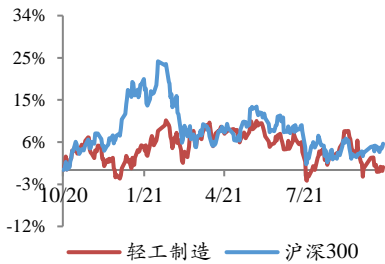


## 培育钻石：导入期高成长，珠宝巨头入局，行业有望进入快车道

行业评级：增持

报告日期：2021-10-24

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001  
邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002  
邮箱：yuxw@hazq.com

### 相关报告

1. 华安证券\_行业研究\_行业月报\_轻工制造：9月地产数据低迷，文化办公用品社零继续回暖 2021-10-18
2. 华安证券\_行业研究\_行业周报\_轻工制造：电子烟首次通过PMTA，悲观预期有所释放；关注家居出口链 2021-10-17

### 主要观点：

#### ● 本周专题：培育钻石行业技术路线、增长驱动及核心竞争力分析。

**供需两侧齐发力，行业有望进入增长快车道。**近期市场对培育钻石关注度提升，随着全球珠宝巨头 Debeers、施华洛世奇以及国内的珠宝品牌周大福、豫园珠宝陆续推出旗下培育钻石品牌，消费者认知提升有望带动行业终端需求快速提升，行业或加速渗透。此外，随着千禧一代、Z世代消费群体的逐渐崛起，其个性化、注重颜值、时尚性等消费特征逐渐带动钻石行业非婚庆场景的悦己型需求持续增长。

**培育钻石或通过其性价比优势成为天然钻石的最佳替代品，补充供需缺口。**长期看，由于天然钻石储备有限，其产量近年来持续下降，相反终端零售额持续提升。培育钻石当前终端售价仅为天然钻石的 25%~35%，同时其物化性质、晶体结构与天然钻石完全相同，是天然钻石的完全替代品。长期有望替代补充天然钻石的供需缺口。

培育钻石上下游环节毛利率均达到 60%左右，同时上游生产环节主要集中在国内。通过测算，我们认为培育钻石产量口径的品类市占率（渗透率）有望从 2020 年的 6.1%提升至 2025 年的 16%，测算得到未来五年全球培育钻石毛坯产值 CAGR 预计为 17.8%，2025 年产值有望达到 409 亿元，下游全球培育钻石饰品市场规模有望达到 1963 亿元。

**导入期行业标准建立、发展趋于规范，具备产能优势生产商有望率先受益。**技术路线方面，我们认为高温高压法及 CVD 法由于其培育钻石的产品特征、适用领域略有不同，两者有望并驾齐驱同增长。竞争力方面，行业上游生产环节壁垒较高。设备紧缺、技术专利以及人才构筑核心三重壁垒。我们认为行业当前渗透率快速提升的增量竞争阶段效率至上，具备产能优势的生产商有望率先受益，长期具备技术领先的钻石培育商或持续受益。

#### ● 本周观点。

**家居板块：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工近期首现负增长。**2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑1.74%。

**出口方面，建议关注家居出口链，近期中美航线海运价格回落，且市场存在贸易关系缓和预期。**中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。

**原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格普遍走高。**受主要原材料及能源成本持续上涨影响，家居企业利润端预计将继续承压。**内销方面，**我们认为地产数据低迷对家居板块估值与业绩形成压力。建议关注全渠道获客能力突出以及零售渠道综合实力突出的企业，龙头企业有望逆势突围。

**造纸板块:** (1) 本周双胶纸、铜版纸价格略有上扬。规模纸厂提涨意愿较强, 然订单落实情况不一; 中小纸厂订单略有好转; 下游交投情况好转, 出版订单陆续释放, 市场信心略有提振; 且近期化辅原料及其他成本的上涨对成本面形成一定支撑。(2) 箱瓦纸本周推涨氛围浓厚, 本周能源成本价格持续攀升, 规模纸厂传导成本压力的意愿较强, 且带动中小纸厂跟涨, 整体拉涨气氛良好。但随着政策调控, 纸价继续上涨的势头放缓, 叠加下游包装厂库存压力抬升, 后期补库空间收窄, 建议关注原料、能源价格变动和终端订单释放情况。

**必选轻工板块:** 9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。9月文化办公用品零售额为396亿元, 与2020年同期相比增长22.6%; 与2019年同期相比增长39.1%。双减冲击以及去年同期高基数影响, 板块基本面有所承压, 但社零数据持续回暖。下半年中小学开学带动学生文具需求向好, 但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。

#### ● 投资建议

**建议关注定制家居龙头欧派家居**, 全渠道多品类逆势抢份额, 今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务, 重视旧改等存量装修需求。软体家居持续推荐**顾家家居**, 建议关注**敏华控股**。软体家居的销售以零售市场为主, 且更换频率高于偏硬装的家装品类, 消费链条相对硬装消费更短, 目前顾家与敏华已成为沙发市场的双龙头。此外, 顾家与敏华的外销收入占比较高, 海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

持续推荐木浆系造纸龙头**太阳纸业**, 公司多元化经营、成本管控领先行业, 当前估值已在历史底部, 建议左侧配置; 此外, 建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。

持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

**重点推荐万顺新材**, 锂电铝箔投产先锋, 迈入高质量增长新纪元。当前市场存在预期差, 最底部坚定推荐。

#### ● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降; 地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。培育钻石行业竞争加剧导致价格波动, 行业渗透率提升不及预期。

## 正文目录

1 实验室培育的真钻石&培育技术发展几何? .....	5
1.1 培育钻石：具备性价比和可持续环保理念的真钻石 .....	5
1.2 技术路线：HTHP 与 CVD 两条路线并驾齐驱 .....	7
2 如何看待培育钻石的增长驱动及空间? .....	9
2.1 培育钻石的真钻石身份获权威机构认可，行业从导入期过渡至高速增长期 .....	9
2.2 增长驱动：珠宝巨头入局消费者认知提升，培育钻石补充供给缺口 .....	11
3 培育钻石上游具备高盈利+高壁垒 .....	15
3.1 培育钻石上游产能集中盈利能力强 .....	15
3.2 设备+专利+人才构筑生产端三重壁垒 .....	16
4 相关标的 .....	17
4.1 中兵红箭：超硬材料绝对龙头，具备充分 CVD 技术储备 .....	17
4.2 黄河旋风：超硬材料领域多年技术沉淀，产品结构优化盈利能力提升 .....	18
4.3 力量钻石：专业从事金刚石制造，融资扩产解决产能瓶颈 .....	20
5 本周观点 .....	21
5.1 家居板块 .....	21
5.2 造纸板块 .....	22
5.3 必选及其他轻工板块 .....	23
6.本周轻工制造板块走势 .....	24
7.本周重要公告 .....	26
风险提示: .....	26

## 图表目录

图表 1 培育钻石与天然钻石物化属性无差别 .....	5
图表 2 培育钻石价格/天然钻石价格持续下降 .....	6
图表 3 新一代消费群体购买钻石时更关注可持续发展 .....	6
图表 4 培育钻石对环境的影响更小 .....	6
图表 5 检测机构对培育钻石级别的 4C 评级 .....	7
图表 6 两种钻石培育技术方法差别 .....	8
图表 7 婚庆是培育钻石市场的主要需求 .....	9
图表 8 全球培育钻石产量及品类市占率快速提升 .....	10
图表 9 培育钻石逐渐步入高速增长期 .....	10
图表 10 培育钻石行业技术逐渐规范 .....	10
图表 11 美国钻石消费者培育钻石接受程度仍有提升空间 .....	11
图表 12 DEBEERS、施华洛世奇等珠宝巨头均入局培育钻石 .....	12
图表 13 我国三、四线城市钻石渗透率较低 .....	13
图表 14 犒劳自己逐渐成为中、美两国钻石消费的主要原因 .....	13
图表 15 2017 年以来全球天然钻石产量下降 .....	14
图表 16 全球钻石珠宝销售额持续提升 .....	14
图表 17 全球培育钻石饰品市场规模测算 .....	14
图表 18 培育钻石产业链 .....	15
图表 19 培育钻石价值链呈微笑曲线 .....	15
图表 20 中国宝石级培育钻石毛坯产量达 300 万克拉 .....	16
图表 21 全球各国培育钻石消费分布 (%) .....	16
图表 22 设备、专利、人才是培育钻石生产环节核心三重壁垒 .....	17
图表 23 中兵红箭营收及归母净利润变动 .....	18
图表 24 中兵红箭利润率变动 .....	18
图表 25 2021H1 中兵红箭超硬材料营收占比达 47.1% .....	18
图表 26 2020 年中兵红箭超硬材料毛利率达 37.3% .....	18
图表 27 黄河旋风营收及归母净利润变动 .....	19
图表 28 黄河旋风利润率变动 .....	19
图表 29 2020 年黄河旋风超硬材料营收占比达 48% .....	20
图表 30 2020 年黄河旋风分产品毛利率 .....	20
图表 31 力量钻石营收及归母净利润变化 .....	21
图表 32 力量钻石利润率变化 .....	21
图表 33 力量钻石成品钻 2021H1 营收占比达 40.8% .....	21
图表 34 力量钻石产能利用率达到饱和 .....	21
图表 35 轻工制造指数周涨跌幅 .....	24
图表 36 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	24
图表 37 轻工制造指数年走势 .....	24
图表 38 轻工重点公司估值 .....	25
图表 39 上市公司重要公告 .....	26

# 1 实验室培育的真钻石&培育技术发展几何?

## 1.1 培育钻石：具备性价比和可持续环保理念的真钻石

培育钻石是实验室培育的真钻石，但早期由于颜色小众、净度不高、价格较高等因素影响市场接受度不高。培育钻石是在实验室模拟天然钻石成长环境人工合成的金刚石晶体。1954年美国G.E.公司成功研制出世界第一颗人造金刚石。之后市场上普遍销售通过高温高压法（HPHT）生产黄色及各种彩色的人造钻石，但由于彩色市场接受度不高。20世纪80年代中期化学气相沉积法（CVD）培育多晶金刚石膜诞生，之后90年代末单晶CVD金刚石逐渐开始研发，并于21世纪初研发成功。1998年俄罗斯成功培育出无色人造钻石，但由于净度不好且价格高，因此市场上销售较少。2012年初新加坡Ila公司将微波等离子体化学气相沉淀法生长出的无色高品质，从小钻到克拉级的宝石级钻石。2014年HPHT培育的无色小钻在市场上销售，由于其品质改进及价格相对较低，符合市场需求。

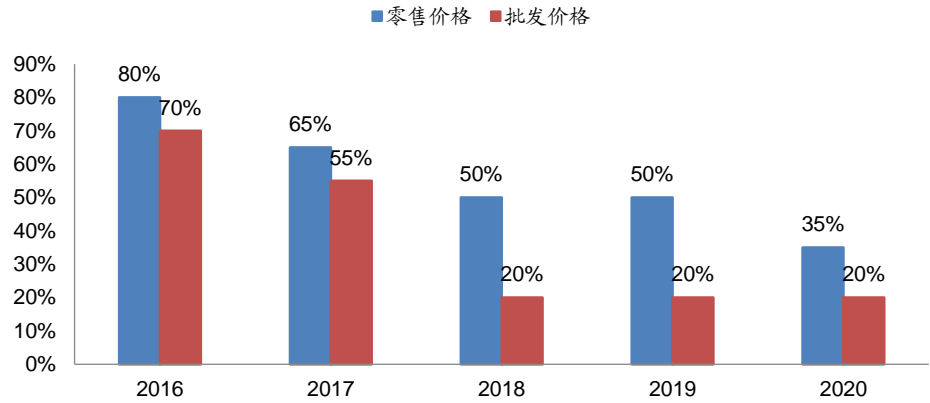
**特征一：培育钻石与天然钻石物化属性无差别，技术进步驱动终端售价持续降低。**从市场需求看，无色/近无色、高净度的培育钻石更受欢迎。培育钻石与天然钻石的在物理性质、化学成分以及晶体结构方面与天然钻石基本相同。在物理性能上两者透明度、折射率、色散、密度、硬度完全相同，肉眼无法辨别。近年来由于技术更迭，培育钻石较天然钻石的相对价格愈发便宜，性价比凸显。培育钻石的零售/批发价格由2016年天然钻石的80%/70%大幅降低到2020年的35%/20%。

图表 1 培育钻石与天然钻石物化属性无差别

钻石分类	钻石种类	化学成分	硬度	折射率	色散	相对密度
真钻石	培育钻石	碳	10	2.42	0.044	3.52
	天然钻石	碳	10	2.42	0.044	3.52
假钻石	锆石	立方氧化锆	8.25	2.2	0.066	3.9-4.73
	莫桑石	碳化硅	9.25	2.65	0.104	3.22

资料来源：培育钻石网，华安证券研究所

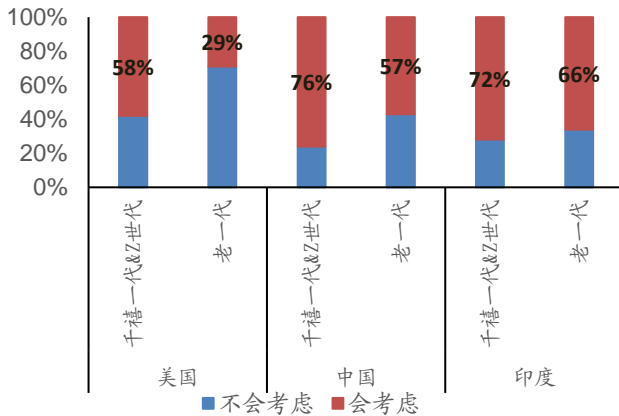
图表 2 培育钻石价格/天然钻石价格持续下降



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

**特征二：培育钻石符合可持续环保的发展理念，低碳环保也逐渐成为新消费群体购买钻石的重要考量因素。**从对环境的影响看，天然钻石开采会对地球环境造成破坏，而培育钻石摒弃传统的矿物开采，其过程更佳绿色环保。地表环境方面，培育钻石对地表环境的影响仅为开采钻石的 1/1281；（2）在碳排放量方面，培育钻石的碳排放量仅为天然钻石的十五亿分之一；在水资源方面，培育钻石的耗水量仅为天然钻石的 69 亿分之一；在能源方面，培育钻石对能源的耗费仅为天然钻石的 1/2.1。综合来看，培育钻石符合当前社会对可持续发展、减碳环保理念。同时也与千禧一代、Z 世代等新一代消费群体低碳环保、注重可持续的生活方式更加契合。

图表 3 新一代消费群体购买钻石时更关注可持续发展



资料来源：贝恩咨询《钻石行业报告》，华安证券研究所

图表 4 培育钻石对环境的影响更小

环境保护		培育钻石	天然钻石
地表环境	土地开采 (公顷/克拉)	0.00091	0.0000071
	处理的矿物废料 (吨/克拉)	2.63	0.0006
	影响比例		1281:1
碳排放	碳 (克/克拉)	57000	0.028
	No (吨/克拉)	0.042	0.09
	硫氧化物	0.014	无
	影响比例		1.5billion: 1
水资源	耗水量 (升/克拉)	480	70
	影响比例		6.9billion: 1
能源	能源消耗 (亿焦耳)	5386	2508
	影响比例		2.1:1

资料来源：华经情报网，华安证券研究所

零售端、批发端一般会把钻石送到 IGI、GIA 等权威检测机构鉴定，机构鉴别后会出具相应的钻石鉴定证书判断。（1）**培育钻石鉴别**，通常通过拉曼光谱仪以及生长纹进行鉴别。由于培育钻石会在某个吸收峰段会有一些的纳米吸收峰的波值，而天然钻石不具备此特征。同时高温高压法培育钻石生长纹呈树叶状，CVD 培育钻石生长纹是类似水波的层状结构。因此可通过判断波值以及生长纹判断证实是不是培育钻石；（2）**钻石级别鉴定**，目前鉴定机构普遍根据 4C（重量、净度、颜色和切工）标准分级鉴定。以最为权威的 IGI 为例，培育钻石颜色可细分为 D-Z 级别，其

中颜色 D-F、G-J 分别对应无色、近无色级别，通常 K 之后没有收藏意义。净度分级则依据内含物位置、大小和数量的不同来划分为 IF（完美无暇）、VVS1（内部无暇）、VVS2（极微瑕）、VS1（轻微瑕）、VS2（微瑕）、SI1（内含细小包裹体）、SI2（内涵较多细小包裹体）、I1~I3（内涵肉眼可见包裹体）。切工方面主要包括钻石切割、抛光和对称。包含 Ideal（极完美）、Excellent（完美）、Very good（很好）、Good（好）、Fair（一般）、Poor（差）六个切工等级。

图表 5 检测机构对培育钻石级别的 4C 评级

钻石 4C 评级	重量	0.2ct	0.3ct	0.4ct	0.5ct	0.7ct	0.9ct	1.0ct	1.5ct	2.0ct	3.0ct
	直径	3.8mm	4.2mm	4.8mm	5.2mm	5.8mm	6.2mm	6.5mm	7.4mm	8.2mm	9.4mm
	净度	I1-I3		SI2	SI1	VS2	VS1	VVS2	VVS1	IF	
	颜色	Z	...	K	J	I	H	G	F	E	D
切工	没有收藏意义		近无色级别			无色级别					
	Poor	Fair	Good	Very good	Excellent	Ideal					

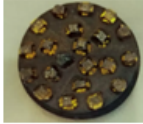

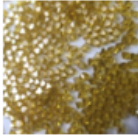
资料来源：IGI 官网，华安证券研究所

## 1.2 技术路线：HTHP 与 CVD 两条路线并驾齐驱

**高温高压（HTHP）与 CVD 是目前主流的培育钻石技术。**高温高压法是以石墨粉、金属触媒粉为主要原料，通过液压装置模拟天然金刚石生长的高温高压环境进行合成。而 CVD 法则通过将含碳气体和氧气通过混合物在高温低压环境下激发分解为游离子，然后层层累积到钻石晶片上成长为一定厚度的金刚石单晶。高温高压法是国内目前培育钻石的主要方法，而 CVD 技术主要在国外。

**高温高压适合时尚首饰小钻，CVD 适合婚庆大钻。**两种技术方法由于合成原理不同，其培育产品存在差异。**（1）从培育大小看**，高温高压适合小钻，其培育成本较低。而 CVD 晶种本身较大，培育的毛坯通常为 1 克拉以上，适合培育大钻，做 1 克拉以下的小钻需要把大钻打碎，因此性价比较低。大部分时尚首饰都是 10 分-50 分以内，这个区间段适合高温高压；**（2）从培育净度看**，高温高压由于晶体生长过程中有铁钴镍等金属触媒存在，其生长过程中以液态存在，钻石结晶后金属触媒会固化到钻石晶体中，因此导致培育钻石的净度较差。大部分产品处于 SI 净度，内含少量包裹体。小部分能够做到 VS。而 CVD 生长过程中没有金属触媒存在，其产品基本纯净无包体处于 VS 净度以上；**（3）从培育颜色看**，高温高压法培育钻石颜色较好，而如何将 CVD 颜色做好是未来技术迭代方向。综合来看，高温高压钻石生长速度快、成本低、净度稍差、颜色较高，在培育 1-5 克拉的小钻上具备综合效益优势。CVD 法钻石培育周期长、成本较高、净度高、颜色不易控制，适合 5 克拉以上钻石培育。

图表 6 两种钻石培育技术方法差别

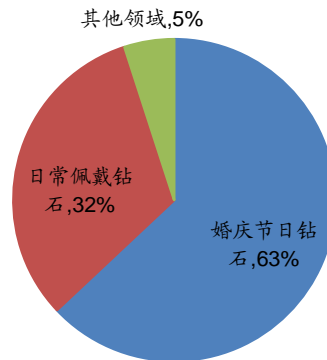
类型	项目	高温高压法 (HTHP)	化学气相沉积法 (CVD)	
合成技术	主要原料	石墨粉、金属触媒粉	含碳气体 (CH <sub>4</sub> )、氢气	
	生产设备	六面顶压机	CVD沉积设备	
	合成环境	高温高压环境	高温低压环境	
	技术难度	高	极高	
合成产品	种子	钻石种晶	钻石种晶	
	主要产品	金刚石单晶、培育钻石	金刚石膜、培育钻石	
	产品特点	颗粒状		片状
		生长痕迹	呈树叶状	层状生长结构，类似水波或千层糕
	包裹体	内部常见有色带、金属等包体		基本纯净无包体
		磁性	生长过程中可能存在金属媒介，部分钻石有磁性	生长环境纯洁，无金属包体，因此无磁性
	产量	大		稀少
		品质	杂质较多，无法跨越高品净度瓶颈	颗粒大，品质整体偏高
	应用程度	国内技术成熟度	技术成熟，国内应用广泛且在全球具备明显优势	国外技术相对成熟，国内尚处研究阶段，应用成果较少
		市场应用	磨具磨料，刀具，钻头，珠宝首饰等行业	稀缺珠宝首饰，航空航天，医学等行业

资料来源：财报网，力量钻石招股书，华安证券研究所

**CVD 与 HTHP 有望并驾齐驱。**CVD 技术培育小分值钻石成本更高，适合培育大分值钻石，高温高压法在满足时尚类需求的小分值钻石市场应用更为广阔。同时在工业领域应用上，由于 CVD 只能生长单层，不适合合成小颗粒单晶，无法满足工业领域对金刚石单晶的需求，因此在工业应用上不会替代高温高压法。**从下游需求看，当前培育钻石下游婚庆市场需求占比较大。**据培育钻石网数据显示，2014-2018 年我国培育钻石市场婚庆需求占比达 63%，其次为日常佩戴钻石的时尚类需求占比 32%。不过，随着千禧一代、Z 世代群体对钻石时尚性、可持续性关注度提升，以小分子钻石为主的时尚需求有望保持高速增长。我们认为在下游市场婚庆需求、时尚类需求的共同推动下，CVD 与 HTHP 技术有望并驾齐驱。



图表 7 婚庆是培育钻石市场的主要需求



资料来源：培育钻石网，华安证券研究所；

注：数据为 2014-2018 年中国宝石级培育市场需求表现

## 2 如何看待培育钻石的增长驱动及空间？

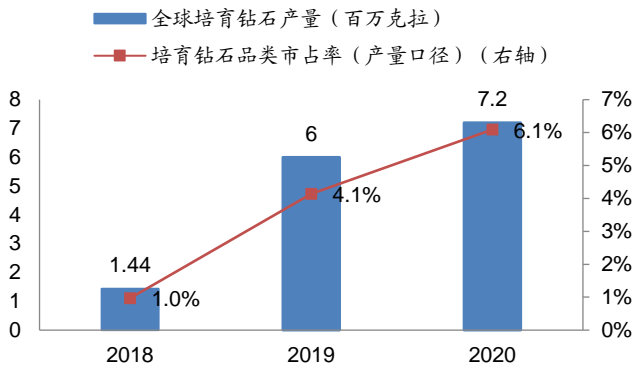
### 2.1 培育钻石的真钻石身份获权威机构认可，行业从导入期过渡至高速增长期

培育钻石真钻石的身份获国内外各机构承认，行业处于导入期，品类市占率达 6.1%，未来 3-5 年有望迎来行业需求爆发期。2012-2015 年间，培育钻石率先在部分国家时尚消费市场零星出现。2014 年采用高温高压法培育、经过品质改进的无色小钻在市场上销售，由于产品价格下降后逐渐符合市场需求，消费者认可度提升。2016 年我国生产的无色小钻逐渐步入小批量生产和销售。

2018 年 7 月美国联邦贸易委员会（FTC）发布的珠宝指南中删除了对钻石定义的天然一词。培育钻石受到官方认可正式归类为钻石。同时在下游品牌渠道端全球最大制造上 DeBeers 入局培育钻石市场等事件推动下，行业组织建立、技术持续规范。

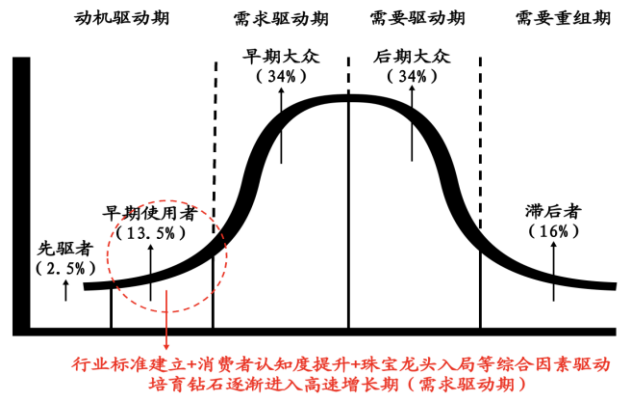
据贝恩咨询数据显示，2020 年全球培育钻石总产量达到 720 万克拉，较 2018 年提升 400%。同时培育钻石占钻石总产量的品类市占率也由 1% 提升至 6.1%。另一方面，鉴定技术提升为培育钻石的二级市场流通做出铺垫。国内外 GSI、IGI、GIA、NGTC 等鉴定机构出具的培育钻石鉴定证书为培育钻提供背书，给予培育钻真钻石的明确身份，同时也助力行业标准建立，为培育钻二级市场价值流通提供依据。随着培育钻石行业持续趋于规范，行业渗透率突破 5% 阈值，有望在未来 3-5 年迎来行业需求爆发阶段。

图表 8 全球培育钻石产量及品类市占率快速提升



资料来源：贝恩咨询，智研咨询，华安证券研究所

图表 9 培育钻石逐渐步入高速增长期



资料来源：罗杰斯《创新扩散理论》，华安证券研究所

图表 10 培育钻石行业技术逐渐规范

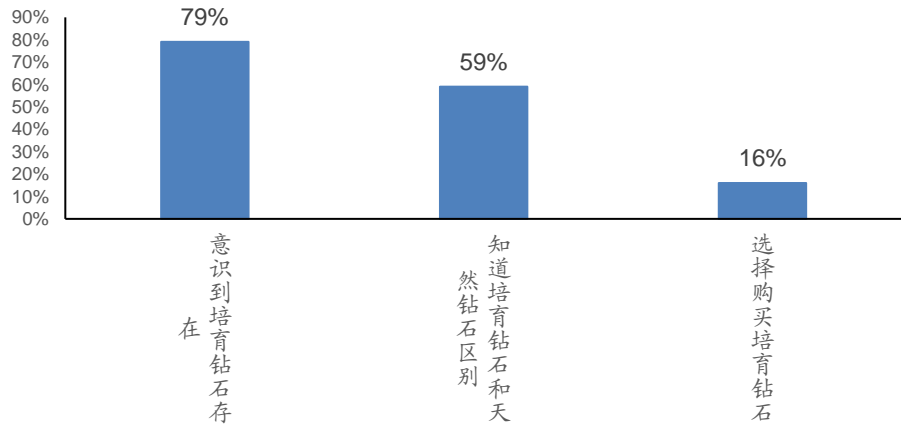
时间	事件内容
<b>行业组织和技术规范</b>	
2018.7	美国联邦贸易委员会(FTC)对钻石的定义进行了调整，将实验室培育钻石纳入钻石大类
2019.2	欧亚经济联盟推出培育钻石 HS 编码
2019.3	HRD 针对培育钻石采用了天然钻石的分级语言
2019.3	GIA 更新实验室培育钻石证书的术语
2019.3	培育钻石展团初次亮相香港珠宝展
2019.7	印度推出毛坯培育钻石 HS 编码
2019.7	中宝协成立培育钻石分会
2019.1	央视报道实验室种出钻石引发全国关注
2019.11	培育钻石展团参加北京国际珠宝展
2019.11	世界珠宝联合会(CIBJO)创立培育钻石委员会
2019.11	欧盟通过新的海关编码区分天然钻石和培育钻石
2019.12	NGTC《合成钻石鉴定与分级》企业标准发布实施
2020.3	国际宝石科学研究所(GSI)宣布开始提供用于未经任何后处理或增色处理的培育钻石分级
2020.10	GIA 正式推出培育钻石分级证书, LGDR by GIA, 其中包含 CVD 钻石与 HPHT 钻石的区分
2021.4	NGTC 正式推出培育钻石裸钻分级业务
<b>市场动向</b>	
2017.5	施华洛世奇旗下培育钻石品牌 Diama 在北美地区正式开售
2018.5	戴比尔斯宣布推出培育钻石饰品品牌 Lightbox
2019.5	美国最大珠宝零售商 Signet 开始在其线上品牌销售培育钻石
2019.1	美国最大珠宝零售商 Signet 开始在线下门店销售培育钻石
2019.11	美国第一个在线培育钻石交易平台 lab-Grown Diamond Exchange (LGDEX)在纽约成立
2019.11	Rosy Blue 宣布开辟独立的培育钻石业务线
2019.12	戴比尔斯向客户发布引导手册明确区分天然钻石和培育钻石
2020.9	全球知名珠宝商 Charles&Colvard 推出婚庆、时尚系列培育钻石

时间	事件内容
2021.4	全球知名珠宝商潘多拉宣布将改用培育钻石生产新系列产品，全面弃用天然钻石
2021.5	全球规模最大 CVD 钻石培育企业 Diamond Foundry 获得 2 亿美元投资

资料来源：中国珠宝玉石首饰行业协会培育钻石分会官网，力量钻石招股书，华安证券研究所

**增量竞争阶段效率至上，具备产能优势的生产商有望率先受益。**从消费者角度看，尽管近年来消费者对于培育钻石的认知度持续提升，但当前行业所处阶段消费者认知仍有较大提升空间。据美国珠宝行业组织 TPC 市场调研数据显示，意识到培育钻石存在、知道其与天然钻石区别以及有购买意愿的美国人占比分别约 79%、59%、16%。近年来随着珠宝龙头纷纷入局、培育钻石渗透率突破 5%，钻石培育行业行业有望逐渐步入高速增长期，增长确定性较强。我们认为随着培育钻需求高速增长，具备产能及规模优势的企业将持续享受行业增量红利。

图表 11 美国钻石消费者培育钻石接受程度仍有提升空间



资料来源：美国珠宝行业组织 TPC，钻石观察，华安证券研究所

## 2.2 增长驱动：珠宝巨头入局消费者认知提升，培育钻石补充供给缺口

**加速渗透：珠宝巨头入局利于消费者认知培养，培育钻石有望加速渗透。**海外品牌方面，近年来 DeBeers、施华洛世奇、潘多拉等国际珠宝巨头纷纷推出培育钻石系列产品。2016 年施华洛世奇推出培育钻石品牌 Diamo，其产品价格约 1600-3200 美元/克拉，涵盖耳环、项链等 48 个 SKU。2018 年 5 月全球最大钻石生产商 DeBeers 宣布推出培育钻石饰品品牌 Lightbox，其产品价格约 900-1400 美元/克拉涵盖 97 个 SKU。2021 年 5 月，全球著名珠宝商潘多拉宣布今后将只使用培育钻石。

国内珠宝商也积极布局培育钻石行业。2021 年 8 月，国内头部珠宝商豫园珠宝推出国内首个自有培育钻石牌品牌“露璨(LUSANT)”，并于天猫旗舰店开启试运营，这是国内头部大牌珠宝商推出的首个培育钻石品牌。周大福旗下培育钻石品牌 CAMA 也在对新兴行业趋势及技术持续跟进。同时，LightMark 等时尚品牌也跟进布局。我们认为珠宝巨头布局培育钻石有利于带动消费者认知提升，中长期行业有望加速渗透。

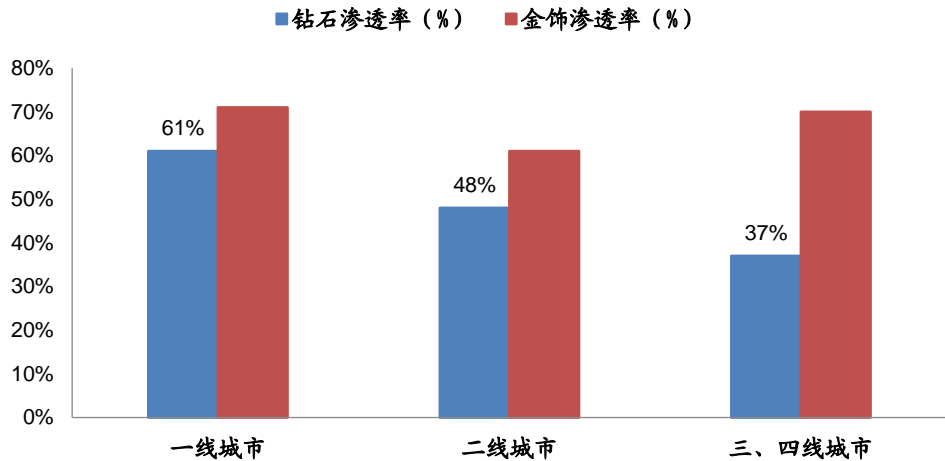
**图表 12 DeBeers、施华洛世奇等珠宝巨头均入局培育钻石**

品牌	品牌介绍	价格	SKU
<b>Lightbox</b>	全球最大钻石制造商 DeBeers 推出	约 900-1400 美元/克拉	耳环、项链、戒指、手链共 97 个 SKU
<b>Diama</b>	施华洛世奇集团旗下专注于高端时尚的奢饰品珠宝部门 Atelier Swarovski 推出	约 1600-3200 美元/克拉	耳环、项链、戒指、手链共 48 个 SKU
<b>James Allen</b>	美国最大的钻石珠宝零售商 Signet Jewelers 推出	裸钻约 1600 美元/克拉	定制化
<b>Grown with love</b>	巴菲特旗下集团 Richline 推出	约 1000-3500 美元/克拉	耳环、项链、戒指、手链共 27 个 SKU
<b>DIAMOND FOUNDRY</b>	美国的实验室培育钻石品牌	约 1500-6500 美元、克拉	耳环、项链、戒指、手链共 40 个 SKU
<b>MULTICOLOUR</b>	郑州华晶金刚石股份有限公司旗下轻奢珠宝品牌	约 1000-5000 美元/克拉	耳环、项链、戒指、手链共 95 个 SKU

资料来源：贝恩咨询《钻石行业报告》，华安证券研究所

**下沉需求：技术进步成本下降，门槛降低有望带来三四线新增需求。**从培育钻石当前用户画像看，培育钻石定位为 95 后 Z 世代人群，该群体大部分生活在一二线城市，受过高等教育，部分有海外留学经历，在海外接受过市场教育接受较高，该群体作为培育钻石的先驱者及早期使用者驱动行业增长。而三四线城市由于消费者认知较低、以及价格敏感度高、天然钻石接受度低，当前培育钻石的推广具有一定难度。考虑到需求端下沉市场人群对价格敏感度较高以及近年来培育钻石技术进步带来的供给端培育成本、终端售价的下降，我们认为培育钻石的下沉市场规模有望持续扩容。

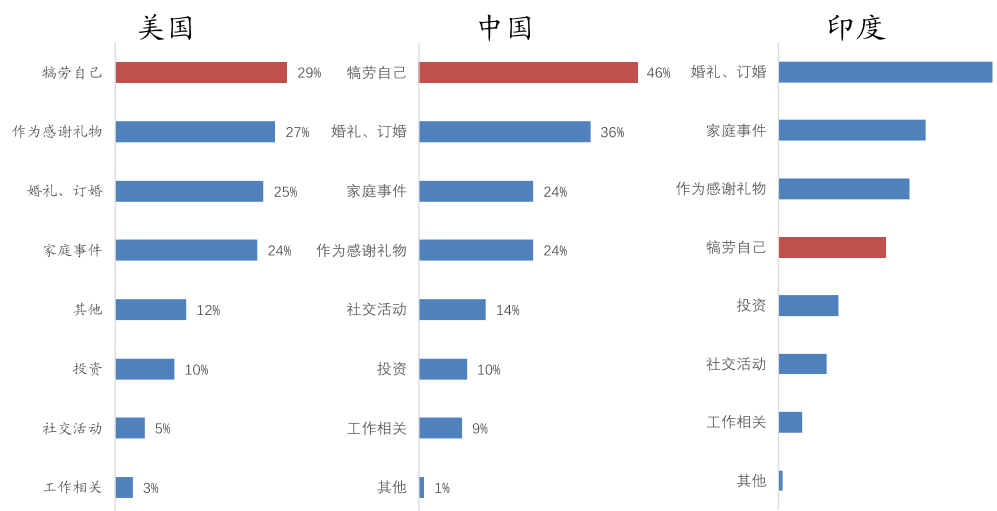
图表 13 我国三、四线城市钻石渗透率较低



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

**悦己需求：新消费群体的个性化消费驱动钻石市场增长。**钻石自身属性及消费动机看，钻石被赋予保值增值、追求时尚、以及象征爱情永恒等意义，分别对应金融需求、悦己需求、婚庆三大需求。近年来随着千禧一代、Z世代等新消费群体崛起，其个性化、注重颜值、时尚性等消费特征逐渐使得钻石行业非婚庆场景的悦己型需求持续增长。有望在婚庆需求之后持续驱动行业高景气。据贝恩咨询调研数据显示，中、美两国钻石消费者中“犒赏自己”已成为钻石消费第一大原因，占比分别达到29%、46%；从消费群体看，钻石消费群体大体可分为以婚庆需求为典型的传统人群以及以悦己为代表的新消费群体。近年来随着90后新消费人群的崛起，由此带动钻石悦己型消费需求的提升。

图表 14 犒劳自己逐渐成为中、美两国钻石消费的主要原因



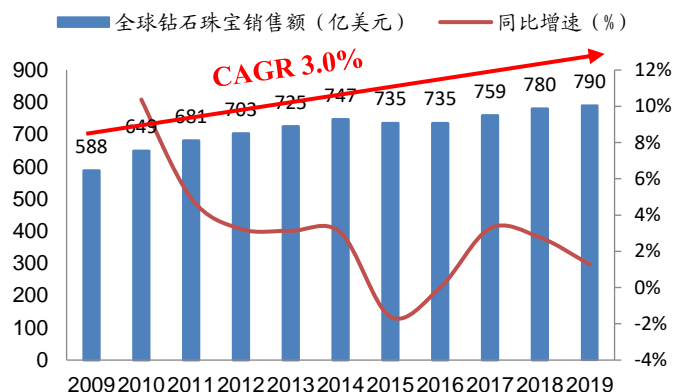
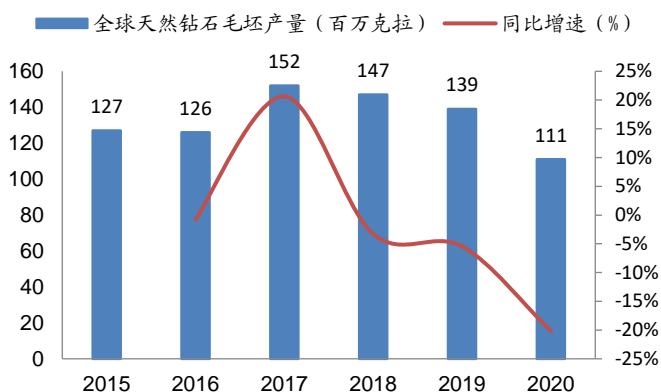
资料来源：贝恩咨询，智研咨询，华安证券研究所

**长期逻辑：天然钻石供给下降，培育钻石替代补充需求增长。**从供给端看，据我爱钻石网数据显示，全球当前已探明的天然钻石储量大约25亿克拉，其中澳大利亚、扎伊尔分别储备6.5、5.5亿克拉钻石。而按当前开采水平，现有钻石储量能够

维持开采 25 年。据华经产业研究院数据显示，全球天然钻石毛坯产量自 2017 年以来持续下滑，2020 年全球产量为 1.11 亿克拉，较 2019 年同比减少 20.14%，排除疫情影响，2019 年产量同比下滑 5.44%；从需求端看，尽管全球天然钻石的产量在减少，但钻石珠宝销售额逐保持低速增长态势。2019 年全球钻石珠宝销售额为 790 亿美元，同比增长 1.3%。2009-2019 年全球钻石珠宝销售额的 CAGR 达到 3.0%。长期看，天然钻石年产量的下降与钻石年需求的增加有可能出现天然钻石的供给缺口，培育钻石作为天然钻石的最佳替代品，需求持续向好。

图表 15 2017 年以来全球天然钻石产量下降

图表 16 全球钻石珠宝销售额持续提升



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

资料来源：Debeers，智研咨询，华安证券研究所

综合以上结论，我们认为未来天然钻石产量，有望同时受珠宝巨头入局加速培养消费者认知、钻石消费门槛降低带来的下沉市场新增需求、新消费人群钻石悦己需求提升等因素的共同支撑，长期培育钻石品类市占率（渗透率）有望持续提升，行业有望逐渐步入高速增长期，增长确定性较强。据我们测算：**(1) 上游生产环节**，2021-2025 年全球培育钻石毛坯产值 CAGR 预计为 17.8%，2025 年产值预计达到 409 亿元；**(2) 下游品牌商**，我们测算得到 2025 年全球培育钻石饰品市场规模预计达到 1963 亿元。

图表 17 全球培育钻石饰品市场规模测算

指标	单位	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球天然钻石毛坯产量	百万克拉	139	111	105.5	100.2	95.2	90.4	85.9
YoY	%	-5.4%	-20.1%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
全球培育钻石产量	百万克拉	6.00	7.2	9.2	11.1	13.0	14.7	16.4
全球培育钻石品类市占率 (产量口径)	%	4.1%	6.1%	8%	10%	12%	14%	16%
全球培育钻石毛坯价格	元/克拉	2500	2500	2500	2500	2500	2500	2500
全球培育钻石毛坯产值	亿元	150.0	180.0	229.2	278.3	324.4	367.9	409.0
毛坯钻石切割损耗率	%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
培育裸钻产量	百万克拉	3.0	3.6	4.6	5.6	6.5	7.4	8.2
培育裸钻价格	元/克拉	9600	9600	9600	9600	9600	9600	9600
全球培育裸钻市场规模	亿元	288	346	440	534	623	706	785

指标	单位	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
培育钻石渠道毛利率	%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
全球培育钻石饰品市场规模	亿元	720	864	1100	1336	1557	1766	1963
YoY	%	-	20.0%	27.4%	21.4%	16.6%	13.4%	11.2%

测算假设：(1) 全球天然钻石毛坯产量 2021-2025 年增速为-5%；(2) 全球培育钻石品类市占率 2021-2025 年每年保持 2% 的增长；(3) 毛坯钻石切割损耗率为 50%；(4) 培育钻石裸钻价格 9600 元/克拉；(5) 培育钻石渠道毛利率保持在 60%

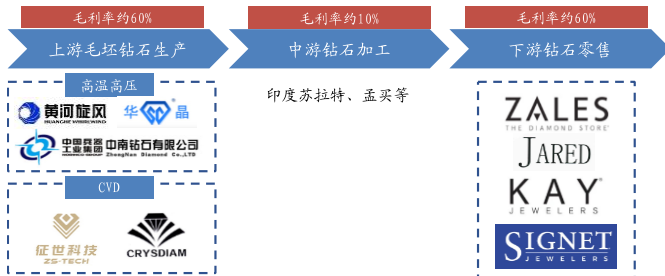
资料来源：华经产业研究院，我爱钻石网，Debeers，智研咨询，华安证券研究所

### 3 培育钻石上游具备高盈利+高壁垒

#### 3.1 培育钻石上游产能集中盈利能力强

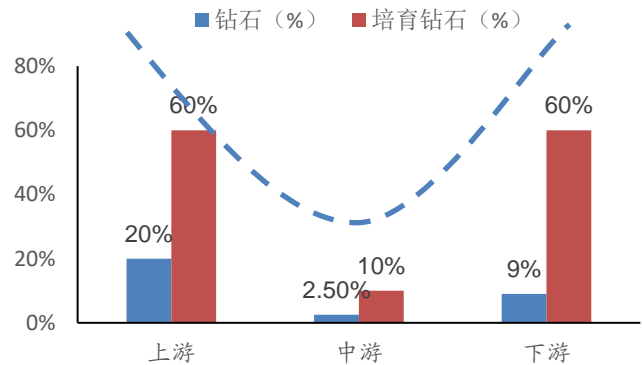
培育钻石产业价值链呈“微笑曲线”。培育钻石产业链由上游毛坯钻石生产、中游钻石加工以及下游钻石零售组成。其中毛利率最高的两个环节分别是上游的毛坯钻石生产和下游钻石零售环节。上游生产环节国内高温高压法生产企业主要包括黄河旋风、中南钻石以及华晶金刚石（豫金刚石）等，CVD 生产企业包括征世科技、宁波晶钻科技（CRYSDIAM）等。培育钻石产业链各环节毛利率水平显著高于天然钻石产业链。

图表 18 培育钻石产业链



资料来源：钻石培育网，华安证券研究所

图表 19 培育钻石价值链呈微笑曲线



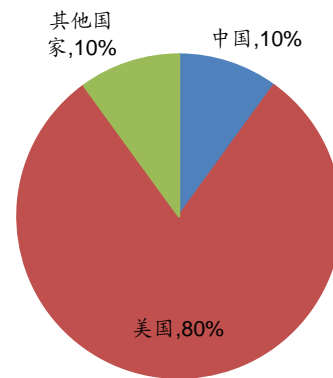
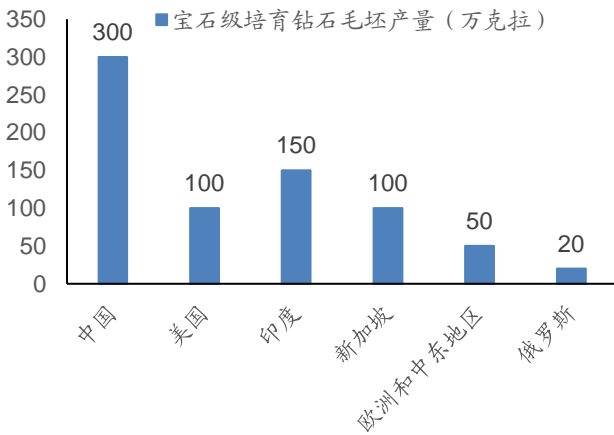
资料来源：钻石培育网，前瞻产业研究院，华安证券研究所

培育钻石中国地区产量超 40%，美国为主要消费国家。中国是培育钻石上游毛坯钻石的主要生产国。据贝恩咨询《全球钻石报告》数据，中国宝石级培育钻石毛坯产量达 300 万克拉，约占全球产能的 41.7%。据力量钻石招股书显示，中国培育钻石产量占全球总产量的 40%-50%，印度培育钻石产量占全球总产量的 15%-20%，美国培育钻石产量占全球总产量的 10%-15%。中国生产商普遍采用高温高压法（HTHP）生产的培育钻石，中国高温高压法生产培育钻石占全球比重 90% 以上。且在价格方面具有明显竞争优势。CVD 法印度、美国、新加坡、欧洲，占比分别为 38%、25%、25%、12%。据华经产业研究院数据显示，终端钻石消费美国和中国位列当前培育钻石消费市场的前两名，分别约占全球市场的 80%、10%；培育钻

石产量年均增长率将保持在 15%-20%。

图表 20 中国宝石级培育钻石毛坯产量达 300 万克拉

图表 21 全球各国培育钻石消费分布 (%)



资料来源：贝恩咨询《全球钻石报告》，华安证券研究所

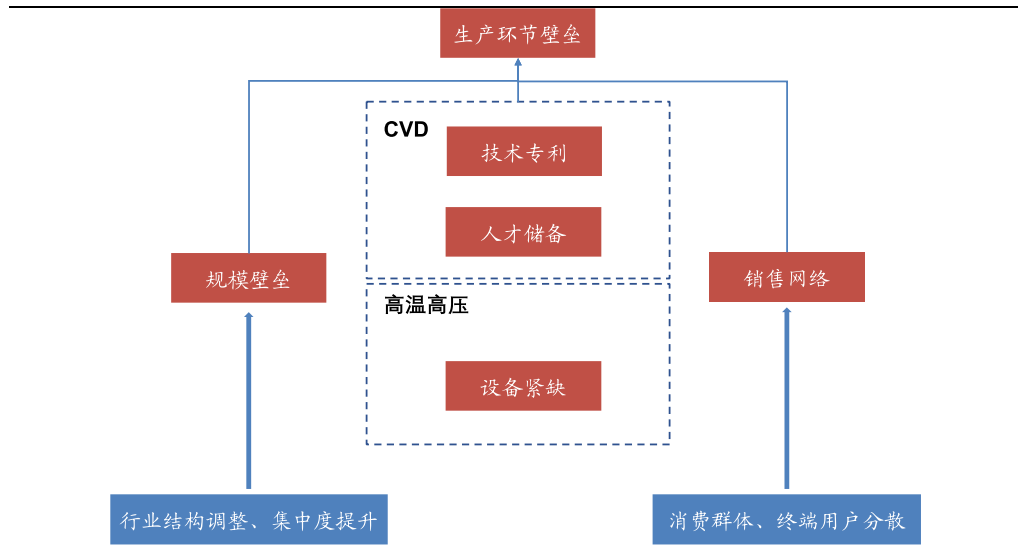
资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

### 3.2 设备+专利+人才构筑生产端三重壁垒

**高温高压法设备紧缺，CVD 技术具备技术专利+人才壁垒。**培育钻石上游生产环节具备较高壁垒，当前国内实验室培育钻石生产端主要有两大局限分别为技术领域还有提升空间以及设备与技术操作人才的短缺。首先，上游生产端需要具备**规模化生产能力**，前期设备投资较大，同时随着行业结构调整、行业集中度提升，规模壁垒日益显现。其次细分来看，**(1) 高温高压法生产商：**由于高温高压法技术相对成熟，其大部分技术可购买取得，其壁垒主要体现在设备相对**产能紧缺**，根据调研数据显示，国内高温高压设备通常一年产能为 600 台，其中 850 型号机器一台大约 200 万元，而国内头部钻石培育企业通常具备几千台高温高压设备。**(2) CVD 法生产商，**国外 CVD 法培育技术相对成熟，专利通常掌握在美国企业手中，例如美国的华盛顿钻石背后是卡耐基实验室。同时 CVD 法生产设备可以通过调节参数改变产品品质目标或进行设备改造升级，企业对中高端复合型人才需求较大。因此 CVD 法钻石生产商最终取决于**专利和技术人员的储备**。除此之外，由于培育钻石产品的消费群体和终端用户较为分散，大部分生产企业难以建立覆盖广泛、体系完整的营销网络，限制了企业的快速发展。因此毛坯钻石生产商通常还需要具备**完整的销售体系**，将生产的钻石卖给靠谱的买家。相较于生产商，培育钻石下游零售品牌商则聚焦渠道+品牌力提升。



图表 22 设备、专利、人才是培育钻石生产环节核心三重壁垒



资料来源：华安证券研究所整理

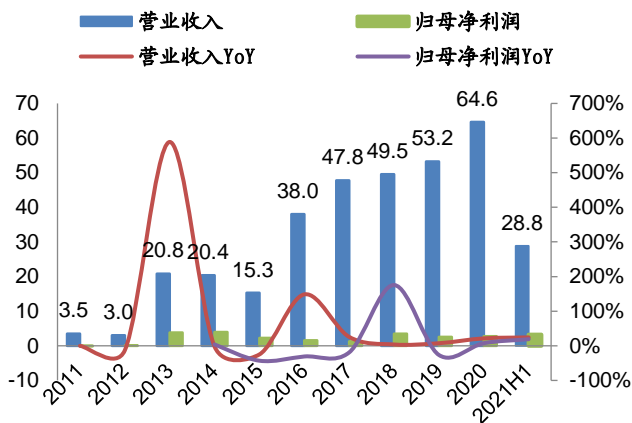
## 4 相关标的

### 4.1 中兵红箭：超硬材料绝对龙头，具备充分 CVD 技术储备

全球超硬材料行业龙头，全资子公司中南钻石工业金刚石市占率世界首位。中兵红箭是隶属于中国兵器工业集团公司百年老企，公司产品主要涉及大口径炮弹、火箭弹等特种装备产品、超硬材料制品。旗下全资子公司中南钻石专注于超硬材料制造，主要产品包括人造金刚石和立方氮化硼单晶及培育钻石等。中南钻石是超硬材料行业龙头，具有较强的科技创新能力及整合创新能力，拥有超硬材料产品全流程技术优势，其主导工业金刚石产品产销量及市场占有率连续多年稳居世界首位。公司 2020 年营收达到 64.6 亿元，同比增长 21.4%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 7.6%。2021H1 营收、归母净利润同比分别增长 24.3%、19.1%。

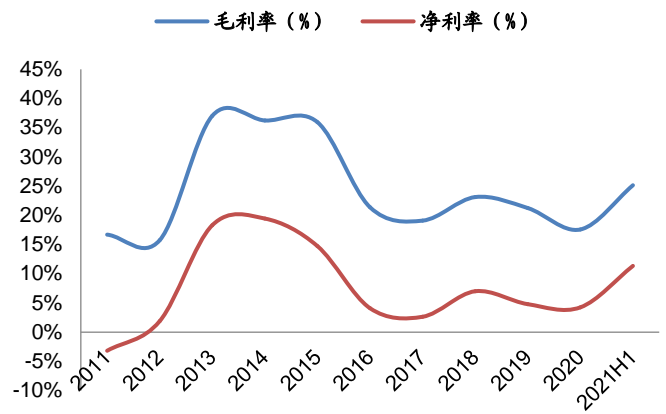
高温高压法技术领先，CVD 培育钻石技术达到国际主流水平。公司近年来进军消费品领域培育钻石，实现产品转型升级。在大颗粒钻石单晶领域具备生产、技术优势，高温高压法培育钻石技术领先，主要以 2-10 克拉产品为主。公司在 CVD 大颗粒无色培育钻石技术方面实现突破，掌握“20-50 克拉培育金刚石单晶”合成技术，20-30 克拉培育钻石可批量化稳定生产。近年来随着培育钻石需求提升收入实现大幅增加。CVD 培育钻石产品制备技术达到了国际主流水平，掌握厘米级高温高压法 CVD 晶种制备技术。

图表 23 中兵红箭营收及归母净利润变动



资料来源: wind, 华安证券研究所

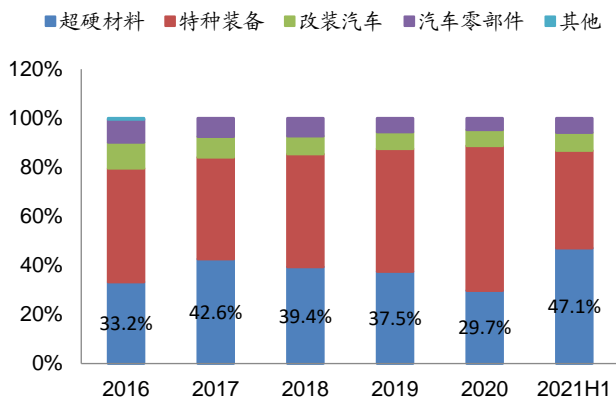
图表 24 中兵红箭利润率变动



资料来源: wind, 华安证券研究所

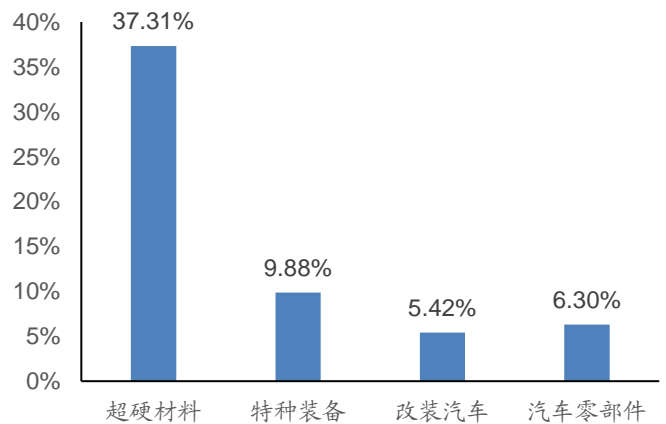
**产能扩张支撑培育钻石业务高速增长。**公司于 2016 年定增募资的 16.3 亿元主要用于募投项目建设和补充流动资金, 其中投资 1.4 亿元建设的超硬材料研发中心截至 2020 年末投资进度 66%, 预计于 2022 年中达到预定使用状态。同时年产 12 万克拉高温高压法宝石级培育钻石项目截至 2020 年末已累积投资 1.1 亿元, 投资进度为 100%, 预计 2022 年 10 月达到预定使用状态。我们认为随着消费领域培育钻石需求持续提升以及公司积极投厂扩产, 其培育钻石营收有望保持高速提升。2021H1 公司超硬材料营收占比提升至 47.1%, 该业务毛利率 2020 年 37.31% 显著高于其他业务。未来公司业务结构优化, 盈利能力具备提升空间。

图表 25 2021H1 中兵红箭超硬材料营收占比达 47.1%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 2020 年中兵红箭超硬材料毛利率达 37.3%



资料来源: wind, 华安证券研究所

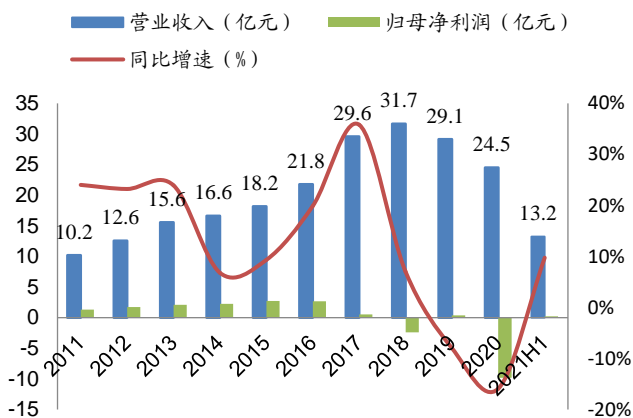
## 4.2 黄河旋风: 超硬材料领域多年技术沉淀, 产品结构优化盈利能力提升

**超硬材料规模领先、品种齐全, 营收占比达 48%。**黄河旋风是国内规模领先、品种最齐全的超硬材料供应商。其生产超硬材料产业链基础产品超硬材料单晶支撑整个行业下游产业的发展。行业下游应用的终端产品主要包括金刚石研磨、修整、

钻进、锯切工具等。公司 2020 年超硬材料业务营收达 48.3%，其中包括钻石培育业务。公司 2020 年营收达到 24.5 亿元，2021H1 营收 13.5 亿元，同比增长 9.8%，主因超硬材料业务同比高增驱动。

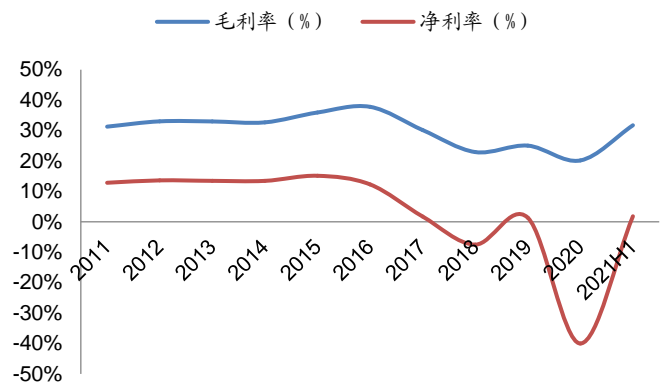
**人造钻石领域多年技术沉淀，品控体系成熟保障产品质量稳定性。**黄河旋风是目前国内生产技术和研发能力完善的，集产、学、研相结合的超硬材料产品及制品生产制造企业。**技术水平方面**，公司拥有完善的科技创新体系和优秀的技术研发团队，在人造金刚石产业链上所涉及的制品、设备和其它辅助原料等均具有自主研发能力。**品控方面**，公司具备较好的工艺控制、现场管控、原材料采购体系。公司以“做全球质量最稳定的超硬材料制造商”作为企业的经营理念，建立并完善可靠的质量控制体系，严格把关，确保公司产品的稳定性。

图表 27 黄河旋风营收及归母净利润变动



资料来源：wind，华安证券研究所

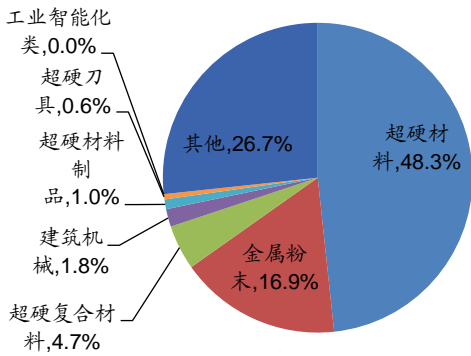
图表 28 黄河旋风利润率变动



资料来源：wind，华安证券研究所

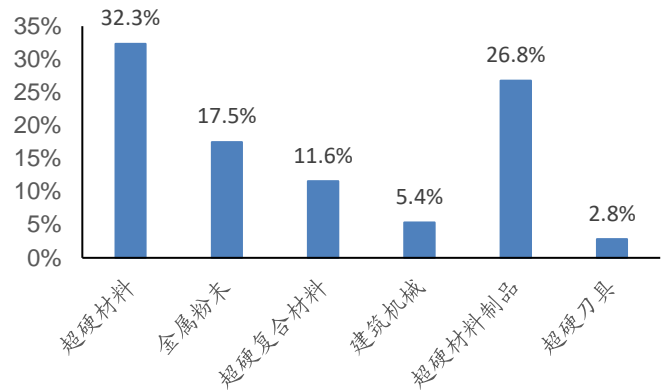
**产能扩充推动产品结构持续优化，盈利能力有望持续提升。**随着超硬材料技术不断进步，人造钻石在消费品领域需求增加。公司积极调整超硬材料产品结构，着力提升毛利率水平较高、经营现金流优良的培育钻石产品的产销规模。据公司公告显示，公司培育钻石业务当前目前满产满销，预计公司未来随着培育钻石市场需求增加持续推动产能扩充。公司 2020 年超硬材料业务（包含培育钻石）营收占比达 48.3%，毛利率达 32.3%，显著高于其余业务。预计未来随着培育钻石市场的逐步认可，其产品需求持续保持快速增长。公司在积极推动扩大培育钻石产能、基础研究向应用技术转化，有望推动公司业绩持续增长。

图表 29 2020 年黄河旋风超硬材料营收占比达 48%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 30 2020 年黄河旋风分产品毛利率



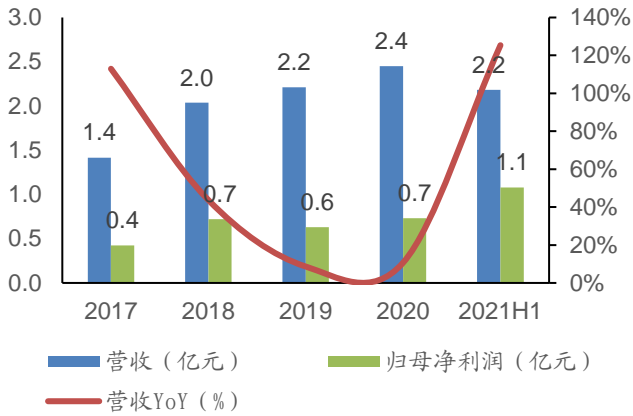
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 4.3 力量钻石：专业从事金刚石制造，融资扩产解决产能瓶颈

**专业从事人造金刚石制造，具备完整金刚石生产技术。**力量钻石是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，主要产品包括金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石。公司通过自主研发已逐步掌握原材料配方技术、新型密封传压介质制造技术、大腔体合成系列技术、高品级培育钻石合成技术、金刚石微粉制备技术等人造金刚石生产五大核心支撑技术，核心技术体系相对完备，已具备批量生产大颗粒高品质钻石能力。公司 2020 年营收达到 2.4 亿元，同比增长 10.7%。归母净利润 0.73 亿元，同比增长 15.3%。2021H1 实现营收、归母净利润大幅增长，同比分别增长 125.4%、326.5%。受益于培育钻石需求提升 2021H1 公司钻石成品营收占比提升至达 40.8%。

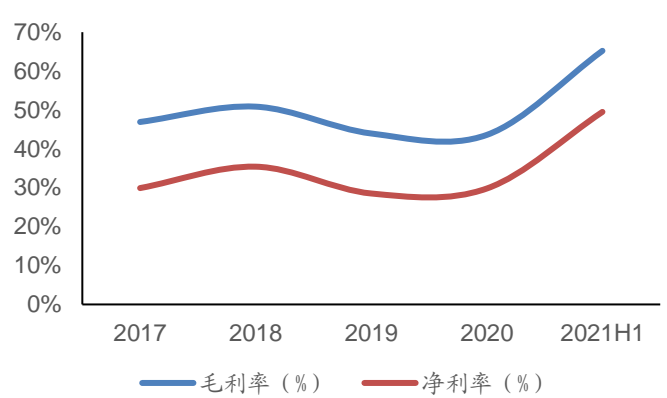
**融资扩产解决产能瓶颈，有望充分受益于培育钻石需求提升。**公司近年来培育钻石业务产能持续扩张，据公司招股书显示，其培育钻石产能由 2018 年的 6.4 万克拉提升至 2020 年的 14.11 万克拉。公司当前产能达到饱和，2018-2020 年产能利用率分别为 96%、100%、97%。公司于 2021 年 9 月登陆深交所创业板，募投资金中 5.16 亿元拟用于建设为期三年的宝晶新材料工业金刚石及合成钻石智能化工厂建设项目以及投入 4549 万元为期 1.5 年建设研发中心，规划 CVD 钻石片生产制造及功能应用研究项目。募投项目中设备购置安装、建筑工程费占比分别达到 70.5%、20.0%，预计将购入 320 台总价为 3.36 亿元的六面压顶机。预计未来随着培育钻石市场需求持续扩大，公司融资突破产能制约，有望充分受益于行业发展机遇实现业绩持续增长。

图表 31 力量钻石营收及归母净利润变化



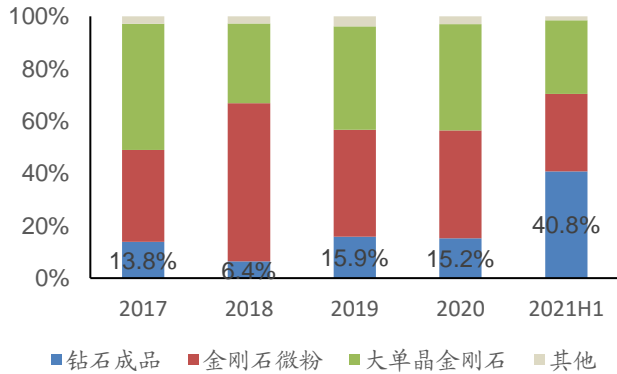
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 32 力量钻石利润率变化



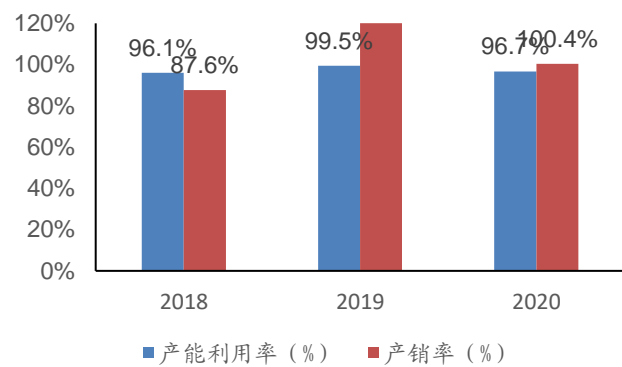
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 33 力量钻石成品钻 2021H1 营收占比达 40.8%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 力量钻石产能利用率达到饱和



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 5 本周观点

### 5.1 家居板块

**家居板块: 9月地产销售、竣工数据双杀, 单月竣工近期首现负增长。**9月全国住宅销售面积较2020年同期下降15.77%, 地产销售增速延续负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米, 较2020年同比下降15.77%。1-9月住宅销售面积累计同比较2020年增长11.4%, 较2019年增长10.3%至115432万平方米。**9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势, 单月同比下滑1.74%, 1-9月累计竣工同比增速实现24.4%。**2021年9月全国住宅竣工面积较2019年同期下降18.76%至3044.95万平方米, 较2020年同期下降1.74%。1-9月竣工累计同比2020年增长24.4%至36816万平方米, 较2019年累计同比增长11.28%。

同时, 8月商务部发布的家居景气指数延续回暖态势, 单月同比增长23%。2021

年8月全国建材家居景气指数(BHI)为125.76,单月同比上升23%,较2019年同期增长24.4%。8月单月建材家居卖场销售额为965.79亿元,同比增长28.28%,较2019年同期增长19.6%;1-8月建材家居卖场销售总额累计6688.2亿元,累计同比增加61%,较2019年同期增长6.7%。

出口方面,中美航线海运价格回落,集装箱价格涨幅趋缓,出口企业毛利有望边际修复。截至10月8日,我国出口集装箱运价综合指数(CCFI)为3271.7,较9月10日上涨3.6%,上涨增速边际放缓。据FBX数据显示,9月10日,中国/东亚至北美西海岸40英尺集装箱海运价格为20586美元/FEU,近日已跌至16004美元/FEU,至北美东海岸的海运价格也从9月10日的22173美元/FEU跌至19421美元/FEU。

海运成本放缓主因供需关系再平衡所致。具体来看,需求端:近期国内受“能耗双控”影响,制造业限电限产造成产能利用率下滑,出货量下降,继而对集装箱的需求下降;供给端:前期海运成本飙升催化新增海运能力释放,空箱周转得到改善,集装箱供需缺口逐渐缩小,价格增长出现边际放缓,部分航线价格下滑。

中美高层交流释放两国关系缓和信号,市场对关税降低或关税取消存在预期。近期中美两国高层交流释放缓和信号,关税后期存下调预期。前期受加征关税影响较大的软体家居等企业有望释放业绩弹性,同时也将间接带动箱瓦纸的需求。

原材料方面,皮革仍处高位,其他原材料价格普遍走高。2021年10月18日华北地区TDI价格为1.45万元/吨,9月下旬起TDI价格震荡上行,截至10月18日,TDI价格较9月18日上涨3.6%。2021年10月18日山东地区聚合MDI价格为2.32万元/吨,较9月18日上涨10.5%。与此同时2021年9月全球皮革实际市场价格为58.26美分/磅,较去年同期增长95.4%,环比上涨1.33%。受主要原材料及能源成本持续上涨影响,家居企业利润端预计将继续承压。

建议:家居内销面临前端地产行业压制,龙头企业有望逆势突围,同时需关注前期压制家居外销的海运、关税等因素近期有所缓和带来的投资机会。建议关注定制家居龙头欧派家居,全渠道多品类逆势抢份额,今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务,重视旧改等存量装修需求。软体家居持续推荐顾家家居,建议关注敏华控股。软体家居的销售以零售市场为主,且更换频率高于偏硬装的家装品类,消费链条相对硬装消费更短,目前顾家与敏华已成为沙发市场的双龙头。此外,顾家与敏华的外销收入占比较高,海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

## 2.2 造纸板块

木浆系:根据卓创资讯,本周进口木浆现货市场总体呈现疲弱状态,成交略显清淡。影响价格走势的因素主要有以下几点:1)纸浆期货价格维持震荡下行态势,业者预期偏空,浆价承压;2)下游原纸企业虽发布原纸涨价函,但需求增量有限,浆市放量不足以支撑浆价大幅回升;3)全球库存仍显高位,浆市供应较为充裕。

**本周双胶纸、铜版纸价格略有上扬。**首先，文化纸规模纸企提涨意愿较强，然订单落实情况不一；中小纸厂订单有所好转；其次，下游经销商交投情况有所向好，价格重心上移，市场信心略有提振；且近期出版订单陆续释放，需求面有一定利好支撑；最后，化辅原料及其他成本上涨，对成本面形成一定支撑。展望后市，纸企开工不足，轮停检修情况尚存，供应压力有所缓解；下游订单情况有所好转，但社会订单增量有限，价格大幅上行乏力。

**废纸系：（1）本周箱板纸推涨氛围持续高涨，下游跟进节奏略有放缓。**本周能源成本价格继续攀升，规模纸厂传导成本压力的意愿较强，但随着政策调控，继续上涨的势头放缓，建议继续关注原料及能源价格变动；其次，规模纸厂连续拉涨带动中小纸厂跟涨，整体拉涨气氛良好；最后，目前下游包装厂库存压力逐渐增大，后期继续补库空间收窄，关注终端订单释放情况。

**（2）瓦楞纸本周延续上涨趋势，**本周规模纸厂拉涨2轮，累计上涨幅度在200-300元/吨，中小纸厂跟涨积极，成交重心顺利上移；其次，原料废纸价格继续上涨，且能源成本居高不下，纸厂生产成本不断增加，提涨意愿较强；最后，目前下游采购节奏有所放缓，但多数纸厂库存处于低位，因此整体市场拉涨气氛良好。

**投资建议：**建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。木浆系建议关注全品类造纸龙头**太阳纸业**，林浆纸一体化平滑经营周期波动，当前股价对应估值为历史底部，建议左侧配置。

生活用纸建议关注**中顺洁柔**，展望下半年，浆价持续高位下将加速中小产能出清继而优化竞争格局，叠加传统旺季带来的下游需求提升，公司盈利能力有望逐季修复。

## 2.3 必选及其他轻工板块

**9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。**9月文化办公用品零售额为396亿元，同比增长22.6%；1-9月累计零售额为2877亿元，累计同比增长21.7%，增速较1-8月小幅增长0.2个pct。与2019年同期相比，2021年9月文化办公用品零售额同比增长39.1%，累计同比增长26%。

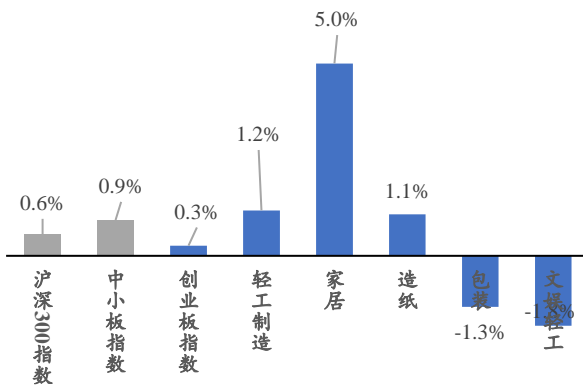
**双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压。**下半年中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

## 6.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.6%，中小板指数上涨 0.9%，创业板指数上涨 0.3%，轻工制造板块上涨 1.2%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 5%、1.1%、-1.3%、-1.8%。

个股来看，本周涨幅前三分别为邦宝益智、麒盛科技、宜宾纸业，涨幅分别为 35.57%/16.78%/15.11%；本周跌幅前三的个股分别为明牌珠宝、上海艾录、齐心集团，跌幅分别为-10.9%/-9.45%/-8.95%。

图表 35 轻工制造指数周涨跌幅



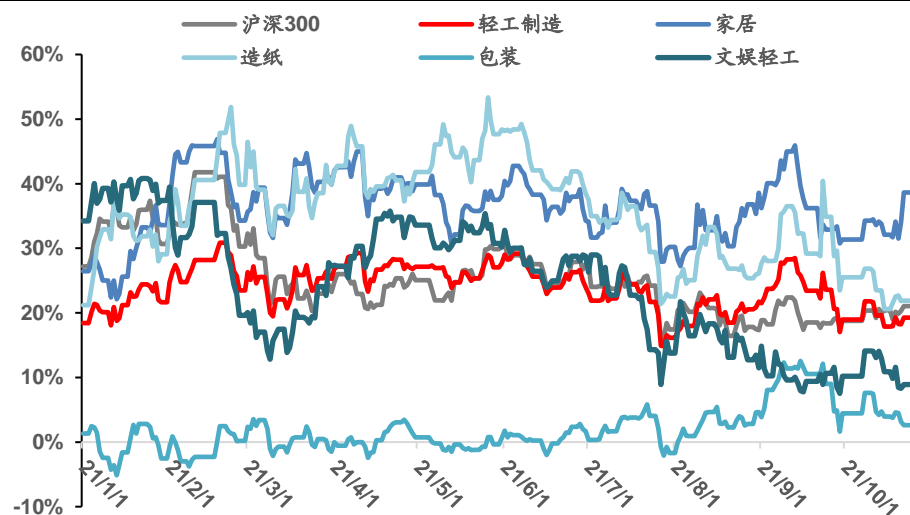
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 36 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
邦宝益智	35.57	明牌珠宝	-10.90
麒盛科技	16.78	上海艾录	-9.45
宜宾纸业	15.11	齐心集团	-8.95
海伦钢琴	13.40	天元股份	-8.02
仙鹤股份	12.89	金一文化	-7.79
哈尔斯	12.73	吉宏股份	-7.62
梦百合	11.70	实丰文化	-7.41
大胜达	9.95	潮宏基	-7.12
万顺新材	9.68	冠豪高新	-6.89
顾家家居	9.61	四通股份	-6.30

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 轻工制造指数年走势



资料来源：wind，华安证券研究所



图表 38 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	845	4.7%	4.0%	3.5	4.4	5.3	6.4	43.6	31.5	26.0	21.8	20.4	6.8
	索菲亚	164	6.0%	-29.4%	1.3	1.5	2.0	2.4	23.2	122.4	9.8	8.4	6.6	2.7
	尚品宅配	90	3.4%	-43.3%	0.5	2.4	2.9	3.4	88.4	18.8	15.7	13.4	17.7	2.5
	金牌厨柜	53	7.5%	-2.6%	3.1	2.4	3.1	3.9	23.3	16.9	12.3	9.2	13.7	2.5
	志邦家居	73	8.3%	-4.3%	1.8	1.6	2.0	2.4	13.1	14.6	11.8	10.0	7.1	3.3
	顾家家居	411	9.6%	-6.8%	1.4	2.6	3.3	4.0	59.2	30.9	25.0	20.1	11.0	5.9
	喜临门	94	6.2%	27.4%	0.8	1.3	1.6	2.0	30.5	19.2	15.4	12.2	7.9	3.1
	梦百合	88	11.7%	-26.4%	1.1	0.9	1.4	1.9	16.3	20.9	13.0	9.5	7.0	2.6
	江山欧派	68	9.0%	-37.0%	4.1	5.5	7.0	8.9	16.1	11.9	9.3	7.3	17.6	3.7
	公牛集团	1,049	7.5%	-14.2%	3.9	4.9	5.8	6.7	44.8	35.4	30.1	26.1	15.6	11.1
造纸	中顺洁柔	244	3.3%	-10.7%	0.7	0.8	0.9	1.1	26.5	26.8	22.4	18.3	3.7	5.0
	太阳纸业	308	1.8%	-19.9%	0.8	1.5	1.6	1.8	15.3	9.2	8.3	7.5	6.7	1.7
文娱	晨光文具	609	-3.8%	-25.5%	1.4	1.7	2.2	2.8	68.0	42.2	33.1	25.8	5.6	11.7
电子烟	思摩尔国际	2,371	6.3%	-33.4%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	3.6	15.9

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

注：其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际、中顺洁柔、太阳纸业、万顺新材为华安证券最新估值预期

## 7. 本周重要公告

图表 39 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-10-18	美克家居	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 15.1 亿元, 同比增长 498.2%; 其中, Q3 实现归母净利润 11.4 亿元, 同比下滑 18.3%。
2021-10-18	百亚股份	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 33.3%; 其中, Q3 实现归母净利润 4130.8 万元, 同比增长 1.14%。
2021-10-19	劲嘉股份	<b>收购控股子公司股权公告:</b> 公司以总额人民币 393.39 万元收购蓝莓文化合计 59% 股权, 本次交易完成后, 蓝莓文化将由公司的控股子公司变为全资子公司, 公司的合并报表范围未因此发生变化。
2021-10-20	仙鹤股份	<b>2021 年前三季度业绩预告:</b> 公司前三季度预计实现归母净利润 8.9-9.3 亿元, 同比增长 80.0%-88.1%; 前三季度预计实现扣非归母净利润 8.6-8.8 亿元, 同比增长 92.0%-98.8%。
2021-10-21	惠达卫浴	<b>2021 年第三季度业绩报告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 2.3 亿元, 同比下滑 1.5%; 其中 Q3 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 12.9%。
2021-10-22	永新股份	<b>2021 年第三季度业绩报告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 2.1 亿元, 同比下滑 1.2%; 其中 Q3 实现归母净利润 8743.3 万元, 同比下滑 4.5%。
2021-10-23	建霖家居	<b>2021 年第三季度业绩报告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 15.5%; 其中 Q3 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 6.5%。
2021-10-23	豪悦护理	<b>2021 年第三季度业绩报告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 2.3 亿元, 同比下滑 53.7%; 其中 Q3 实现归母净利润 3545.3 万元, 同比下滑 69.6%。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

### 风险提示:

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷; 地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。培育钻石行业竞争加剧导致价格波动, 行业渗透率提升不及预期。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：马远方**，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

**分析师：虞晓文**，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

### 重要声明

#### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

#### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

#### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。