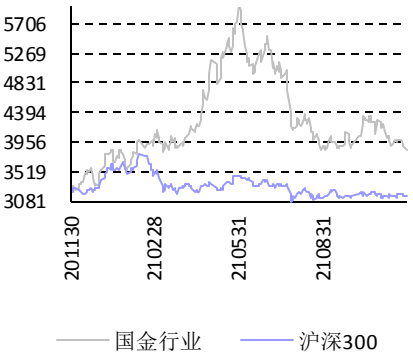
消费升级与娱乐研究中心

化妆品行业研究 买入（维持评级） 行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品指数	3836
沪深 300 指数	4851
上证指数	3563
深证成指	14810
中小板综指	14164



相关报告

1.《10 月化妆品零售增 7.2%、有所回暖-化妆品周报》，2021.11.21

2.《“双 11”收官，Q4 美妆板块怎么看？-化妆品周报 1115》，2021.11.15

3.《高端/功效景气延续，国货借力产品突围-美妆“双 11”跟踪》，2021.11.14

4.《行业高景气，国货崛起正当时-彩妆行业深度》，2021.11.10

5.《10 月淘系、抖音美妆加剧分化-行业周报 20211107》，2021.11.8

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号：S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

377 普通用途化妆品下架，迪阿股份上市在即

投资建议

- 化妆品新规利好头部代工厂及活性成分供应商，建议关注**嘉亨家化/青松股份/科思股份。**
- 优先推荐化妆品品牌商，展望 Q4 及明年，原料价格高位、抖音等直播电商快速兴起、线上平台进一步分散、竞争加剧，建议关注收入端产品力强/线上多平台运营能力出色、净利端议价力强（能转嫁原料/流量成本）/抖音自播力强的公司，如**贝泰妮/珀莱雅/毛戈平**，以及处成长期、明年推高价格带新品、估值性价比高的**鲁商发展。**

主要观点

- 广州市场监督管理局回应：377 原料不能用于普通化妆品备案。含有 377 美白成分的普通化妆品面临下架风险。
- 迪阿股份上市在即：发行价格为 116.88 元/股，12 月 6 日开始申购。公司通过坚持“男士一生仅能定制一枚”DR 求婚钻戒，逐渐在消费者心中形成特有的品牌情感内涵。2020 年以来，线下优化开店策略与门店运营能力、线上优化投放渠道，品牌影响力持续扩大，公司经营表现亮眼，1-3Q21 实现营收 34.11 亿元、同增 127.54%，净利润 9.90 亿元、同增 218.36%。

行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.22%、涨 0.78%、涨 0.84%。化妆品板块跌 1.06%，跑输沪深 300 1.90PCT，处行业中下游。个股方面，青松股份、珀莱雅涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。本周钻石珠宝板块跌 1.23%，跑输沪深 300 2.07PCT，处行业中下游。个股方面，莱绅通灵、爱迪尔涨幅居前，萃华珠宝、沃尔德、力量钻石跌幅居前。

行业动态

- **行业新闻：**国家药监局正式公布了儿童化妆品的专属标志“小金盾”，以及该标志所推荐的配色信息、比例面积和使用要求；京东零售美妆平台业务部负责人储谋详述京东美妆布局；片仔癀化妆品预计今年持续两位数增长，展望 2022 年营销战略布局；2021 年 1-9 月，博茨瓦纳的德布斯瓦纳钻石销量增长 73%。
- **重点公告：（化妆品）**医思健康授予承授人合计 1095 万购股权，每股股份 13.30 港元；锦盛新材持股 5%以上股东、董事洪煜先生减持股份 127.28 万股，占公司总股本比例 0.85%；健之佳全资子公司连锁药房拟以自有资金 9633 万元收购普洱佰草堂 100%的股权；珀莱雅公开发行可转债“珀莱转债”，债券代码为“113634”，发行总额 7.52 亿元，每张面值为人民币 100 元，发行数量 751713 手，按面值发行。**（钻石珠宝）**黄河旋风控股股东黄河集团累计质押股数（本次解质及再质押后）24569.8 万股，占所持有公司股份总数的 93.7%，占公司总股本的 17.04%；豫园股份首期合伙人期权激励计划第一个行权期行权条件成就，行权价格由 7.21 元/股调整为 6.32 元/股。

风险提示

- 新品/营销/渠道发展不及预期；生产/代运营商大客户流失。

1、行情回顾

1.1 化妆品

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.22%、涨 0.78%、涨 0.84%，化妆品板块[1]跌 1.06%，跑输沪深 300 1.90PCT。

板块对比来看，化妆品处行业中下游。

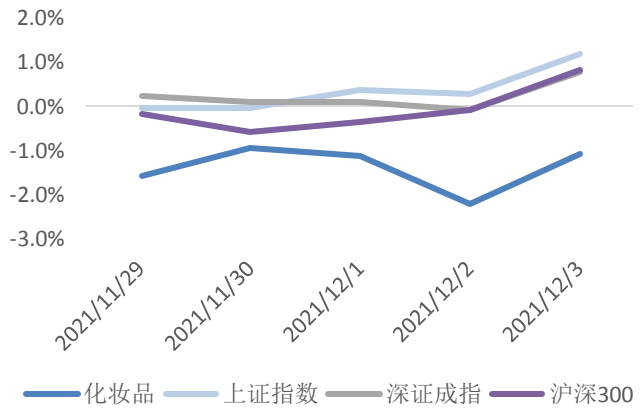
个股方面，青松股份、珀莱雅涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。

图表 1：本周化妆品板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅（%）
上证综合指数成份	1.22
深证成份指数成份	0.78
沪深 300	0.84
化妆品板块	-1.06

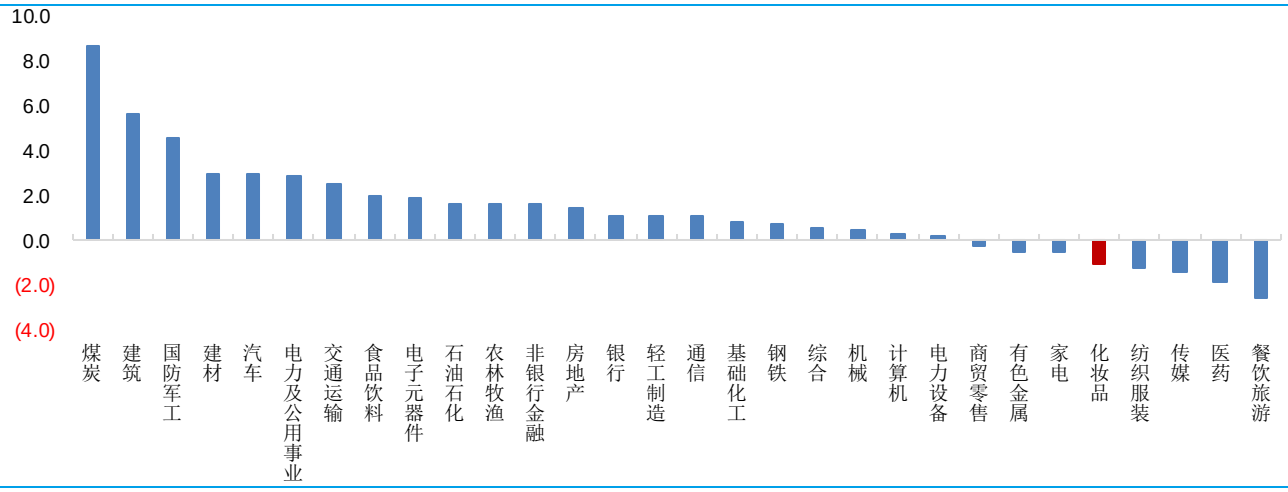
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：本周化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周各板块涨跌幅（%）



来源：wind，国金证券研究所

[1] 此处的化妆品板块为国金证券选取的主业涉及化妆品代运营、品牌、生产等相关的 A 股/港股/美股上市公司，包含有壹网壹创、上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、拉芳家化、名臣健康、青岛金王等个股，不同于 Wind 直接披露的化妆品指数（8841109.WI）。

图表 4：本周化妆品个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价（元）	累计涨跌幅（%）	相对板块涨跌幅（%）	累计成交量（万股）	市值（亿元）
300132.SZ	青松股份	11.32	9.37	10.43	16453	58
603605.SH	珀莱雅	199.00	4.14	5.20	411	400
600315.SH	上海家化	43.03	2.67	3.73	1393	292
603630.SH	拉芳家化	23.40	2.54	3.60	2159	53
6993.HK	蓝月亮集团	7.24	0.84	1.90	2370	424
300955.SZ	嘉亨家化	34.25	0.71	1.77	1320	35
300740.SZ	水羊股份	16.45	-0.12	0.94	2392	68
603983.SH	丸美股份	30.45	-0.29	0.77	630	122
605136.SH	丽人丽妆	23.73	-0.54	0.52	967	95
003010.SZ	若羽臣	19.92	-0.99	0.07	313	24
6601.HK	朝云集团	3.05	-2.56	-1.50	2054	41
300957.SZ	贝泰妮	194.01	-4.28	-3.22	615	822
300792.SZ	壹网壹创	47.85	-4.61	-3.55	912	114
600223.SH	鲁商发展	13.77	-8.93	-7.87	11290	139
BZUN.O	宝尊电商	12.88	-14.98	-13.92	2022	9
YSG.N	逸仙电商	2.24	-25.33	-24.27	1906	14

来源：wind，国金证券研究所

1.2 钻石珠宝

本周钻石珠宝板块[2]跌 1.23%，跑输沪深 300 2.07PCT。

板块对比来看，钻石珠宝处行业中下游。

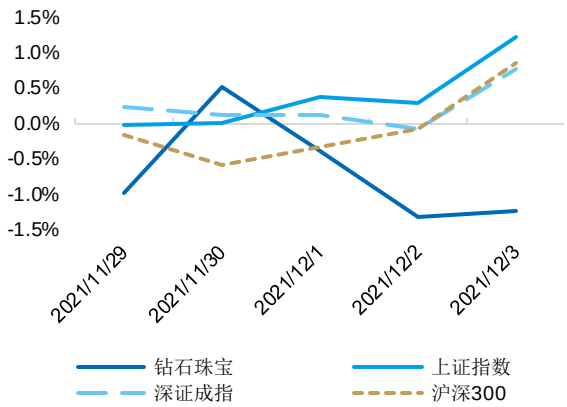
个股方面，莱绅通灵、爱迪尔涨幅居前，萃华珠宝、沃尔德、力量钻石跌幅居前。

图表 5：本周钻石珠宝板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅（%）
上证综合指数成份	1.22
深证成份指数成份	0.78
沪深 300	0.84
钻石珠宝板块	-1.23

来源：wind，国金证券研究所

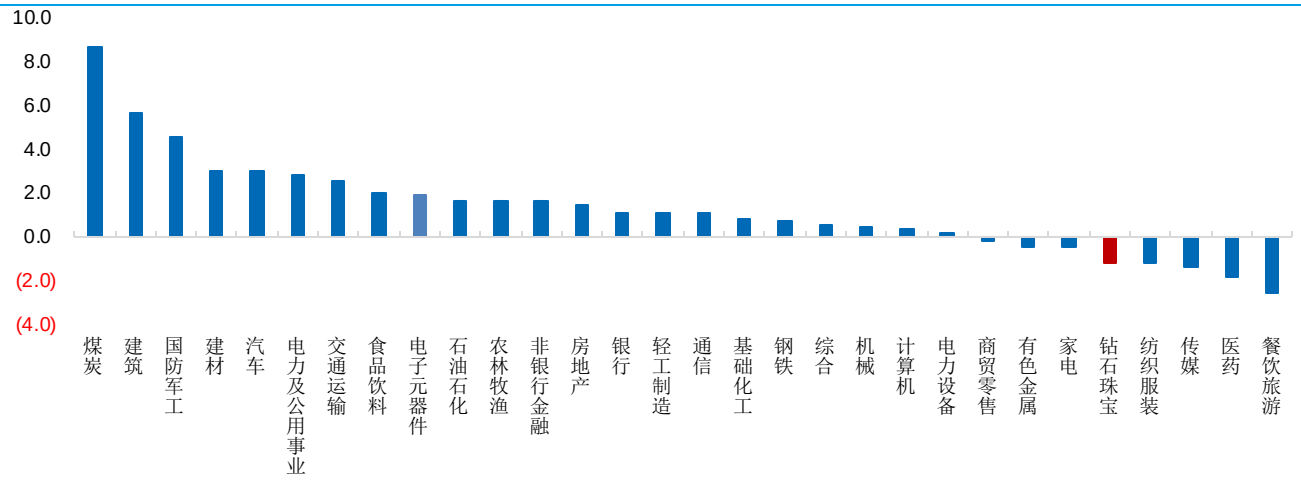
图表 6：本周钻石珠宝板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

[2] 此处的钻石珠宝板块为国金证券选取的主业珠宝首饰相关的 A 股上市公司，包含有爱迪尔、周大生、潮宏基、飞亚达、老凤祥、中国黄金、力量钻石、中兵红箭等个股。

图表 7：本周各板块涨跌幅（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表 8：本周钻石珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价（元）	累计涨跌幅（%）	相对板块涨跌幅（%）	累计成交量（万股）	市值（亿元）
603900.SH	莱绅通灵	7.28	4.90	6.13	1237	25
002740.SZ	爱迪尔	4.21	1.94	3.17	8824	19
002574.SZ	明牌珠宝	4.70	1.51	2.74	2478	25
600655.SH	豫园股份	9.66	0.84	2.07	3341	376
000026.SZ	飞亚达	11.72	-0.93	0.30	2484	50
600612.SH	老凤祥	45.60	-1.08	0.15	430	239
002345.SZ	潮宏基	4.98	-1.19	0.04	4399	45
002046.SZ	国机精工	16.02	-1.42	-0.19	5658	84
002721.SZ	金一文化	3.56	-1.66	-0.43	6165	34
000587.SZ	*ST金洲	1.61	-1.83	-0.60	20701	34
600172.SH	黄河旋风	11.05	-1.87	-0.64	36007	159
000519.SZ	中兵红箭	28.45	-1.96	-0.73	24392	396
002867.SZ	周大生	17.54	-2.01	-0.78	4189	192
600916.SH	中国黄金	13.97	-2.10	-0.87	1921	235
605599.SH	菜百股份	12.25	-2.55	-1.32	1530	95
300945.SZ	曼卡龙	26.98	-3.23	-2.00	6291	55
300179.SZ	四方达	11.81	-3.43	-2.20	12396	58
301071.SZ	力量钻石	310.48	-7.98	-6.75	617	187
688028.SH	沃尔德	50.69	-8.37	-7.14	655	41
002731.SZ	萃华珠宝	10.15	-15.56	-14.33	10121	26

来源：wind，国金证券研究所

2、本周观点

■ 广州市场监督管理局回应：377 原料不能用于普通化妆品备案

12 月 2 日，广州市场监督管理局就“普通化妆品是否可以使用苯乙基间苯二酚”给出明确回答：根据《国家食品药品监督管理局关于批准 4-（1-苯乙基）-1,3-苯二酚作为化妆品原料使用的公告》（国家食药监局公告 2012 年第 71 号）批准苯乙基间苯二酚（商品名 SymWhite®377）使用目的为：美白肌肤、通过抑制酪氨酸酶的活性抑制黑色素的形成，使用限量为 0.5%。《化妆品注册备案管理办法》要求：“调整已使用的化妆品原料的使用目的、安全使用量等的，

应当按照新原料注册、备案要求申请注册、进行备案。”普通化妆品配方中若以其他使用目的添加苯乙基间苯二酚（377），应当按照新原料注册、备案要求完成注册或者备案。

377 原料明确不能用于普通化妆品备案。具有美白功效的化妆品属于特殊用途化妆品，而目前 377 原料仅有美白肌肤这一种使用目的，因此不能用于普通化妆品备案。如果化妆品以美白目的添加 377，就应注册为特殊用途化妆品，市面上含有 377 成分的普通化妆品将面临下架风险，从而影响相关产品的销售。

■ 新股跟踪：国内知名求婚钻戒品牌迪阿股份上市在即

国内知名求婚钻戒品牌。公司通过坚持“男士一生仅能定制一枚”DR 求婚钻戒，赋予其钻戒“唯一”的特质，逐渐在消费者心中形成特有的品牌情感内涵。截至 1H21，公司共在售求婚钻戒 70 余款、结婚对戒 170 余款、其他饰品 200 余款，涵盖戒指、项链、吊坠、手镯、手链、耳钉等主流珠宝饰品类型。2020 年以来，线下优化开店策略与门店运营能力、线上优化投放渠道，品牌影响力持续扩大，公司经营表现亮眼，1-3Q21 实现营收 34.11 亿元、同增 127.54%，净利润 9.90 亿元、同增 218.36%。

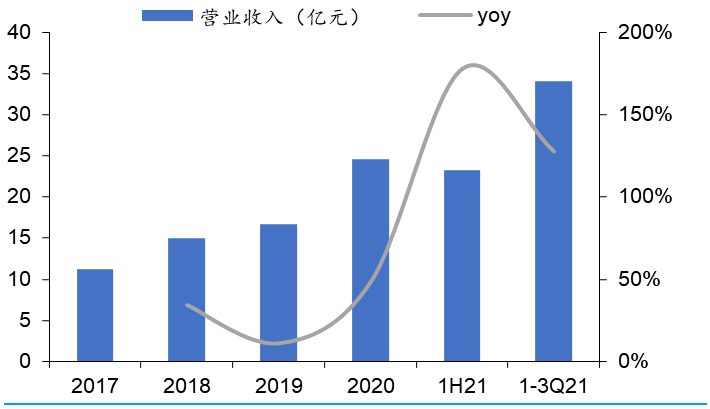
图表 9：公司基本情况

品牌	销售渠道及占比	销售模式	产品及占比	门店数量
DR（主品牌）	线上/11% 线下直营/82% 线下联营/7%	定制化销售为主	求婚钻戒/78.91% 结婚对戒/19.42% 其他饰品/1.68%	直营店 345 家、联营店 30 家
Story Mark（收入占比 0.5%以下）				
Most Me（收入占比 0.5%以下）				

来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所（注：门店数量、占比取 2021 年上半年数据）

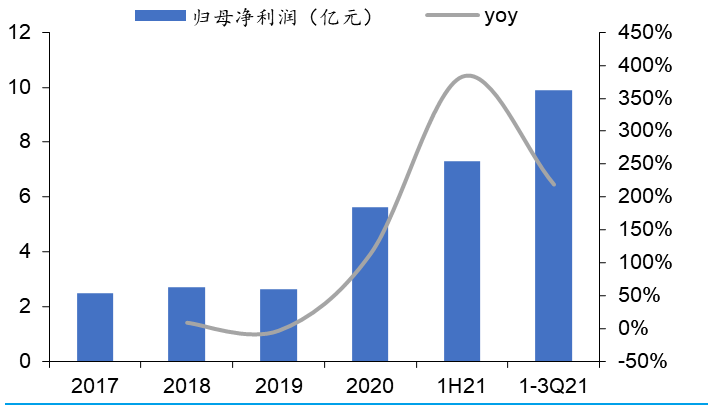
营收与净利润稳步增长，20 年以来逆势高增。2017-2020 年，公司营收由 11.17 亿元增长至 24.64 亿元、对应 CAGR 为 30.2%，净利润由 2.50 亿元增长至 5.63 亿元、对应 CAGR 为 31%。受益于线下门店稳步拓展、线上投放渠道优化、品牌影响力扩大，20 年以来公司收入及净利润大幅提升。2020 年公司实现营收/净利润 24.64/5.63 亿元，分别同增 48.06%、113.44%；1-3Q21 抓住疫情影响后婚恋刚需复苏机遇，延续良好经营态势，实现营收/净利润 34.11/9.90 亿元，分别同增 127.54%、218.36%。

图表 10：1-3Q21 公司营收 34.11 亿元



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

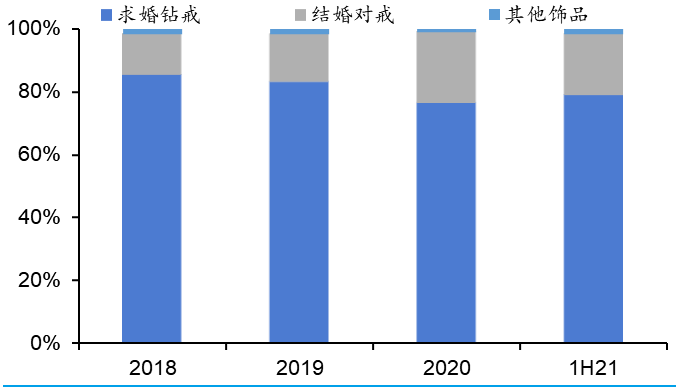
图表 11：1-3Q21 公司归母净利润 9.90 亿元



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

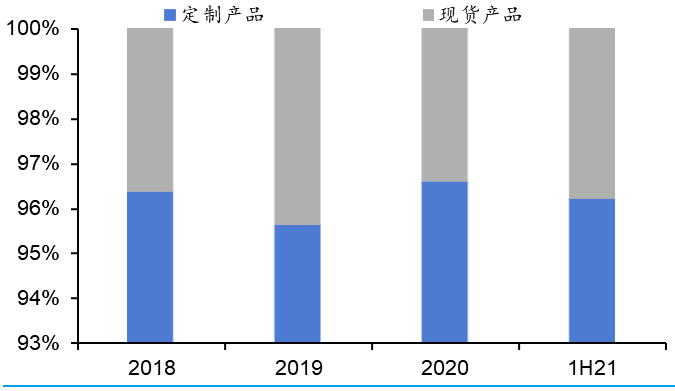
聚焦婚恋市场，定制化销售为主。公司“一生只送一人”的购买规则契合婚恋人群对于爱情专一性的追求，并主要以定制销售方式为顾客提供专属产品。2018-1H21 公司主要产品求婚钻戒与结婚对戒收入合计占比 98%以上，定制产品收入占比 96%左右。

图表 12：2018-1H21 公司收入构成（分产品）



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

图表 13：2018-1H21 定制产品收入占比 96%左右



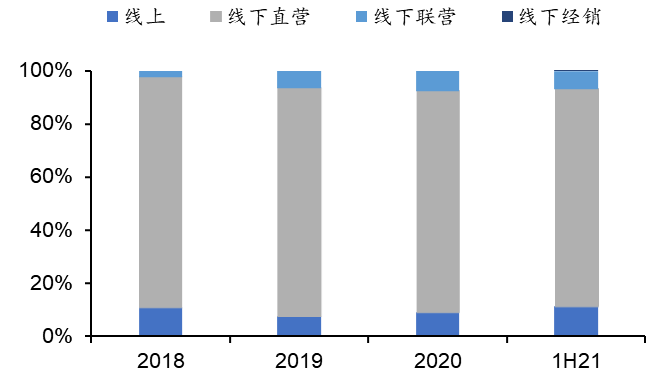
来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

分渠道看，线上主要通过官网、天猫旗舰店、京东旗舰店等平台进行销售，线下通过自营门店（包括直营店和联营店两类）及经销模式（针对子品牌 Story Mark）进行销售。其中，线下渠道以直营店为主，1H21 线下直营/线下联营销售收入占主营收入比例分别为 81.88%、6.88%。

线下门店稳步扩张、店均收入迅速回升。新开门店大多是标准店（店铺面积约为 100m^2），选址策略以填补空白城市、空白商圈为主，2018-1H21，门店数量由 250 家增长至 375 家（直营 345 家、联营 30 家），2020 年整体门店坪效提升至 6630 元/m^2/月、1H21 进一步提升至 1.08 万元/m^2/月。

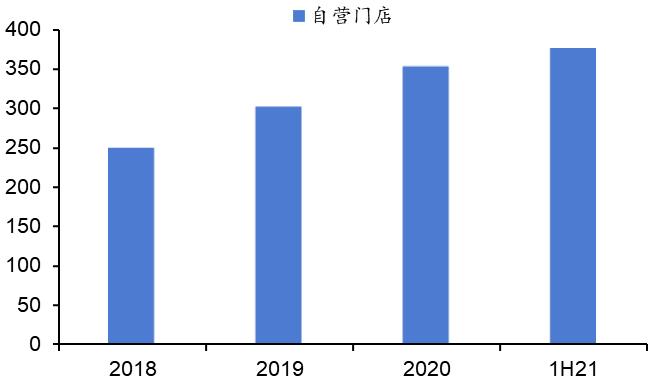
2020 年公司加大在抖音、快手等短视频渠道的投入，推广效果显著，叠加疫情导致部分消费分流至线上，20 年线上收入 2.23 亿元、同增 76.3%、占比 9.11%。

图表 14：2018-1H21 公司收入构成（分渠道）



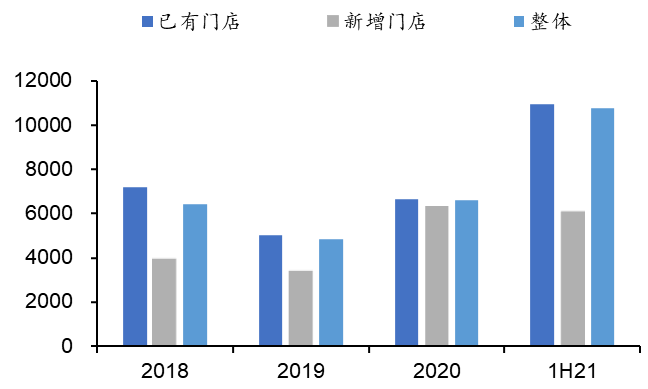
来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

图表 15：公司线下自营门店数量



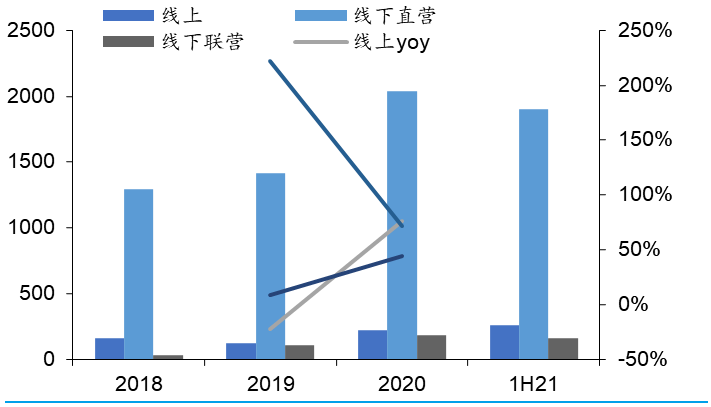
来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

图表 16：公司已有/新增门店月坪效（元/m²/月）



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

图表 17：公司各渠道收入及同比增速（百万元，%）

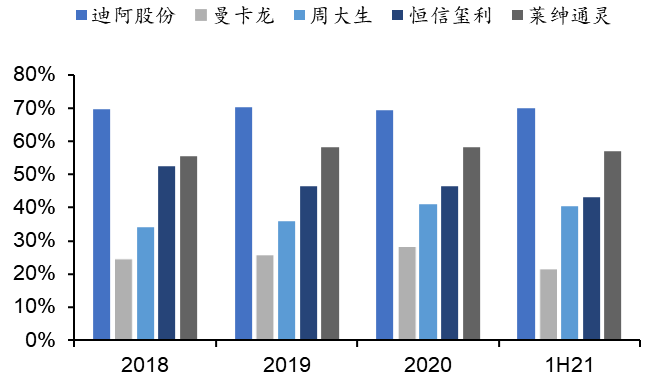


来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

毛利率长期稳定、领先于同业。2017-1H21 公司综合毛利率均稳定在 70%左右、且高于同行业可比公司，主要系公司采取全自营的销售模式，省去了向加盟商批发让利的环节。

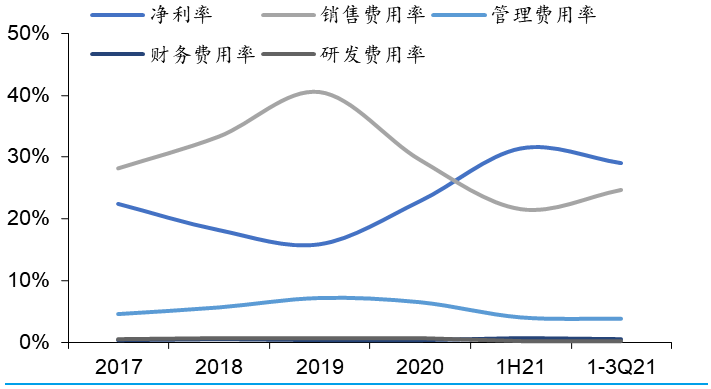
20 年以来销售费用率下降带动净利率反弹明显。随着品牌传播渠道优化、推广效果提高，公司销售费用率在 2019 年达到顶点（40.51%）后开始下滑，2020 年/1-3Q21 销售费用率分别下降至 29.58%、24.72%，净利率分别提升至 22.86%、29.03%（2019 年净利率为 15.86%）。

图表 18：公司毛利率明显高于同业可比公司



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

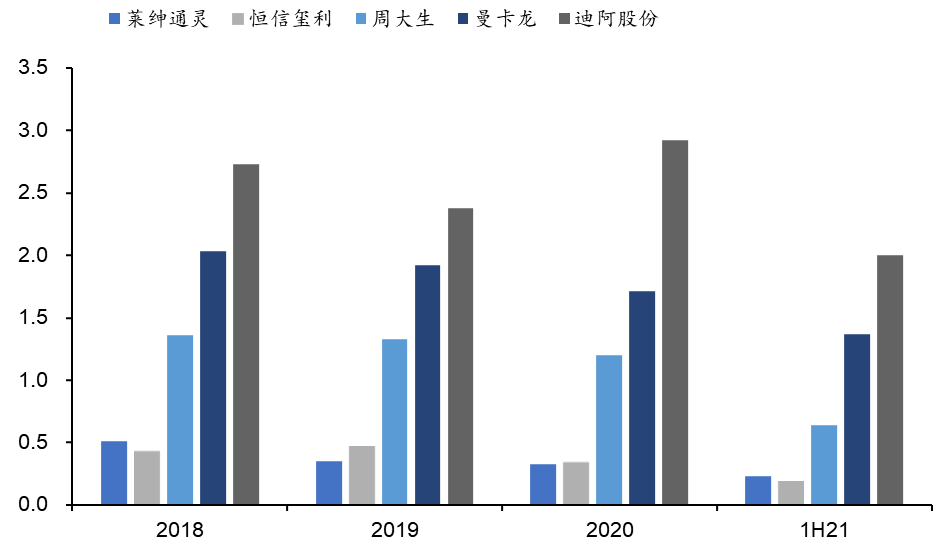
图表 19：2020 年以来公司净利率反弹明显



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

存货周转速度高于同业可比公司。2018-1H21,公司存货周转率分别为 2.73/2.38/2.92/2.00 次，高于同业可比公司，主要系公司产品多以定制销售为主，无需储备存货以供周转。

图表 20：公司存货周转速度高于同业可比公司



来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

募集资金用途：完善门店网络布局、提升品牌形象。本次募集资金用于渠道网络建设、信息化系统建设、钻石珠宝研发创意设计中心建设及补充与主营业务相关的营运资金，预计投资总额 12.84 亿元，具体来看：

（1）渠道网络建设：投入 7.39 亿元、占比 57.6%，计划开设 10 家旗舰店、228 家标准店及 2 个区域管理中心，以拓展线下门店销售网络，提升品牌整体形象。

（2）信息化系统建设：投入 1.10 亿元、占比 8.6%，建设和升级前台、中台、后台等系统架构以打造性能优异、功能完善、效益良好的信息化系统，从而提高内部管理效率。

（3）钻石珠宝研发创意设计中心建设：投入 5390 万元、占比 4.2%，提升产品研发设计能力、加码设计经典款式产品、引入稀缺性 IP，提升品牌调性。

（4）补充营运资金：投入 3.8 亿元、占比 29.6%，以满足日常运营资金需求。

募集资金将有助于公司完善公司门店网络布局，提升产品研发设计能力，同时依托功能完善的信息系统提高内部管理效率，从而提升品牌整体形象，进一步增强竞争力。

图表 21：公司募集资金用途

项目名称	项目建设目的	项目建设期	项目投资进度（单位：百万元）				
			第一年	第二年	第三年	合计	占比
渠道网络建设项目	开设旗舰店和标准店、完善销售渠道网络布局，提升整体品牌形象、深化消费者服务能力	3 年	193	249	297	739	57.6%
信息化系统建设项目	打通前后端业务端口、提高决策分析能力、提升内部管理效率	3 年	65	24	21	110	8.6%
钻石珠宝研发创意设计中心建设项目	提升产品研发设计能力、加码设计经典款式产品、引入稀缺性 IP，提升品牌调性	3 年	19	16	18	54	4.2%
补充营运资金项目	满足日常运营资金需求	-	380	-	-	380	29.6%
合计			657	290	336	1284	-

来源：迪阿股份招股说明书，国金证券研究所

3、行业动态

■ **国家药监局公布儿童化妆品专属标志——“小金盾”**

根据青眼 12 月 1 日报道：12 月 1 日，国家药监局正式公布了儿童化妆品的专属标志——“小金盾”，以及该标志所推荐的配色信息、比例面积和使用要求等。国家药监局尤其指出，采用盾牌造型，意在传递出对儿童的守护与爱心。

根据《儿童化妆品监督管理规定》，自 2022 年 5 月 1 日起，申请注册或者进行备案的儿童化妆品，须标识儿童化妆品标志；此前申请注册或者进行备案的儿童化妆品，未按照规定进行标签标识的，化妆品注册人、备案人应当在 2023 年 5 月 1 日前完成产品标签更新。

国家药监局明确要求，儿童化妆品标志应当按照规定的图案，等比例标注在销售包装容易被观察到的展示面（下称主要展示版面）的左上方，清晰易识别。当主要展示版面的表面积大于 100 平方厘米时，儿童化妆品标志最宽处的宽度不得小于 2 厘米。当主要展示版面的表面积小于等于 100 平方厘米时，儿童化妆品标志最宽处的宽度不得小于 1 厘米。

国家药监局从有“设计儿童化妆品专用标识”的想法；到征求标志图案；再到正式发布标志，用时仅有半年，如此速度体现了国家对儿童化妆品的重视程度。

■ **探索京东美妆布局，高端/彩妆将持续增长**

根据化妆品财经在线 12 月 3 日报道：11 月 30 日，京东零售美妆平台业务部负责人储谋以详实的数据分析了中国美妆市场的行业结构及用户群体，并分享了京东美妆未来的突破点和增长方向。

从货的角度来说，消费的整体升级正在逐渐引领高端品牌的快速增长；从场的角度来说，在疫情的背景下，线上销售渠道的渗透率正高速增长，直播平台的渗透率已经达到了 21%；从人的角度来说，以 Z 世代为代表的小镇青年正逐渐下沉，成为美妆市场非常核心的增量市场。

在行业结构上，高端市场增速领先，而彩妆更具增长潜力。在彩妆品类上，国内的彩妆业务占比只有 21%左右，但国际市场上的彩妆业务占比已经达到了 50%。近年来，美妆品牌消费更加多元化，美妆品牌数量整体逐年增长，消费者年均购买品牌也呈上升趋势。

年轻的用户群体在购物渠道的选择上，已经不仅仅只是在线上或线下去购买，更多的是在多平台多渠道上购物，年轻用户平均每年在 3.1 个渠道购买美妆产品。所以未来线上线下的全渠道布局一定要一开始就立下基调，这样才能更好的去满足未来业务发展的方向。

京东美妆在未来的发展方向上，储谋总结了三句话，以中心化的人群为基础，结合新品及特色货品，去孵化新品及新品牌。从场的角度做全渠道拓展，帮助品牌更好的从中心化运营到全渠道运营。以 Z 世代为核心，做到全周期的用户运营。

京东美妆的战略方向仍然是从人、货、场三个角度出发的。在“人”上提升年轻用户渗透之战，着重打造 18-24 岁美妆人群，提升目标用户转化；在“货”上表现为为新品牌的成长提供扶持激励和建立平台化店铺运行机制；在“场”上表现为洞察用户需求，强化京东美妆专属礼遇心智。此外，京东美妆还将开放平台激励政策，通过“两免一降一奖”来吸引更多的品牌和商家与京东达成合作。

■ **伽蓝一盘货及云店进展，两大数字化项目表现亮眼**

根据青眼 11 月 30 日报道：去年 7 月，伽蓝率先在行业内启动一盘货模式；今年 4 月，在一盘货模式的基础上，伽蓝云店 2.0 系统上线。

今年双十一，上述 2 大项目均取得了亮眼的成绩。其中，通过一盘货模式对传统线下渠道的赋能，伽蓝在双十一期间线下代理商的出库量同比增长 70%，电商的订单量同比增加 37%。并且，在保障服务水平不变的前提下，客诉率较之前下降了 70%。

云店 2.0 系统方面，伽蓝云店从 10 月 21 日至 11 月 14 日持续直播 25 天。其在美妆店直播间的总零售额达 1.23 亿元，店单产近 2 万元 ，引流新客超过 60%，且最高单店单产 122 万元，代理商销售最高金额已过千万元；在商超专柜直播间的零售总额则达到了近 1 亿元，直播客单价高达 769 元，购买人数超 20 万人。

2019 年，伽蓝正式启动数字化战略转型，并体现在企业运营的方方面面。一盘货和云店系统就是其中两个重要内容。在伽蓝的构想中，一盘货将共分为五个阶段建设。目前已完成了第一阶段的工作，即自然堂品牌一盘货入仓、并进行分仓位管理。今年 7 月 1 日，一盘货的第二阶段也已全面开启；于云店系统而言，明年，伽蓝还将升级上线云店 3.0 系统。

■ **片仔癀化妆品预计今年持续两位数增长，展望 2022 年营销战略布局**

根据化妆品财经在线 11 月 29 日报道：11 月 29 日，片仔癀化妆品分享了 2021 年的营销总结和科研成果，并重磅发布了新品，同时还对 2022 年的营销策略做了详细布局。

经过公司在产品、研发、渠道、推广等方面持续发力，2020 年，片仔癀化妆品总营收达到 6.11 亿元，同比增长 42%；2017 年到 2020 年，总营收从 2.02 亿元到 6.11 亿元，近三年来年均复合增长 42.3%。

片仔癀副总经理兼营销中心总经理郑晓琼在会上分享了三个近年来市场方面的潮流趋势：一是国风化妆品兴起；二是成分党大军庞大；三是男士护肤需求涨势喜人。而根据这些市场变化，片仔癀化妆品推出了相应的功效新品和男士系列。

片仔癀研发部主任谢阿贵表示，公司在研发上不惜重金投入，并通过引入国内外先进的科研设备，开展配方工艺研究、产品安全性评价、人体生理学研究、人体功效研究，并与众多高校、科研机构、国内权威三甲医院合作。与此同时，片仔癀化妆品的核心产品均送往三甲医院开展临床测试，确保产品安全、健康、有效。在产品安全性层面，片仔癀化妆品也不断完善质量监管体系，并且加强产品质量安全风险评估方面的投入，从源头上进一步确保产品的安全性。

片仔癀化妆品一直致力于持续挖掘终端渠道的新引擎。一是化妆品实体店区别于其他渠道的竞争力在于服务和专业；二是通过引流获得业绩，以及最终利润的转换是门店生存的基础；三是对于面对面的服务来说，情感和温度又在当中扮演着重要的作用。

■ **2021 年 1-9 月，博茨瓦纳的德布斯瓦纳钻石销量增长**

根据中国黄金珠宝 12 月 1 日报道：2021 年 1 月至 9 月，博茨瓦纳的德布斯瓦纳钻石销量增长 73%。博茨瓦纳银行公布的最新统计数据显示，在中国、美国等消费市场重新开放的推动下，德布斯瓦纳钻石公司 2021 年前 9 个月的毛坯钻石销量大幅提升 73%。

德布斯瓦纳钻石公司是戴比尔斯公司和博茨瓦纳政府的合资企业，其 75%的产量出售给戴比尔斯公司，其余产量交给博茨瓦纳国有奥卡万戈钻石公司。

2020 年的德布斯瓦纳销售额下降了 30%，全球新冠肺炎疫情打击了钻石需求，防疫措施带来的全球旅行限制也影响了交易。博茨瓦纳 2020 年关闭了边境近 8 个月，以遏制病毒的传播，这使得来自中国、印度、比利时等重要外国买家无法进行交易。在以往，这些重要买家通常会每年前往博茨瓦纳 10 次以上购买该国钻石。

今年前 9 个月，德布斯瓦纳钻石出口额为 25.89 亿美元，而去年同期为 14.98 亿美元。博茨瓦纳约 30%的收入和 70%的外汇收入来自钻石生产。虽然该国已采取措施改变对单一商品的依赖，但钻石销售仍然是其主要收入来源。戴比尔斯表示，中国和美国的钻石首饰需求仍然强劲。

4、风险分析

新品/营销/渠道发展不及预期；生产商/代运营商大客户流失。

公司投资评级的说明：

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。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402