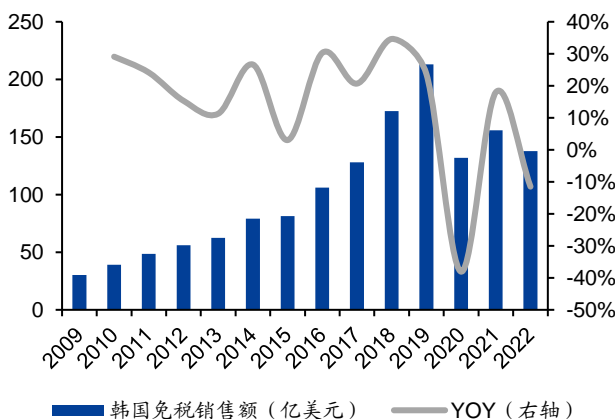


数据来源: 海口海关, 华福证券研究所

##### (2) 韩国免税业

根据韩国免税店协会数据, 2022 年全年韩国免税店销售额共计 137.80 亿美元 (-11.5%), 仅恢复到 2019 年 71.6% 的水平, 其中国内/国外销售额分别为 10.99/126.81 亿美元, 同比变动 53.2%/-14.6%, 客单价 118.61/8113.01 美元, 同比变动 0.4%/20.2%。

图表 23: 韩国免税店销售额情况



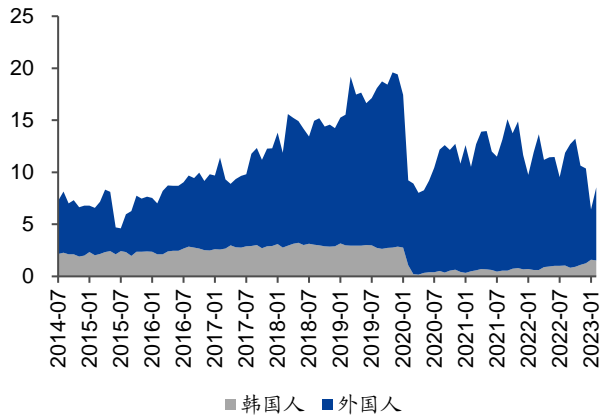


数据来源: KDFA, 华福证券研究所

数据来源: KDFA, 华福证券研究所

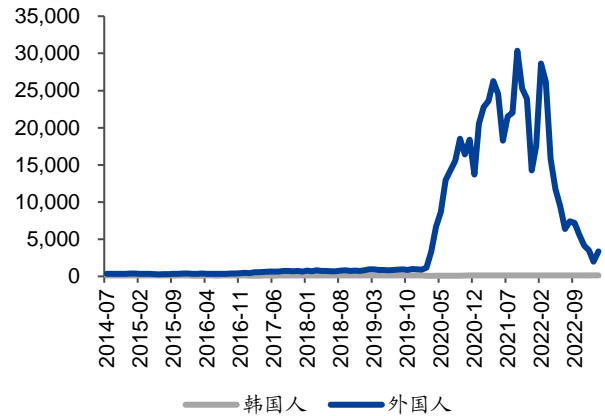
**分国别来看:** 2023年2月韩国免税店销售额 8.56 亿美元 (-28.2%), 其中国内/国外销售额分别为 1.55/7.01 亿美元, 同比变动 153.6%/-38.0%; 2023年2月顾客总数共计 138.60 万人次 (+143.9%), 其中国内/国外顾客总数分别为 117.64/20.97 万人次; 国内/国外客单价分别为 131.83/3344.57 美元。

图表 25: 分国别韩国免税店销售额 (亿美元)



数据来源: KDFA, 华福证券研究所

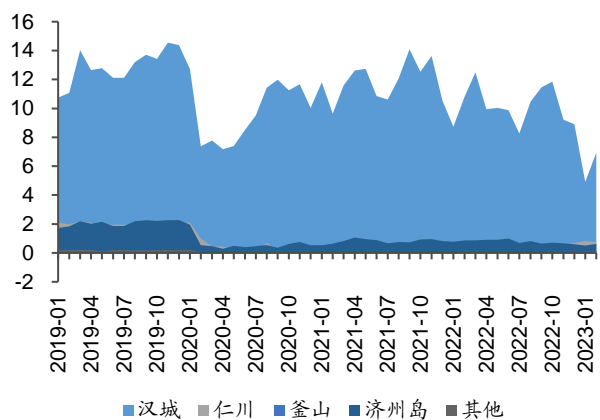
图表 26: 分国别韩国免税店客单价 (美元/人)



数据来源: KDFA, 华福证券研究所

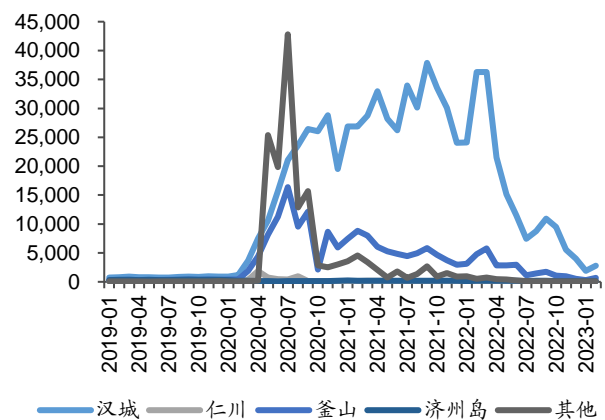
**分地区来看:** 2023年2月, 韩国首尔/仁川/釜山/济州岛/其他地区免税销售额分别为 6.92/0.76/0.15/0.63/0.10 亿美元, 各地区免税购物总人数分别为 24.64/58.90/2.13/40.39/12.53 万人次, 各地区免税购物客单价分别为 2,810.17/129.23/702.19/154.82/81.19 美元。

图表 27: 分地区韩国免税店销售额情况 (亿美元)



数据来源: KDFA, 华福证券研究所

图表 28: 分地区韩国免税店客单价情况 (美元/人)

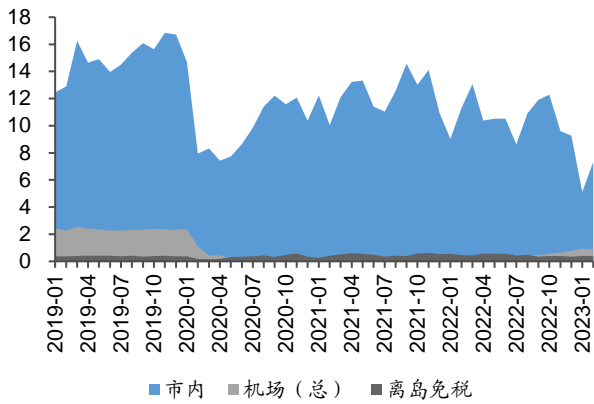


数据来源: KDFA, 华福证券研究所

**分渠道来看:** 韩国市内店/机场店/离岛店免税销售额分别为 7.32/0.86/0.39 亿美元, 各渠道免税购物总人数分别为 26.75/71.98/39.87 万人次, 各地区免税购物客单

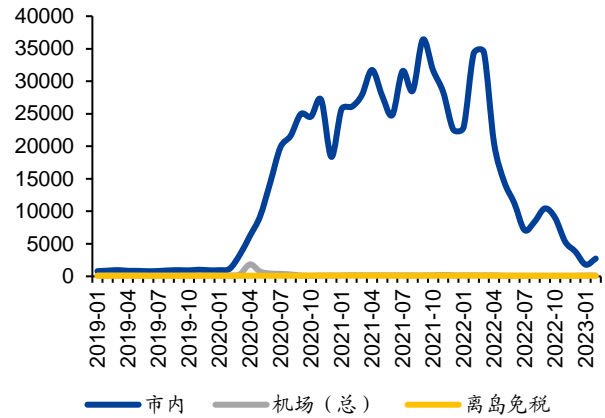
价分别为 2,735.50/119.32/96.60 美元。

图表 29: 分渠道韩国免税店销售额情况 (亿美元)



数据来源: KDFA, 华福证券研究所

图表 30: 分渠道韩国免税店客单价情况 (美元/人)

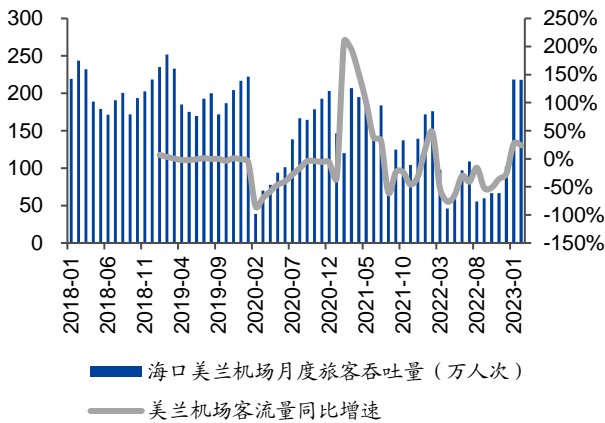


数据来源: KDFA, 华福证券研究所

### (3) 机场客流量情况

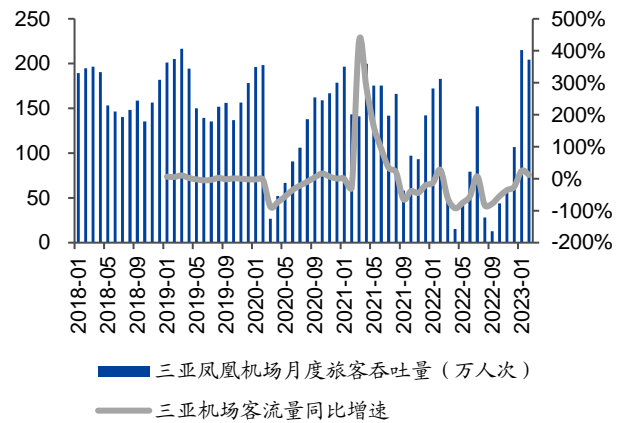
**海口美兰机场:** 2023 年 2 月旅客吞吐量 218.03 万人次, 同比增长 23.9%, 环比变动-0.3%。**三亚凤凰机场:** 2023 年 2 月旅客吞吐量 204.54 万人次, 同比增长 11.8%, 环比降低 4.8%。

图表 31: 海口美兰机场月度旅客吞吐量及同比



数据来源: wind, 华福证券研究所

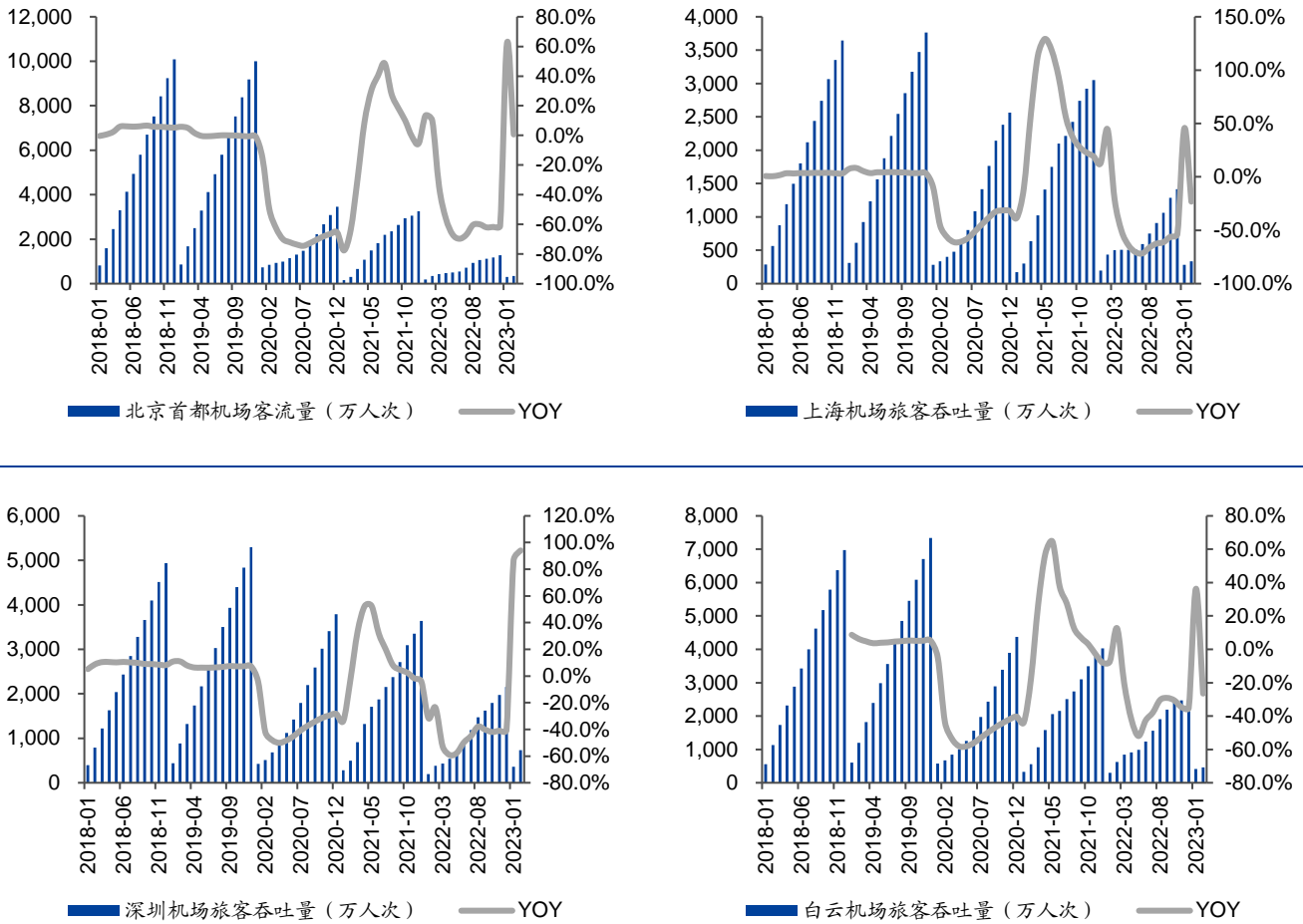
图表 32: 三亚凤凰机场月度旅客吞吐量及同比



数据来源: 三亚市政府, 华福证券研究所

**国内主要一线城市客流量情况:** 我们选取北京首都国际机场、上海虹桥机场、深圳机场、白云机场进行统计, 2023 年 2 月全年四大机场旅客吞吐量分别为 341.70/333.34/736.45/460.37 万人次, 同比增长 0.6%/-23.2%/94.1%/-26.5%。其中国际航班吞吐量分别为 11.07/28.92/4.86/25.22 万人次, 同比增长 291%/418%/1289%/535%, 国内一线城市国际航班人数回升明显。

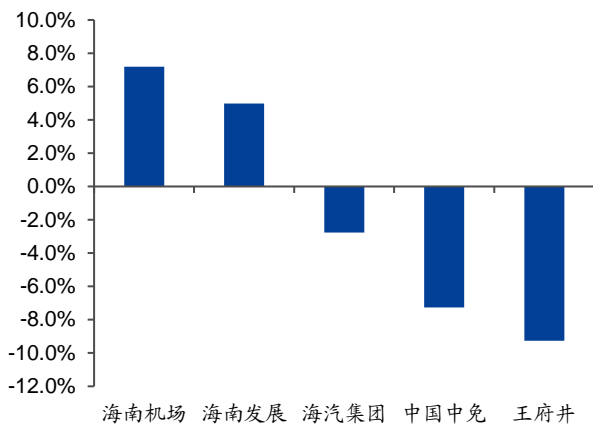
图表 33: 国内主要一线城市机场旅客吞吐量情况 (万人次)



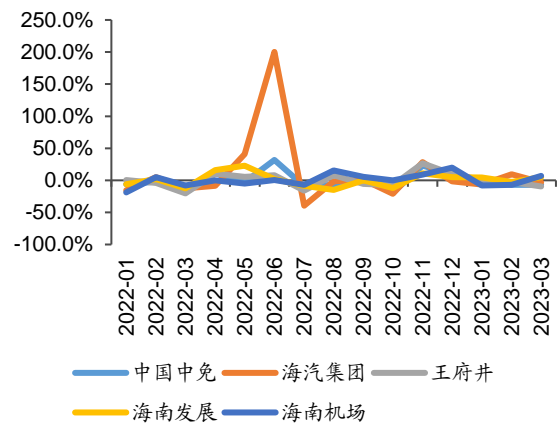
数据来源: wind, 华福证券研究所

### 3.2 免税板块行情回顾

**重点公司跟踪:** 3月, 海南机场、海南发展同比上涨, 中国中免、王府井、海海汽集团均承压下跌, 其中海南机场涨跌幅 7.2% (同比变动 14.1%), 海南发展涨跌幅 5.0% (同比变动 7.3%), 海汽集团涨跌幅-2.8% (同比变动-12.3%), 中 56FD 中免涨跌幅-7.3% (同比变动-0.3%), 王府井涨跌幅-9.3% (同比变动-6.7%)。

**图表 34: 免税行业个股 3 月涨跌幅**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

**图表 35: 免税重点关注公司月度涨跌幅**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

### 3.3 免税行业重点公司公告

**图表 36: 免税重点公司 2023 年 3 月公告**

时间	代码	公司	公司公告
2023-03-12	600859.SH	王府井	<b>2023 年 1-2 月经营情况:</b> 奥莱/购物中心受新式消费带动, 已呈现明显复苏态势, 其中奥莱销售同比超 26%, 购物中心同比增长近 10%。离岛免税方面, 万宁项目自试营业至 1 月 31 日, 到店客流同比增长 128%, 整体销售同比增长 67%, 取得了良好的效果。预计 4 月上旬正式对外营业。
2023-03-15	603069.SH	海汽集团	<b>召开第四届董事会第十四次会议:</b> 审议并通过了《关于调整公司组织机构的议案》、《关于办理银行融资的议案》、《关于注销海南旅投信息技术有限公司的议案》等八项议案。
2023-03-21	002163.SZ	海南发展	<b>召开 2023 年第二次临时股东大会:</b> 审议《关于公司 2023 年度预计日常经营性关联交易额度的议案》, 其中持同意票的出席会议股东占比 98.6%, 最终《议案》获得通过。
2023-03-31	601888.SH	中国中免	<b>2022 年年度报告:</b> 2022 年收入 544.3 亿元/-19.6%、归母净利润 50.3 亿元/-47.9%, 与业绩快报基本一致。毛利率方面, 免税毛利率 39.4%/+1.6pcts、有税毛利率 17.4%/-7.2pcts, 对线下折扣力度控制到位。单季来看, 22Q1-Q4 毛利率分别为 34.0%/34.0%/24.7%/21.0%、净利率分别 15.3%/12.6%/5.9%/2.7%。
2023-03-31	600515.SH	海南机场	<b>3 月 15 日, 公司公布 2 月机场经营数据快报:</b> 凤凰机场吞吐量/同比分别为 204.54 万人次/11.8%。 <b>3 月 21 日, 公司控股子公司海岛商业与海免新签《房屋租赁合同》:</b> 租赁期自 2021 年 11 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止, 并上调中免海口日月广场店租金为营收额的 3%, 2023 年保底租金为 7500 万元。 <b>3 月 31 日, 公司全资子公司海南文旅签署《洲际项目 B 座 (13-18 层) 购买协议之补充协议》:</b> 购买海岛临空持有的洲际酒店 B 座大厦 13 至 18 层合计面积为 14,481.3 平方米的房产, 交易总金额为 30,000 万元。截至本公告披露日, 上述房产尚未办理完成过户手续。

数据来源: Wind, 华福证券研究所

### 3.4 免税行业动态

中新社北京 3 月 24 日电, 4 月 1 日起, 海南离岛旅客免税购物提货方式扩容,

增加“担保即提”和“即购即提”提货方式。中国海关总署、财政部、国家税务总局近日发布公告明确，离岛旅客凭有效身份证件或旅行证件和离岛信息在海南离岛免税商店(不含网上销售窗口)购买免税品时，除在机场、火车站、码头指定区域提货以及可选择邮寄送达或岛内居民返岛提取方式外，可对单价超过5万元(含)(人民币，下同)的免税品选择“担保即提”提货方式，可对单价不超过2万元(不含)且在公告附件清单内的免税品选择“即购即提”提货方式。上述三部部门强调，使用“担保即提”“即购即提”方式购买的离岛免税品，属于消费者个人使用的最终商品，应一次性携带离岛，不得再次销售。(中国新闻网)

2023年3月26日，中免成都天府国际机场出境免税店正式开业，原双流机场国际航班均转至天府国际机场运行。成都天府机场出境免税店总面积4000余平方米，规划店铺28家，是西南地区最大的机场免税店，经营涵盖香化、精品、手表、首饰、香烟、酒类、食品、电子产品等免税商品品类。根据中国民航局数据，2022年成都双流机场和天府机场吞吐量分别为1782/1328万人次，位居全国第六和第十，其国际交通枢纽地位日益凸显。(免税零售专家)

3月24日，全国首家“王府井全球购”跨境体验店正式在北京赛特奥特莱斯启动。店内采用“保税展示+线下体验+线上下单”的新零售模式。王府井免税品公司总经理助理、数字零售公司总经理陈照亮表示，今年王府井集团还将在北京落地3-4家全球购跨境体验店，主要集中在王府井集团自有项目及成熟商圈。(新浪财经)

根据Retviews调查的数据显示，中国市场仍是奢侈品皮具定价最高的亚洲市场。以Céline Cabas Triomphe包包为例，其在法国市场的定价为2616美元，而在中国市场的售价则达到3675美元，定价高出41%。2022年中国市场贡献了全球22%的奢侈品市场份额，成为美国(24%)之后全球第二大市场。据普华永道预测，到2025年我国奢侈品消费市场规模将突破8000亿元，中国或将成为全球第一大奢侈品消费市场。今年中国奢侈品销售额预计将增长25%至35%。(Lectra报告)

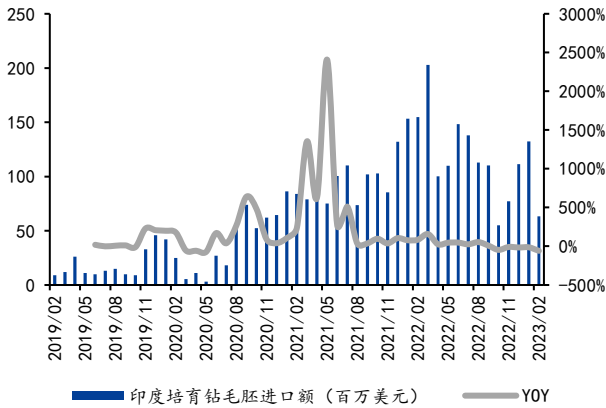
## 4 培育钻行业跟踪

### 4.1 培育钻行业数据跟踪

**量-印度钻石进口数据:**2月,印度培育钻石毛坯进口额0.63亿美元,同比-59.1%,环比-52.1%;天然钻石毛坯进口额16.88亿美元,同比-18.1%,环比+106.6%。毛坯进口额端培育钻石渗透率2月达到3.6%,同比-3.4pct。2月培育钻毛坯进口环比

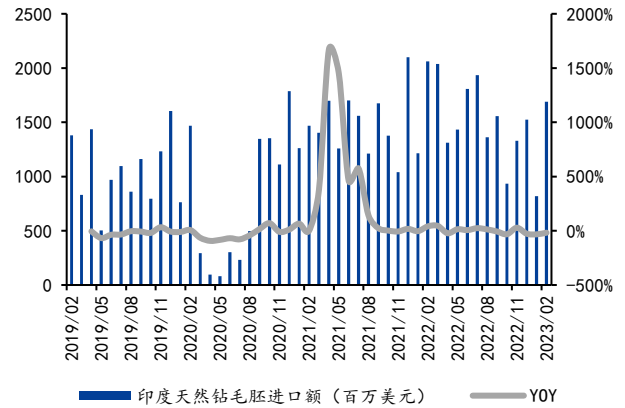
下滑，叠加天然钻进口额环比较大幅度上涨，进口端渗透率下降。

图表 37: 印度培育钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

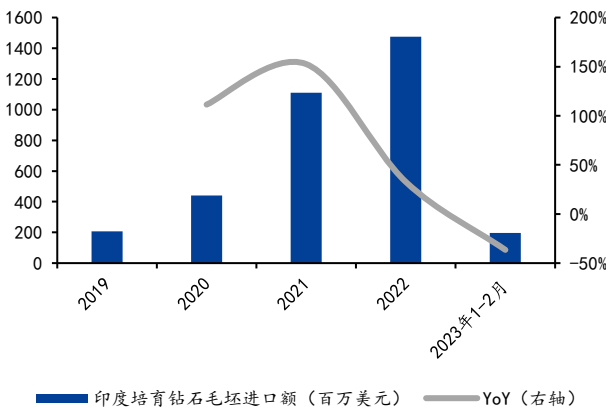
图表 38: 印度天然钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

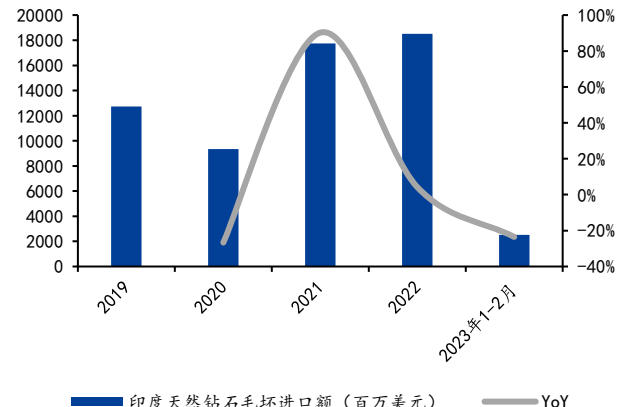
全年累计数据口径, 2023年1-2月, 印度培育钻石毛坯进口额 1.96 亿美元, 同比-36.51%; 天然钻石毛坯进口额 25.06 亿美元, 同比-23.52%。

图表 39: 印度培育钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

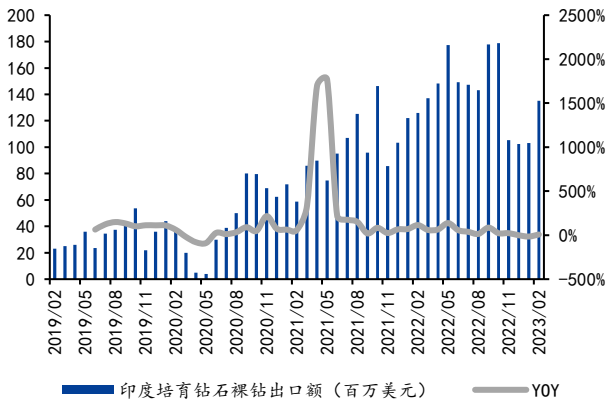
图表 40: 印度天然钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

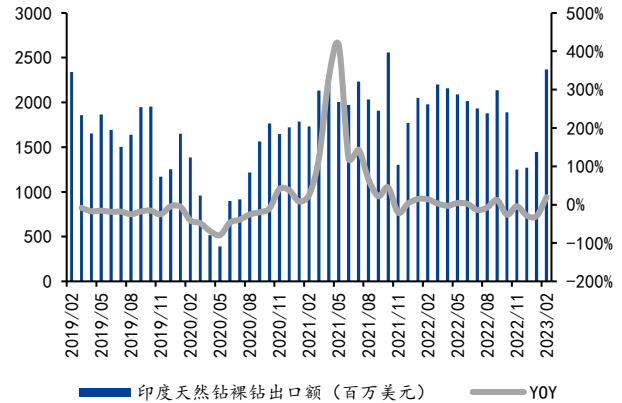
**量-印度钻石出口数据:** 2月, 印度培育钻石裸钻出口额 1.35 亿美元, 同比+7.3%, 环比+31%; 天然钻石裸钻出口额 23.69 亿美元, 同比+19.7%, 环比+63.9%。裸钻出口端渗透率小幅下滑至 5.4%, 同比-0.6pct。培育钻裸钻出口同比环比转正, 市场需求回暖。

图表 41: 印度培育钻石裸钻出口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

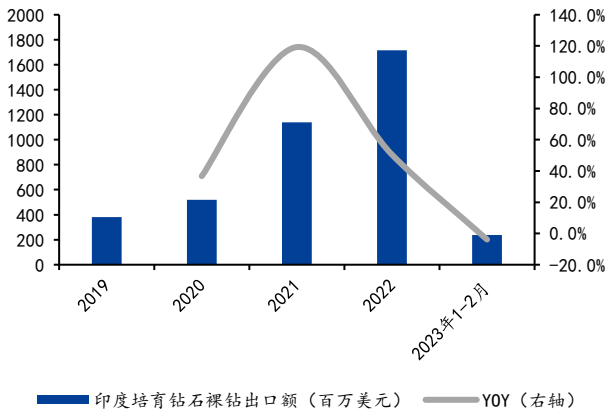
图表 42: 印度天然钻石裸钻出口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

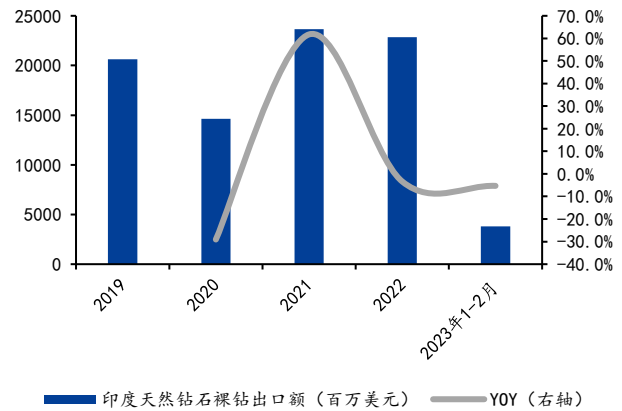
全年累计数据口径, 2023年1-2月, 印度培育钻石裸钻出口额 2.38 亿美元, 同比-3.88%; 天然钻石裸钻出口额 38.14 亿美元, 同比-5.32%, 下游消费市场需求受美国通胀及宏观经济影响整体承压, 培育钻表现优于天然钻。

图表 43: 印度培育钻石裸钻出口额及增速



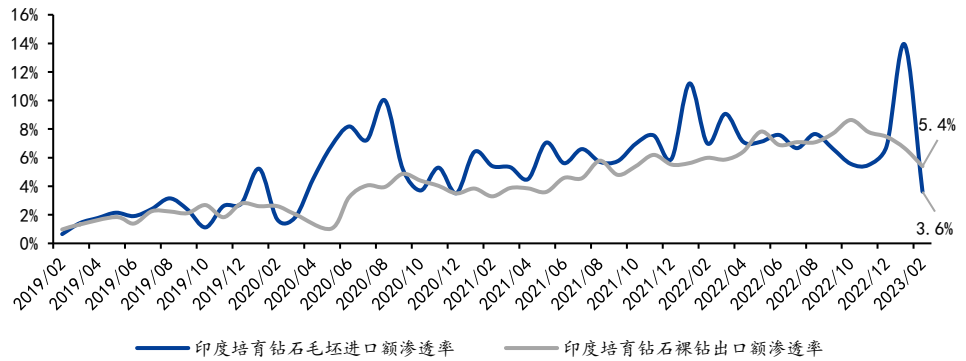
数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 44: 印度天然钻石裸钻出口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 45: 印度培育钻石进出口额渗透率

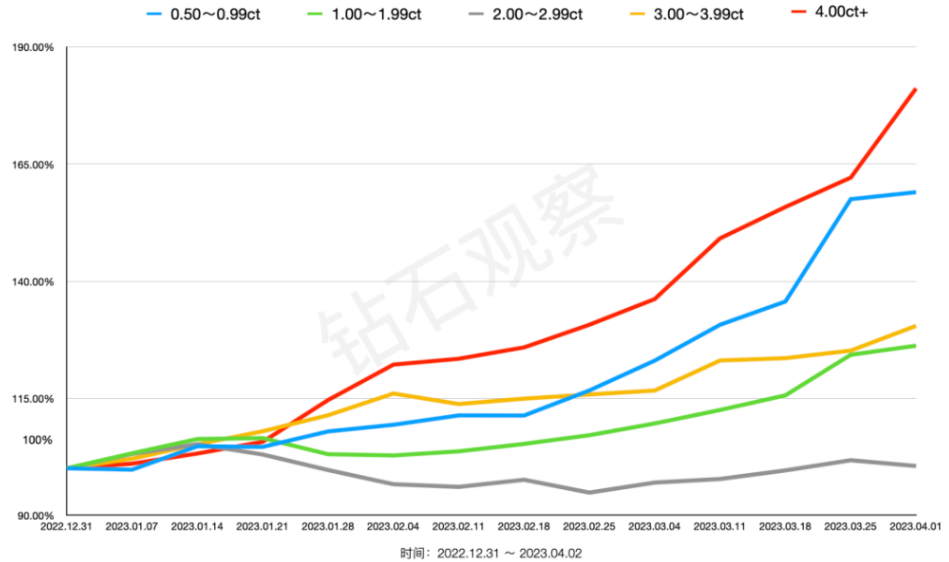


数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

注: 培育钻石渗透率=培育钻石进口(出口)额/(培育钻石进口(出口)额+天然钻石进口(出口)额)

**量-培育钻裸钻库存:** 截至 4 月 2 日的一周内, 培育钻石中游线上裸钻库存上升幅度约 1.72%, 较前几周的增长更平稳。其中,【2.00~2.99ct】区段的库存下降 1.21%, 为最近五周以来首次下降;【0.50~0.99ct】区段的库存控制较好, 增幅低于 1%, 反映小颗粒市场的需求相对旺盛;【4.00ct+】的库存依旧快速增长, 较去年年底上升 81%。

图表 46: 培育钻中游线上裸钻库存变化趋势



数据来源: 钻石观察, 华福证券研究所

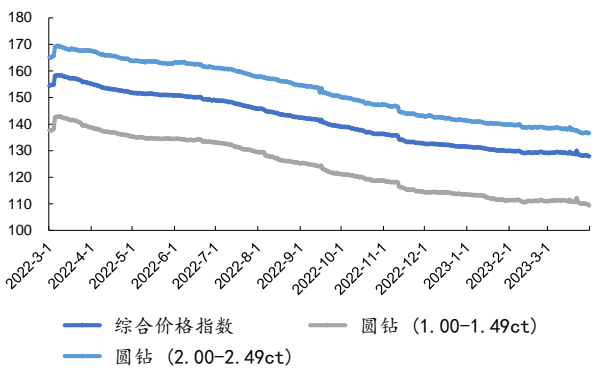
**价-天然钻石裸钻:** 天然钻石成品钻端, 根据国际钻石交易中心 (IDEX), 2021 年钻石首饰零售消费意愿复苏, 成品钻价格指数持续走高, 2022 年 3 月达到历史高点, 后受地缘冲突、美国经济通胀、全球疫情反复等影响消费意愿承压, 成品钻价格下滑, 截至 2023 年 3 月 31 日, IDEX 成品钻综合价格指数为 127.9, 1.00-1.49ct 圆钻价格指数为 109.48, 2.00-2.49ct 价格指数为 136.67, 较去年同期分别-17.61%/-21.14%/-18.46%, 较 2023 年最高点分别-2.73%/-3.53%/-3.27%, 整体处于下降趋



势。

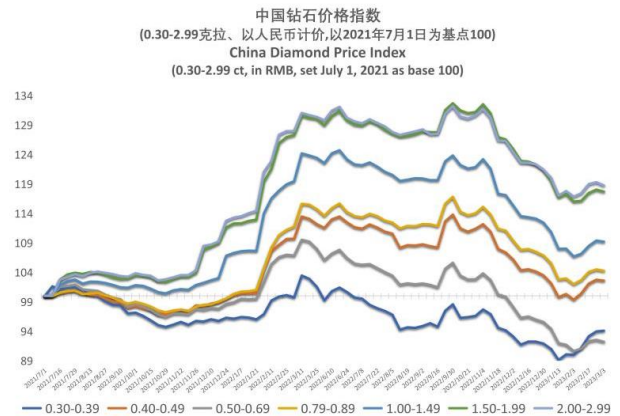
中国成品钻市场方面，不同粒径段表现分化：1.00-2.99ct 裸钻价格 2021 年以来持续走高；0.40-0.89ct 裸钻价格 2021 年相对承压，2022 年经历迅速上涨后持续承压，9 月成品钻交易价格提升，基本达到 2022 年 3 月高位水平；0.30-0.39ct 为代表的小粒径成品钻价格整体承压，2022 年 3 月快速上涨后持续下滑。步入 2023 年，不同粒径裸钻价格均回升。

图表 47: IDEX 成品钻价格指数



数据来源: IDEX, 华福证券研究所

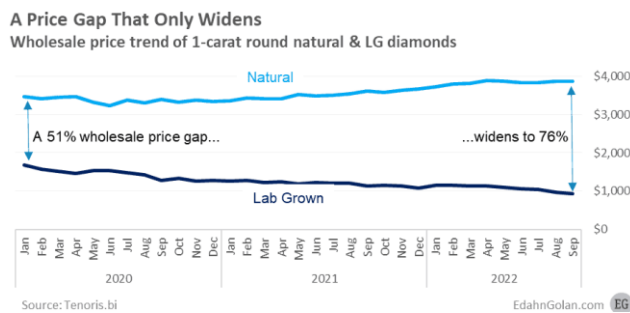
图表 48: 中国钻石价格指数



数据来源: 上海钻石交易所, 华福证券研究所 (2021/7/1 为基点 100)

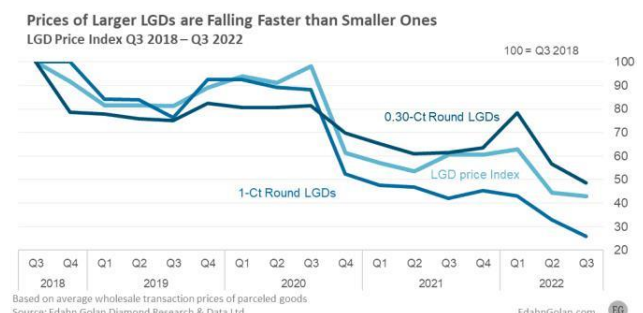
**价-培育钻石裸钻:** 1 克拉培育钻与天然钻裸钻批发价差由 20 年 1 月的 51% 扩至 22 年 9 月的 76%。22Q3 培育钻裸钻批发价环比下降 6%-37%，其中 1ct/2ct 培育钻圆钻批发价环比降 21.8%/33%，受供求关系影响，大颗粒培育钻石价格降幅更大。根据钻石观察，截至 4 月 2 日的一周内，5.00 克拉以上的异形钻表现比较好，主要体现在 D~E 色板块 (CVD、改色) 涨幅 4%。其他区段价格下降，其中【3.00~3.99ct】的降价比较明显，尤其是 D~E 色，与相应的库存变化 (+4.23%) 基本吻合。

图表 49: 培育钻与天然钻价差扩大



数据来源: Edahn Golan, 华福证券研究所 (1 克拉裸钻批发价)

图表 50: 培育钻裸钻批发价下跌

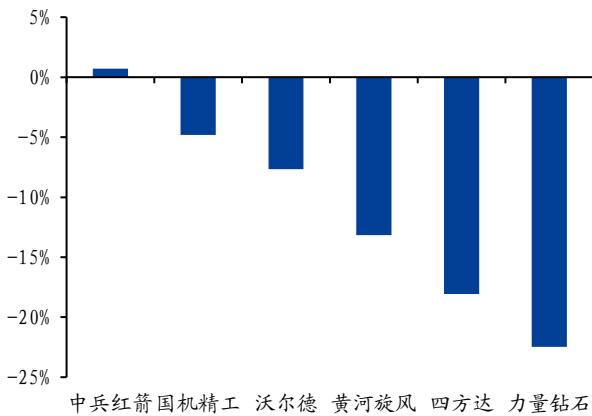


数据来源: Edahn Golan, 华福证券研究所

## 4.2 培育钻板块行情回顾

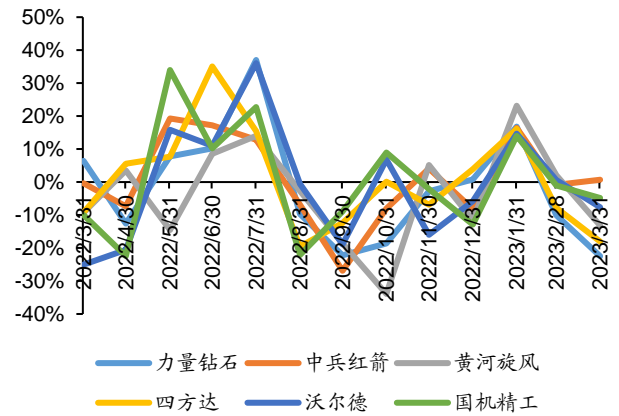
**重点公司跟踪:** 3月, 标的公司除中兵红箭外均下跌, 其中力量钻石(-22.47%/同比-28.9pct), 中兵红箭(+0.71%/同比+1.1pct)、黄河旋风(-13.16%/同比-3.87pct)、四方达(-18.07%/同比-8.9pct)、沃尔德(-7.67%/同比+17.37pct)、国机精工(-4.80%/同比+5.22pct)。

图表 51: 培育钻行业个股 3 月涨跌幅



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 52: 培育钻重点关注公司月度涨跌幅



数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 4.3 培育钻行业重点公司公告

图表 53: 培育钻重点公司 3 月公告

时间	代码	公司	公司公告
2023-3-14	688028.SH	沃尔德	<b>实际控制人及一致行动人权益变动超过 1% 的提示性公告:</b> 公司信息披露义务人于 2023 年 3 月 1 日至 2023 年 3 月 13 日通过集中竞价及大宗交易方式合计减持公司股份 113.01 万股, 占公司当前总股本的 1.03%。
2023-3-17	000519.SZ	中兵红箭	<b>聘任公司董事会秘书的公告:</b> 公司同意聘任赵德良先生担任公司董事会秘书职务, 任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满。
2023-3-17	000519.SZ	中兵红箭	<b>聘任公司副总经理的公告:</b> 公司同意聘任田长华先生担任公司副总经理职务, 任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满。
2023-3-14	002046.SZ	国机精工	<b>暂时补充流动资金归还募集资金账户的公告:</b> 公司 2022 年 4 月 22 日召开董事会同意公司使用暂时闲置募集资金 17100 万元暂时补充流动资金, 2022 年 11 月 16 日和 2023 年 03 月 13 日分别归还 2000 和 15100 万元。
2023-3-10	301071.SZ	力量钻石	<b>2022 年度利润分配方案的公告:</b> 以截至目前公司总股本 1.45 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元 (含税), 共计派发现金红利 1.45 亿元 (含税)。
2023-3-10	301071.SZ	力量钻石	<b>2022 年年度报告:</b> 报告期内, 公司实现营收 9.06 亿元, 同比增长 81.85%; 实现归母净利润 4.6 亿元, 同比增长 92.12%; 实现基本每股收益 3.57 元/股, 同比下降 26.84%。

数据来源: Wind, 华福证券研究所

#### 4.4 培育钻行业动态

戴比尔斯发布公告称，第二轮看货会毛坯钻销售收入预估为 4.95 亿美元，比上一轮看货会的业绩增长 9.03%，相比去年同期下降 24.08%。（钻石观察）

#### 5 风险提示

疫情后供应链和终端消费需求复苏不及预期，化妆品行业竞争加剧，线下流量恢复不及预期，培育钻石价格大幅下降。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn