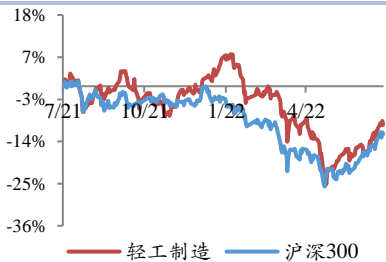


六面顶压机大型化趋势详细解读；工业钻产销两旺、价格或维持高位

行业评级：增持

报告日期：2022-07-03

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

相关报告

1. JUUL 烟草、薄荷产品 PMTA 被拒，思摩尔代工品牌 Vuse 份额有望提升 2022-06-26
2. 防晒服龙头蕉下招股书拆解，具备 DTC 品牌的典型优势 2022-06-26
3. 5月印度培育钻进口环比提升，出

主要观点：

- 周专题：六面顶压机大型化趋势详细解读；工业金刚石产销两旺、价格或维持高位

事件一：中兵红箭于 7 月 1 日发布 22H1 业绩预告，业绩增长超预期。公司 22H1 实现归母净利润 6.65 亿元-7.15 亿元，同比增长 103%-119%。22Q2 实现归母净利润 3.84 亿元-4.34 亿元，同比增长 67%-89%，环比增长 37%-53%。据公司公告，增长主因超硬材料行业景气度持续高涨，工业用金刚石及培育钻石整体产销两旺。

事件二：北交所 IPO 公司惠丰钻石上市申购已于 6 月 29 日完成，本次发行价格为 28.18 元/股。本次公开发行股份数量为 1100 万股，超额配售选择权实施前本次发行预计募集资金总额 3.10 亿元，若全额行使超额配售选择权本次发行预计募集资金总额为 3.56 亿元。

工业金刚石：供不应求、产销两旺，预计短中期价格或维持高位。由于超硬材料行业景气度持续高企，工业用金刚石及培育钻石整体处于产销两旺。多家人造金刚石公司对其产品进行提价，22Q1 业绩普遍增长亮眼。我们选取力量钻石为样本进行分析，公司 2021 年产能利用率与产销率维持高位。**金刚石单晶：**由于下游市场对高品质单晶需求增加，公司高品质单晶销售量占比从 2020 年的 70.0% 提升至 22Q1 的 83.2%，带动了单晶整体业务毛利率由 39.4% 提升至 60.2%。受供需失衡驱动，高/低品级金刚石单晶价格由每克拉 0.25/0.13 元上涨至 0.38/0.26 元，抵消了石墨粉、金属触媒粉、顶锤及电力等原材料及能源价格上涨。**金刚石微粉：**我们判断由于 1) 超硬材料行业产销两旺，公司金刚石微粉产品提价；2) 下游光伏行业行业增长速度较快，使得单价较高的线锯用微粉的销量占比提升，公司微粉产品结构优化。进而公司微粉销售均价由 2020 年的提升至 22Q1 的 0.31 元/克拉提升至 0.39 元/克拉。同时我们判断由于采购原材料价格上涨导致 22Q1 金刚石微粉毛利率较 2021 年小幅下滑 1.5pct。预计随下游光伏、半导体等需求稳定增长，线锯用金刚石微粉结构性增长延续。同时由于生产商新增产能主要用于消费领域高利润率的培育钻且存量压机有向生产培育钻转移的趋势。预计微粉产能难以匹配需求增长的情况短中期或延续，微粉价格或维持高位。

压机大型化：伴随主机及配套设施的升级迭代，带来人造金刚石生产商效率提升。六面顶压机主要由主机、增压器、液压系统、电控系统和加热系统等部分构成，大型化是提高金刚石产量与质量的必然趋势。我国压机在经历过 1965 年的研制阶段以及 1990 年大型化的过渡阶段后，之后的大型化进程可划分为三个标志性阶段。由第一阶段迈向第二阶段、延展阶段，控制系统的性能、产出单晶的属性均有不同程度的发展变化。**主机演变：**大型化趋势下主机结构发生演变，无缸压机在造价以及生产效率方面较有缸压机有所提升。底支撑与双支撑逐渐成为早期法兰支撑结构之后的当前两种六面顶压机主机的主流支撑结构。锻造工艺下六面顶压机使用寿命及单产均值较铸造工艺更优。**配套升级：**除了主机之外，六面顶压机配套的顶锤、液压系统以及电控系统需要同步发生改进。其中顶锤大型化能够降低锤耗，减少生产成本。液压系统的优化升级则涉及提升流量和速度、压力控制精度，以及增加集成化程度等多个维度的

改进。而电控系统的进步则主要体现在提高全方位控制精度。**生产效率提升**：从单产、产品结构、单克拉成本、单块产值、利润率等多方面考察，压机大型化在目前的范围内是越大越好。总体来看，大口径压机通过提升单产均值及产品质量赋能生产商。

我们认为在压机大型化趋势下，生产商普遍采用更大口径的六面顶压机。且压机大型化伴随顶锤、液压及电控系统等配套设施的同步改进，增加了对老设备升级迭代的成本。因此生产商选择淘汰老旧设备并采购新设备（例如黄河旋风 2020 年设备报废率约 20%）。当前新设备占比较高且未来压机增长弹性较大的生产商有望率先受益。

● 本周观点

【造纸板块】：延续我们在 5 月 16 日《造纸 21A&22Q1 复盘及展望：木浆上行一体化企业受益，特纸压力逐步松动》核心观点：**特纸压力逐步松动，首推五洲特纸**。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但浆纸系逐渐步入淡季，预计难以支撑浆价再次大幅上涨，且海外阔叶浆产能将在下半年陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22H2 起浆价下行可能性较大。建议关注特种纸板块当前高性价比优势，高景气纸种产销旺盛，良好的供需结构使得提价落地顺畅，且后期若浆价下行存在明显的利润反弹。当前特纸龙头估值较低（五洲特纸 PE-TTM 仅为 17.2X），结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒来看，具备较高安全边际。

【家居板块】：估值进入安全区间，白马进入价值配置区间。当前整体板块估值反应了对房地产竣工、销售下滑现状及预期，但就个体企业基本面而言，龙头白马在近三年体现基本面韧性。近端来看，头部定制、软体家居企业同期增速普遍高于社零家具类增速，中长期，软体家具具备较大渗透率提升空间，定制龙头持续拓宽整装等渠道。两会政府工作报告提及房地产支柱及托底作用，潜在政策催化有望提振行业预期，我们认为当前家居龙头白马进入长期配置价值区间。

【新型烟草】：至暗时刻或已过，国内政策正名+海外趋势向好，行业高质量增长、龙头价值凸显。行业当前仍处于低渗透、高成长的增量竞争阶段，龙头采取扩张性政策，短期不聚焦利润、定价，而是增加研发投入，强化消费者基于减害诉求+消费体验的产品力，通过提升感官体验、及外观设计创新提升消费体验。国内市场政策过渡期较市场预期更加宽松，留足申请许可证、对产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现平稳过渡。终端市场电子烟门店经营或已度过至暗时刻，预计随着 10 月《强制国标》生效，终端门店经营情况有望好转；海外市场菲莫国际与英美烟草 22Q1 用户人数、新型烟草营收及烟弹销量同比维持增长，验证全球无烟转型趋势向好。思摩尔等生产商聚焦研发和生产符合新国标口味及烟杆的新品，预计在 9 月底过渡期结束前逐步面市。看好牌照监管、平台化管理、技术审查背景下头部生产商产品技术优势凸显，行业集中度提升。

【户外运动】：2022 年内外销景区度有望延续，相关产业链订单趋势性高增长。海外的户外运动需求稳健和国内户外运动增长空间广阔带动了相应产品出口和内销的双向提升。22 年景气度延续订单稳定，在汇率和海运费回稳后具备利润提升机会。建议关注相关产品（露营用品、杯壶等）受海内外需求拉动，同时 OBM 业务同步高速发展的企业。

【纺织制造】：6 月以来伴随上海复产复工、线下消费逐步恢复，内需具备复苏机会。疫情之下纺织制造产业链优势凸显，上半年出口景气，但由于近期欧美通胀压力，市场对于外需持谨慎态度。中美贸易摩擦有缓和迹象，关税回落利好出口，后续板块景气度需关注全球经济形式和政策变动。

【功能性鞋服】：运动鞋服：伴随线下消费逐步恢复出现估值回升趋

势，消费复苏+经济催化后具备结构性机会，当前可适当关注国潮龙头；
羽绒服： Q2 是羽绒服传统销售淡季，受疫情影响相对较小。头部品牌波司登线上线下渠道升级，21/22 财年各品牌收入增速较快。

【珠宝钻石】

培育钻： 5 月印度培育钻进口环比提升，出口创新高验证对天然钻替代。5 月培育钻进口额 1.09 亿美元，同比/环比分别+14.7%/+9%，进口数据符合钻石消费进入淡季的特征；5 月培育钻出口额 1.77 亿美元，同比/环比分别+136%/+19.6%，出口额品类渗透 7.81%，同比/环比分别+4.2pct/+1.4pct，出口额及渗透率均创自 2019 年以来新高，验证下游需求旺盛以及对天然钻替代。5 月印度天然钻进口均价同比增长持续验证我们对俄乌危机加剧天然钻供给短缺致天然钻毛坯涨价的判断。5 月 IDEX 成品钻价格指数均值达 151.3，同比/环比分别+21.1%/-1.3%。预计 6 月之后制裁影响逐步传递至成品钻。5 月以来美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级影响逐渐显现，天然钻供给不足+高通胀预期影响终端消费，或加速培育钻渗透。

黄金珠宝： 疫情反复或致黄金珠宝婚庆需求递延释放，疫情、市场预期好转驱动下股价反弹或领先于基本面复苏。据国家统计局数据，5 月金银珠宝零售额 220.5 亿元，同比下滑 15.5%，在可选消费品中下滑幅度较大，主因珠宝较为依赖线下场景试戴，疫情影响线下门店客流，同时珠宝作为可选消费品受冲击较大。预计对一线市场直营门店占比大的品牌受疫情影响较大。6 月 1 日上海宣布加快复工复产，本轮疫情即将接近尾声。预计珠宝公司 22Q2 业绩仍承压，看好疫情冲击边际弱化、珠宝递延需求回补驱动下，珠宝线下门店经营及业绩或于 22Q3 迎来复苏。同时市场预期好转驱动下，珠宝板块估值修复有望领先于业绩复苏。

● 投资建议

造纸板块： 浆价短期坚挺利好具备自有浆线或木浆库存管理能力较强的规模纸企，行业格局有望进一步优化。推荐【**太阳纸业**】，建议关注【**博汇纸业**】、【**晨鸣纸业**】。建议关注若浆价后期松动后特纸板块盈利反弹，推荐【**五洲特纸**】，建议关注【**仙鹤股份**】、【**华旺科技**】。

家居板块： 建议关注整装收入持续高增的【**欧派家居**】；22 年轻装上阵深化管理制度改革的【**索菲亚**】；多渠道布局成果初现的【**志邦家居**】；渠道改革逐步兑现至业绩，基于原有的强势沙发渠道发力新品类并逐渐放量【**顾家家居**】；聚焦主业，自主品牌发力强劲，加速渠道拓展的【**喜临门**】；继续发力床垫打造第二增长曲线，市场份额和业绩处于较强的上升通道的【**敏华控股**】。

珠宝钻石： 建议关注大克拉工艺突破，新增产能带来业绩稳定释放的培育钻石制造商【**力量钻石**】，【**黄河旋风**】，【**中兵红箭**】。建议关注黄金饰品在高线市场具备品牌及产品优势且低线市场加速扩店的【**周大福**】；以及在 2021Q3 推出省代模式后加速开店的【**周大生**】；打造国潮时尚创新设计品牌力，渠道端加速发力加盟门店的【**潮宏基**】。

新型烟草： 建议关注过渡期受影响较小且当前估值极低的生产龙头【**思摩尔国际**】。

户外运动： 推荐充气床垫细分龙头【**浙江自然**】，公司供应链地位牢固，具备多维验证。核心品类增长趋势延续，新品持续放量。募投项目投产带动收入增长；以及国内最大的保温杯制造商【**哈尔斯**】，公司持续深化管理改革、品牌改革，股权激励凝聚整体意志，自有品牌重点发力，占比有望持续提升。建议关注出口高景气、内销品牌业务高增长的高性能户外露营设备企业【**牧高笛**】。

● 风险提示

疫情反复且影响超预期、原材料价格波动、可选消费增长不及预期。

正文目录

1 中兵红箭 22H1 业绩预告超预期；惠丰钻石于本周上市申购.....	6
2 工业金刚石：供不应求、产销两旺，预计短中期价格或维持高位.....	6
2.1 工业金刚石产销两旺，各公司产品销售均价上涨、22Q1 业绩增长亮眼.....	6
2.2 金刚石单晶：供需失衡驱动价格上涨，抵消原材料、能源价格上涨.....	9
2.3 金刚石微粉：产销两旺+产品结构优化，预计短中期价格有望维持高位.....	10
3 压机大型化：伴随主机及配套设施升级迭代，带来人造金刚石生产商效率提升.....	11
3.1 压机大型化：大型化是提高人造金刚石产量和质量的必然趋势.....	11
3.2 主机演变：大型化趋势下主机结构发生演变，锻造法在使用寿命及产值方面更优.....	13
3.3 配套升级：压机大型化伴随顶锤、液压系统及电控系统一整套设备的升级改进.....	15
3.4 生产效率提升：大口径压机通过提升单产均值及产品质量赋能生产商.....	17
4 本周观点.....	18
4.1 新型烟草.....	18
4.2 珠宝钻石.....	20
4.3 户外运动.....	21
4.4 家居板块.....	22
4.5 造纸板块.....	22
4.6 纺织服装板块.....	23
5.本周轻工制造板块走势.....	24
6.本周纺织服饰板块走势.....	26
7.本周重要公告.....	28
风险提示：.....	28

图表目录

图表 1 各人造金刚石公司产品涨价情况	7
图表 2 人造金刚石上市公司 22Q1 营收同比增速 (%)	7
图表 3 人造金刚石公司 22Q1 净利润同比增速 (%)	7
图表 4 2018-2021 人造金刚石公司超硬材料业务营收及增速情况	8
图表 5 2018-2021 人造金刚石公司超硬材料业务毛利	8
图表 6 力量钻石单晶及微粉销量情况	8
图表 7 力量钻石单晶及微粉产能利用率及产销率情况 (%)	8
图表 8 力量钻石高级级金刚石单晶销售量占比提升 (%)	9
图表 9 力量钻石高级级单晶毛利率显著高于低品级 (%)	9
图表 10 力量钻石各品级单晶售价	10
图表 11 公司原材料及能源采购价格呈上涨趋势	10
图表 12 力量钻石金刚石微粉售价 (元/克拉)	10
图表 13 力量钻石与惠丰钻石金刚石微粉毛利率情况	10
图表 14 2018-2020 力量钻石各品级微粉售价	11
图表 15 线锯用微粉价格高于研磨用微粉单位(元/克拉)	11
图表 16 六面顶压机结构示意图	12
图表 17 我国六面顶压机单锤吨位以及油缸直径的变化	12
图表 18 六面顶压机大型化三个阶段内生产金刚石单晶的属性变化	13
图表 19 六面顶压机的有缸 (A) 与无缸 (B) 结构对比	14
图表 20 六面顶压机底支撑 (左图) 与双支撑 (右图) 结构对比	14
图表 21 不同工艺六面顶压机在规格性能、技术参数、生产效率等方面的对比情况	15
图表 22 压机大型化带来顶锤尺寸增加、以及锤耗减小	16
图表 23 压机大型化过程中液压系统与电控系统的优化	16
图表 24 不同缸径压机产出单晶属性对比	17
图表 25 不同型号六面顶压机在规格性能、技术参数、生产效率等方面的对比情况	18
图表 26 2022 年电子烟监管时间线	19
图表 27 轻工制造指数周涨跌幅	24
图表 28 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	24
图表 29 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势	25
图表 30 轻工重点公司估值	25
图表 31 纺织服饰指数周涨跌幅	26
图表 32 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	26
图表 33 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅	26
图表 34 纺服重点公司估值	27
图表 35 上市公司重要公告	28

1 中兵红箭 22H1 业绩预告超预期；惠丰钻石于本周上市申购

事件一：7月1日，中兵红箭发布2022年上半年业绩预告，业绩增长超预期（wind一致预期）。公司22H1实现归母净利润6.65亿元-7.15亿元，同比增长103%-119%。2022Q2实现归母净利润3.84亿元-4.34亿元，同比增长67%-89%，环比增长37%-53%。每股收益也从0.23元/股，预计增长到0.48元/股-0.51元/股。据公司公告披露，公司增长主因超硬材料行业景气度持续高涨，工业用金刚石及培育钻石整体仍处于产销两旺阶段。公司坚持以满足市场需求为目标，保障总体供应，确保市场总体稳定的基础上实现了公司效益的持续增长。特种装备方面，公司坚决落实“紧前生产、紧前交付”要求，科学合理安排生产与交付，实现了装备生产经营平稳可控。

事件二：北交所IPO公司柘城惠丰钻石科技股份有限公司上市申购已于6月29日完成。惠丰钻石本次公开发行股份数量为1100万股（其中已发行战略配售220万股）。超额配售选择权实施前本次发行预计募集资金总额为3.10亿元，若全额行使超额配售选择权本次发行预计募集资金总额为3.56亿元。惠丰钻石本次发行价格为28.18元/股。受下游需求增长驱动，2017-21年公司营收、归母净利润CAGR分别达25.96%、87.1%。由于规模较小，公司较可比公司复合增速较高。公司2021年毛利率、净利率、ROE分别41.1%、27.9%、32.5%。由于公司业务聚焦金刚石微粉，同行业盈利仅次于力量钻石。公司致力于CVD培育钻石技术研发，未来培育钻石有望成为公司第二利润增长点。

2 工业金刚石：供不应求、产销两旺，预计短中期价格或维持高位

2.1 工业金刚石产销两旺，各公司产品销售均价上涨、22Q1业绩增长亮眼

超硬材料行业产销两旺，多家公司对其产品进行提价。2022年6月30日，中兵红箭发布半年度业绩预告，由于超硬材料行业景气度持续高企，工业用金刚石及培育钻石整体仍处于产销两旺。黄河旋风在2021年10月20日宣布对公司产品进行提价。力量钻石金刚石单晶2022Q1售价为0.36元/克拉，较2021年增加20%，较2020年增加71%。金刚石微粉售价为0.39元/克拉，较2021增加8.3%，较2020增加25.8%。惠丰钻石2021年金刚石微粉售价为0.27元/克拉，同比增加12.5%，金刚石破碎整型料售价为0.18元/克拉，同比增加20%。

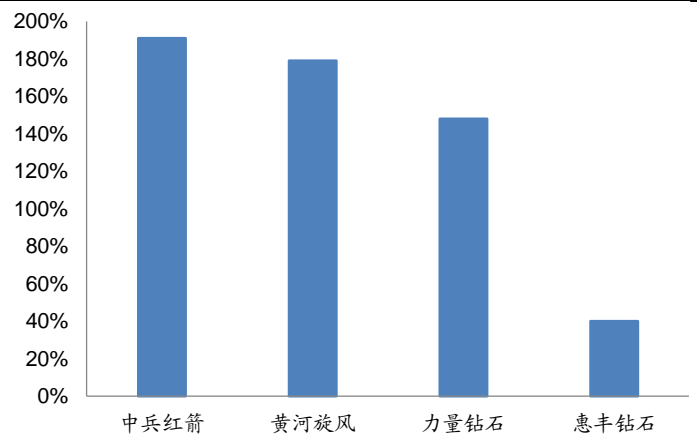
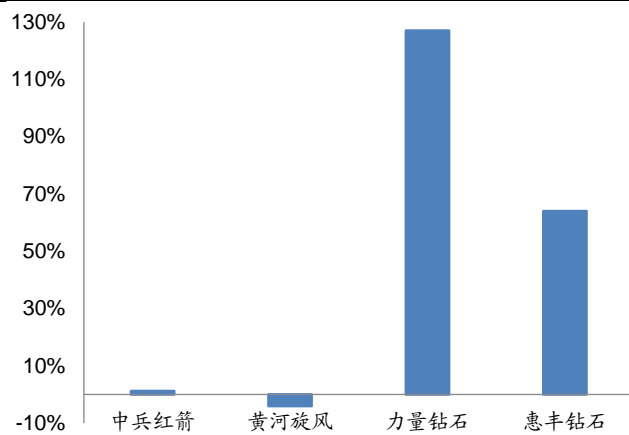
图表 1 各人造金刚石公司产品涨价情况

公司	涨价情况
黄河旋风	公司于2021年10月宣布对公司产品进行涨价。
力量钻石	金刚石单晶2022Q1售价为0.36元/克拉，比2021年增加20%，比2020年增加71%，金刚石微粉售价为0.39元/克拉，比2021增加8.3%，比2020增加25.8%。
惠丰钻石	2021年金刚石微粉售价为0.27元/克拉，同比增加12.5%，金刚石破碎整型料售价为0.18元/克拉，同比增加20%。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

2022Q1 各超硬材料企业业绩增速亮眼。目前上市的人造金刚石公司主要包括中兵红箭、黄河旋风、力量钻石、惠丰钻石。中兵红箭在2022年6月30日发布半年度业绩预告，净利润同比增长103.41%-118.71%，一季度营业收入同比增长1.2%，净利润同比增长191%。黄河旋风一季度营业收入同比下降4.04%，净利润同比上升179%，力量钻石一季度营业收入同比上升127%，净利润同比上升148%。惠丰钻石一季度营业收入同比上升64%，净利润同比上升40%。**分业务看**，中兵红箭在2021年超硬材料业务营收24亿，同比增长25%，黄河旋风超硬材料业务营收16亿，同比增长29%，力量钻石超硬材料业务营收5亿，同比增长103%，惠丰钻石超硬材料业务营收2亿，同比增长51%。

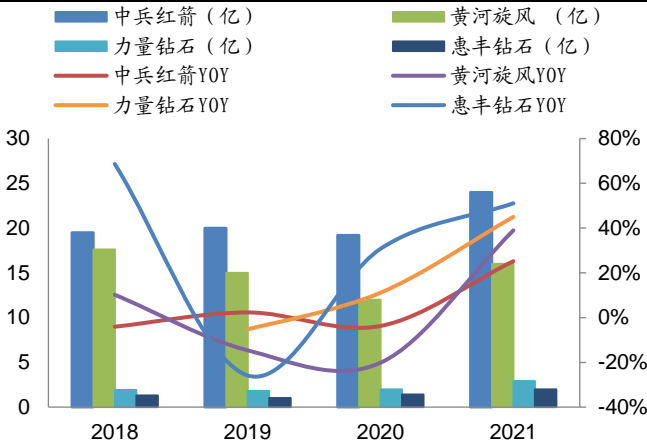
图表 2 人造金刚石上市公司 22Q1 营收同比增速 (%) 图表 3 人造金刚石公司 22Q1 净利润同比增速 (%)



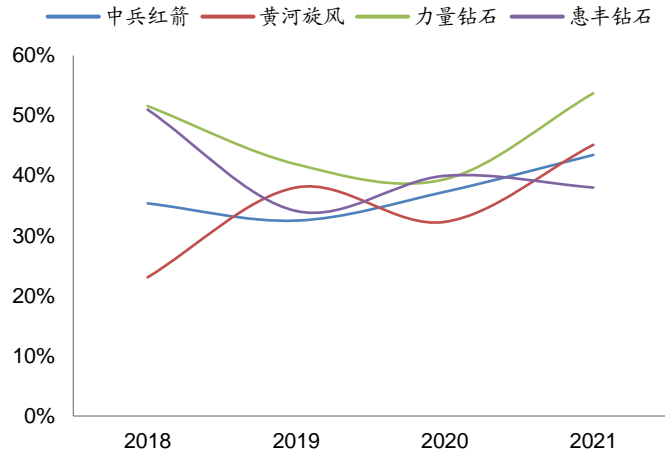
资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：中兵红箭 22Q1 营收增长速度较低，判断是受特种装备业务与汽车业务拖累。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 4 2018-2021 人造金刚石公司超硬材料业务营收及增速情况



图表 5 2018-2021 人造金刚石公司超硬材料业务毛利

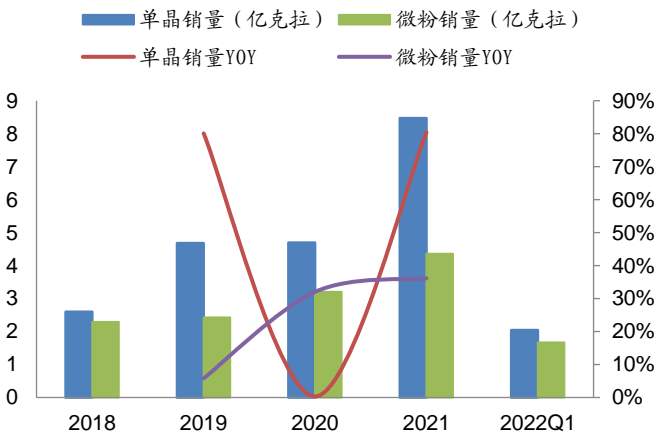


资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：力量钻石没有披露 2017 年超硬材料业务营收情况，故 2018 年超硬材料公司增速缺失；中兵红箭采用超硬材料业务口径（包括工业金刚石单晶、立方氮化硼、培育钻）。黄河旋风采用超硬材料业务口径（包括工业金刚石单晶、工业金刚石微粉、培育钻）。力量钻石采用工业金刚石单晶及微粉合计口径。惠丰钻石采用金刚石微粉及破碎整型料合计口径。

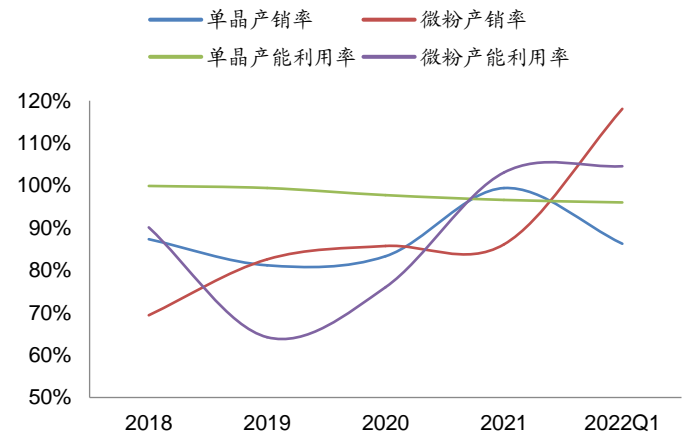
资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：中兵红箭采用超硬材料业务口径（包括工业金刚石单晶、立方氮化硼、培育钻）。黄河旋风采用超硬材料业务口径（包括工业金刚石单晶、工业金刚石微粉、培育钻）。力量钻石采用工业金刚石单晶及微粉合计口径。惠丰钻石采用金刚石微粉及破碎整型料合计口径。

市场需求旺盛、工业金刚石供不应求，公司产能利用率与产销率维持高位。我们选取力量钻石为样本进行分析。公司 22Q1 生产金刚石单晶 2.4 亿克拉，销售量为 2 亿克拉，工业金刚石单晶产能利用率为 96%，产销率为 86%。22Q1 生产金刚石微粉 1.4 亿克拉，销售量 1.7 亿克拉，产能利用率为 105%，产销率为 118%。由于人造金刚石行业处于重要战略机遇期，市场需求较为旺盛，叠加培育钻石需求的增长使得行业内企业产能向培育钻石倾斜，导致公司相关产品供不应求的情况发生。

图表 6 力量钻石单晶及微粉销量情况



图表 7 力量钻石单晶及微粉产能利用率及产销率情况 (%)



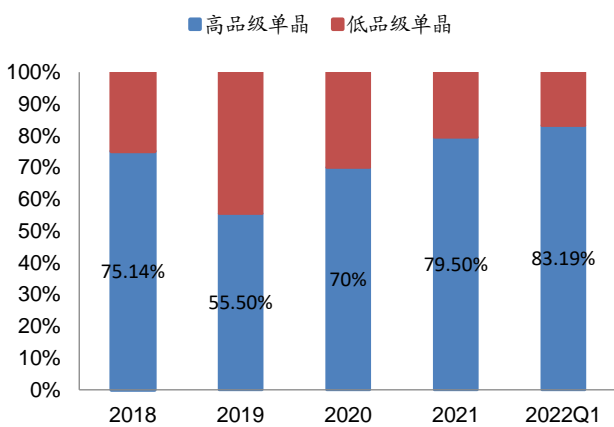
资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

2.2 金刚石单晶：供需失衡驱动价格上涨，抵消原材料、能源价格上涨

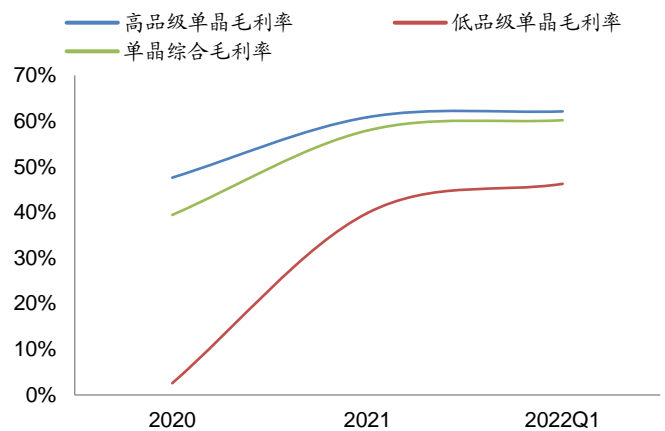
金刚石单晶：市场对高级单晶需求增加，产品结构优化致单晶毛利率提升。2020-2022Q1，公司单晶业务毛利率分别为 39.44%/57.93%/60.18%，其中高级单晶毛利率分别为 47.61%/60.84%/62.11%，低品级单晶毛利率分别为 2.59%/39.86%/46.24%。由于下游市场对高级单晶需求增加，公司高级单晶销售量占比从 2020 年的 70.0% 提升至 22Q1 的 83.2%，带动了单晶整体业务毛利率由 39.4% 提升至 60.2%。而低品级单晶毛利率弹性较大的原因在于部分低品级单晶被公司用于微粉的生产，导致低品级单晶供给不足，毛利率提升幅度较大。

图表 8 力量钻石高级单晶销售量占比提升 (%)



资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

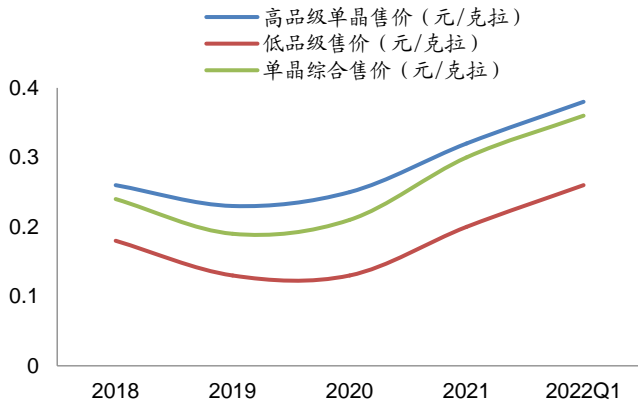
图表 9 力量钻石高级单晶毛利率显著高于低品级 (%)



资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

供需失衡驱动金刚石单晶价格上涨，抵消原材料及能源价格上涨。金刚石单晶按品级可分为高级单晶与低品级单晶。公司高级单晶单价较高，一般用于对外销售，低品级单晶价格较低，可用于制造金刚石微粉。2020-2022Q1，公司金刚石单晶售价为 0.21/0.3/0.36 元/克拉，其中高级单晶售价为 0.25/0.32/0.38 元/克拉，低品级单晶售价为 0.13/0.20/0.26 元/克拉。由于培育钻石需求增长使得行业内企业产能向培育钻石倾斜，导致金刚石单晶供需失衡，进而使得各品级金刚石单晶销售单价同比提高。在 2019-2022Q1 期间，公司采购的原材料及能源价格上涨明显，单晶售价上涨有效抵消了原料及能源价格的上涨。

图表 10 力量钻石各品级单晶售价



资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

图表 11 公司原材料及能源采购价格呈上涨趋势

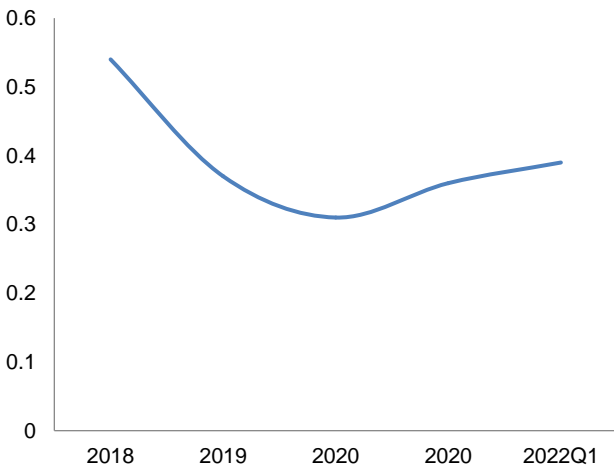
原材料及能源类别	2019	2020	2021	2022Q1
金刚石单晶(元/克拉)	0.16	0.13	0.16	0.19
金属触媒粉(元/公斤)	43.99	42.1	48.9	61.31
石墨粉(元/公斤)	23.29	18.56	19.92	27.74
顶锤(万个)	1	1.06	1.2	1.44
电力(元/度)	0.57	0.55	0.58	0.69

资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

2.3 金刚石微粉：产销两旺+产品结构优化，预计短中期价格有望维持高位

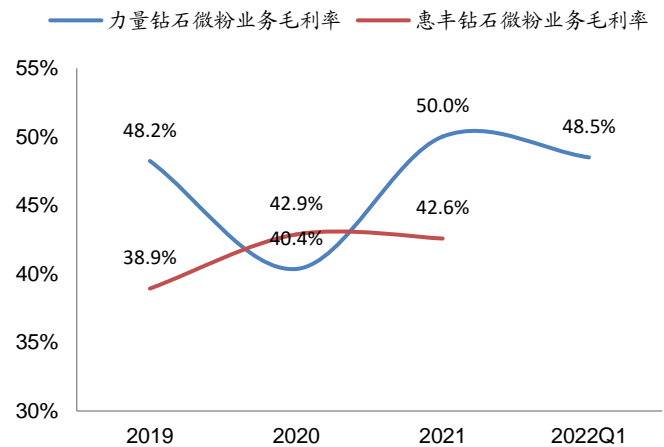
金刚石微粉：产销两旺+产品结构优化带动金刚石微粉价格上涨。2020-2022Q1，公司金刚石微粉的售价分别为 0.31/0.36/0.39 元/克拉，金刚石微粉毛利率分别为 40.36%/50.02%/48.50%。较 2021 年，22Q1 微粉单价上升了 0.03 元/克拉，毛利率下降了 1.52pct。我们判断金刚石微粉价格上涨主因：1) 超硬材料行业产销两旺，使得公司金刚石微粉产品提价；2) 下游光伏行业行业增长速度较快，金刚石线锯需求提高，使得单价较高的线锯用微粉的销量占比提升，公司微粉产品结构优化进而提升了微粉的平均价格。同时我们判断 22Q1 金刚石微粉毛利率小幅下滑主因采购原材料价格上涨导致。与惠丰钻石横向对比相比，公司金刚石微粉业务毛利率较高，我们认为主要原因是公司能够自产金刚石单晶，而惠丰钻石需要外购原材料，公司在原材料上有一定的优势。

图表 12 力量钻石金刚石微粉售价 (元/克拉)



资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

图表 13 力量钻石与惠丰钻石金刚石微粉毛利率情况



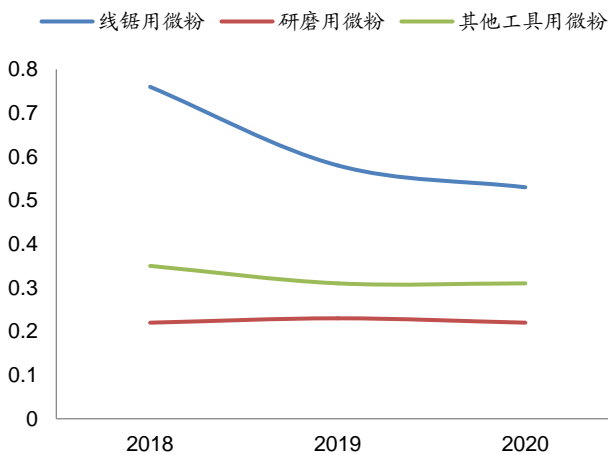
资料来源：力量钻石定增问询函，惠丰招股说明书，华安证券研究所 注：惠丰钻石金刚石微粉毛利率数据取自其招股说明书，2022 年一季度数据尚未披露

由于性能及应用场景不同，线锯用微粉价格显著高于研磨用微粉。线锯用微粉主要用于制作金刚石线锯，多用于蓝宝石、单晶硅、精密陶瓷、等硬脆材料的切

割，具有晶型较好，多棱角、锋利度好、粒度分布集中的特点。在线锯切割的过程中会不断产生切削热，而切削热又会产生热应力，使得被切削的物体发生翘曲变形。所以金刚石微粉在生产中还需要用特殊工艺（如镀镍）来增强金刚石微粉的散热能力。同时为了能牢固地附着在钢丝上，线锯用微粉对表面粗糙度要求较高。特殊的加工工艺与高标准生产要求导致线锯用微粉价格较研磨用微粉价格更高。

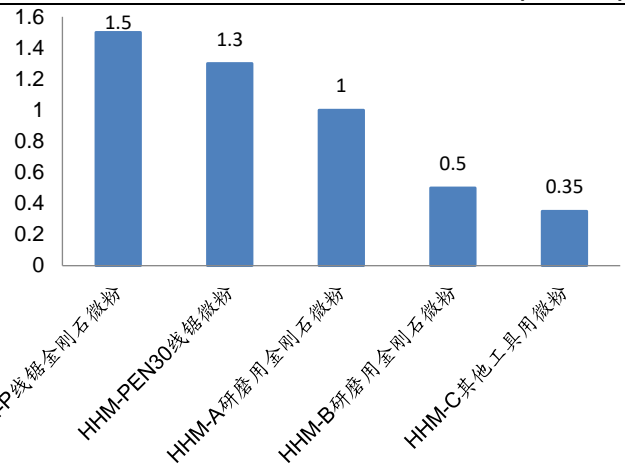
预计随着下游光伏、半导体等需求稳定增长，线锯用金刚石微粉结构性增长延续，带动微粉均价提升。同时由于生产商新增产能主要用于消费领域高利润率的培育钻且存量压机有向生产培育钻转移的趋势。我们认为金刚石微粉产能难以匹配需求增长的情况短中期有望延续，预计金刚石微粉产品价格或将维持高位。

图表 14 2018-2020 力量钻石各品级微粉售价



资料来源：力量钻石定增问询函，华安证券研究所

图表 15 线锯用微粉价格高于研磨用微粉单位(元/克拉)



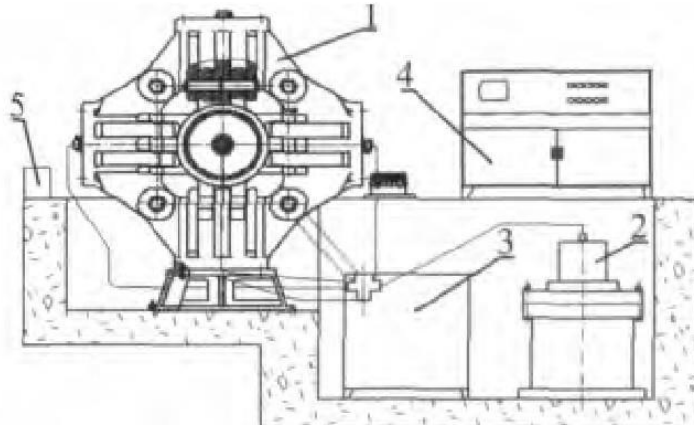
资料来源：中国供应商网，华安证券研究所 注：该价格为黄河旋风公司的实时零售报价，故价格与力量钻石金刚石微粉出厂价格相比较贵

3 压机大型化：伴随主机及配套设施升级迭代，带来人造金刚石生产商效率提升

3.1 压机大型化：大型化是提高人造金刚石产量和质量的必然趋势

六面顶压机较二面顶压机在结构体积、重量、加工、成本方面占优。六面顶压机主要由主机、增压器、液压系统、电控系统和加热系统等部分构成。六面顶压机靠铰链式结构承载三轴向压力，相比于二面顶压机，其优势在于 1) 体积小、重量轻：铰链梁每个销轴部位受到的张力比二面顶框架结构受力大大减小，连接部受力强度的减轻，使压机承载构件体积小，重量轻；2) 加工制造简易：铰链梁中心部位设计安装高压油缸，油缸内置活塞，高压压力从三个轴向推向合成腔体，所以压力来源较两面顶相对简单，加工制造比较容易；3) 制造成本低：六面顶压机只需要六个相同的合金顶锤，不需要两面顶压机的硬质合金压缸，而硬质合金压缸的制造难度很大，成本很高。

图表 16 六面顶压机结构示意图



资料来源：《两面顶和六面顶压机在高温高压合成中的特点及对比分析》，华安证券研究所；
注：1-主机；2-增压器；3-液压系统；4-电控系统；5-加热系统

压机大型化是提高金刚石产量及质量的必然趋势。压机大型化的趋势主要体现在合成腔体扩大、油缸直径扩大、顶锤大小增加、单锤吨位增加等。早期在扩大腔体时，科研人员就认识到扩大腔体不仅仅是提高产量，更重要的是提高质量，因此压机大型化是大势所趋。1) 1965 年我国六面顶压机处于研制阶段，中国的六面顶是 $\Phi 230\text{mm}$ 缸径专用压机，其主要特点是缸梁结构、铰链结合，上世纪 70 年代初，国内开始研究扩大腔体的可能性，1976 年左右，第一次突破“小压机”之框，实现了 $\Phi(280\sim 320)\text{mm}$ 。2) 1990 年开始我国六面顶压机大型化进入过渡阶段。1990 年压机实现 $\Phi(360\sim 400\sim 420\sim 450\sim 480)\text{mm}$ ，这时顶锤为 $\Phi(90\sim 103)\text{mm}$ ，合成腔体为 $\Phi(30\sim 40)\text{mm}$ 左右，压机大型化的理念逐渐形成。

图表 17 我国六面顶压机单锤吨位以及油缸直径的变化

年份	单锤(缸)吨位/MN	油缸直径/mm
1965	6	230
1984	8、10	280、320、360
1986	12	400
1994	13、14	420
1999	17、18、20	450、500
2004	25	560
2008	32	650
2009	42	700
2010	48	750
2011	62	850

资料来源：《中国人造金刚石的发展及其关键技术的进步》，华安证券研究所

我国压机在经历过 1965 年的研制阶段以及 1990 年大型化的过渡阶段后，之后的大型化进程可划分为三个标志性阶段。由第一阶段迈向第二阶段、延展阶段，控制系统的性能、产出单晶的属性均有不同程度的发展变化。

1) 压机大型化的第一阶段： $\Phi(500 \sim 560 \sim 600 \sim 650)\text{mm}$ 。此阶段采用 PLC 加人机界面控制系统，优点在于系统稳定性强，操作简单，可靠性高、工艺可自动跟踪，但是由于 PLC 信号量受限制，对模拟量的处理数量和速度较差，同时合成历史储存量有限。彼时压机产出主要粒度集中在 30/45 目，延时之后可合成 3~7mm 大单晶，且金刚石单晶热冲击韧性值 75%~90%左右，冷冲击韧性值 85%~93%以上，优良品率达到 50%左右；2) 压机大型化的第二阶段： $\Phi(700 \sim 750 \sim 800)\text{mm}$ 。此阶段采用可编程 PLC 为主控件控制系统，这是一种带有计算机的系统，可检验设计跟踪程序，也可以进行“记忆(储存)”，可实现人工智能设计，提高金刚石产品产量和质量。彼时大晶体直径可扩展到 10mm，且优品率提升至 50%以上；3) 压机大型化的延展阶段(2012-)： $\Phi(850 \sim 1000 \sim \geq 1000)\text{mm}$ 。此阶段 $\Phi 850\text{mm}$ 缸径压机已经开始走向成熟，新的大型压机控制系统仍然是采用可编程 PLC，但新型大压机的原辅材料成本上升，所以控制精度要求更高、稳定性更好，目前主要用于单晶大颗粒、大型复合片及静态超高压的试验研究与应用。

图表 18 六面顶压机大型化三个阶段内生产金刚石单晶的属性变化

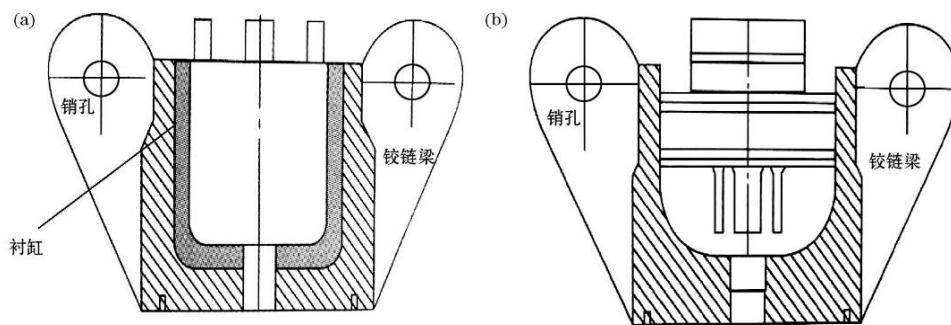
	粒度	直径	热冲击韧性值	冷冲击韧性值	优良品率
第一阶段	30/45 目	3~7mm	75%~90%左右	85%~93%以上	50%左右
第二阶段	30/45 目	(3~7~10)mm	75%~90%左右	85%~93%以上	50%以上
延展阶段 (2012年-)	目前主要用于单晶大颗粒(10~ $\geq 20\text{mm}$)、大型复合片($\Phi(62 \sim 70 \sim 75)\text{mm}$ ，甚至 $\geq 80 \sim 90\text{mm}$)及静态超高压的试验研究与应用($\geq 30 \sim 50$ 万大气压)。				

资料来源：《中国超硬材料高压设备的过去、现在与未来中国超硬材料行业的发展道路之一》，华安证券研究所

3.2 主机演变：大型化趋势下主机结构发生演变，锻造法在使用寿命及产值方面更优

有缸 vs 无缸：无缸压机在造价以及生产效率方面有所提升。我国多年来发展了不同结构的六面顶主机结构，可分为缸梁组合结构（有缸压机）及缸梁一体结构（无缸压机）。所谓无缸梁一体结构，是把原装配在铰链梁内的高压油衬缸去掉，使活塞直接与铰链梁配合的压机，即有衬缸的是缸梁结合结构有缸压机，无衬缸的是缸梁一体结构的无缸压机。无缸六面顶的优点在于 1) 压机造价更低：去掉衬缸，则可去掉六个高强合金钢衬缸的材料、加工、热处理费用，很大程度上降低了压机造价；2) 生产效率更高：可在铰链梁尺寸相同的情况下，增大活塞的尺寸，增大压机的吨位。或是在吨位不变的情况下，降低油压压力（进而降低零部件的更换频次）。

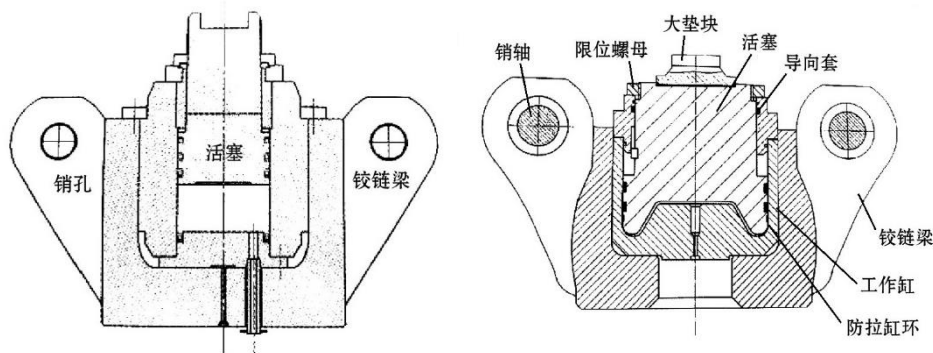
图表 19 六面顶压机的有缸 (a) 与无缸 (b) 结构对比



资料来源：《中国人造金刚石的发展及其关键技术的进步》，华安证券研究所；注：a) 为有缸结构，b) 为无缸结构。

底支撑 vs 双支撑：是两种当前六面顶压机主机的主流支撑结构。另一方面，六面顶压机从最早的法兰支撑结构，逐步向底支撑及双支撑结构转变。**底支撑结构：**采用薄壁热装形式的封底工作缸，其主要优点为**1) 受力改善：**工作缸底部加工成特殊形状，合理地改善了工作缸及铰链梁的受力情况；**2) 对中性提升，**工作缸与铰链梁无间隙配合，大大地提高了整机对中性，达 0.1mm 以内；**3) 同步稳定性提升：**活塞上设计了防拉缸环，防止工作缸“拉毛”，使整机同步性长期保持稳定。**双支撑结构：**采用薄壁活底形式的工作缸，主要受力构件为铰链梁，其主要优点为**1) 解决“裂缸”现象：**采用了活底密封的分体式结构，使工作缸壁厚由 80mm 以上减薄至 30mm，“裂缸”现象彻底得以解决；**2) 减小主机尺寸：**同时也大大减小了主机外形尺寸，更利于压机大型化的发展；**3) 作用力分布合理：**压机受力结构为双支撑形式，使作用力合理分布在铰链梁底部及上端面；**4) 增加工作缸使用寿命，**活塞上设计了耐磨带，防止工作缸拉伤。

图表 20 六面顶压机底支撑 (左图) 与双支撑 (右图) 结构对比



资料来源：《中国人造金刚石的发展及其关键技术的进步》，华安证券研究所；注：左图为底支撑，右图为双支撑。

铸造 vs 锻造：锻造工艺下六面顶压机使用寿命及单产均值更优。由于压机大型化趋势，压机缸径越做越大，铰链梁的受力面积也越来越大，这给铰链梁的铸造带来了难度。因为铸造面积越大，越容易出现铸造缺陷。现今两种结构的压机即有缸压机和无缸压机，采用铸造铰链梁存在渗漏、掉底或断梁的共同

通病。而铸造六面顶压机的优点主要体现在**1) 使用寿命更长**：据磨料磨具，三磨所推出的锻造六面顶压机相对于铸造六面顶压机寿命更长；**2) 单产均值更高**：以力量钻石公司 $\phi 800$ 型号不同工艺压机为例，锻造与铸造压机在规格性能、技术参数、生产效率有所差异，而以单产均值来看，锻造压机生产效率优于铸造压机。

图表 21 不同工艺六面顶压机在规格性能、技术参数、生产效率等方面的对比情况

指标名称		$\phi 800$ (锻造)	$\phi 800$ (铸造)
规格性能	铰链梁材质	锻造 42CrMo 合金钢	铸造 35CrMo
	是否有缸	无缸	无缸
	油缸直径 (mm)	800	800
	主机重量 (T)	60	63
	外形尺寸 (mm)	2900*2900*3500	3126*3126*3603
技术参数	单缸推力 (MN)	50	45
	活塞行程 (mm)	90	125
	开口高度 (mm)	930	475
	闭口高度 (mm)	750	350
生产效率	单产均值	400-500ct	320-360ct

资料来源：力量钻石公司招股说明书问询函，华安证券研究所

3.3 配套升级：压机大型化伴随顶锤、液压系统及电控系统一整套设备的升级改进

压机大型化趋势下，除了主机之外，六面顶压机配套的顶锤、液压系统以及电控系统需要同步发生改进。其中顶锤大型化能够降低锤耗，减少生产成本。液压系统的优化升级则涉及提升流量和速度、压力控制精度，以及增加集成化程度等多个维度的改进。而电控系统的进步则主要体现在提高全方位控制精度。我们认为由于压机大型化是提高金刚石单晶产量及质量的必然趋势。在此趋势下，HPHT 生产商普遍采用更大口径的六面顶压机。但由于压机大型化需要顶锤、液压系统及电控系统等配套设施的同步改进，增加了对老设备的升级迭代的成本。因此生产商大概率选择淘汰老旧设备并采购新设备（例如黄河旋风 2020 年设备报废率约 20%），而当前新设备占比较高且未来压机增长弹性较大的生产商有望在压机大型化趋势中率先受益。

顶锤大型化：压机大型化趋势倒逼顶锤的大型化，带来生产成本的下降。2016 年博泰盛沙拉在缸径 800mm 六面顶压机上测试了 $\Phi 220$ 的顶锤，目前正在缸径 1100mm 六面顶压机上测试 $\Phi 260$ 的顶锤。中国硬质合金顶锤从最早用的不足 3kg 发展到现今 50kg 左右，是压机大型化的促进，也是硬质合金技术进步的结果。伴随顶锤直径加大至 160~188mm，锤耗却大幅下降至小于 3~小于 1，意味着生产成本的下降。

图表 22 压机大型化带来顶锤尺寸增加、以及锤耗减小

年份	压机单锤吨位/MN	油缸直径/mm	顶锤直径/mm	锤耗/(kg·(万克拉) ⁻¹)
1965~1984	6~8	230	75	(200~300)→30
1985~1992	8~10	300,320	80	30→15
1993~1997	12	400,460	104	15→8
1998~2004	13~34	500~650	122~160	8→小于3
2005~2015	25~48,62	700~850	160~188	小于3→小于1

资料来源：《中国人造金刚石的发展及其关键技术的进步》，华安证券研究所；注：锤耗指生产 1 万克拉金刚石所消耗的顶锤质量

液压系统：压机大型化需要配套液压系统的一整套优化升级。为满足大腔体压机的需要，液压系统也不再是以 $\Phi 10$ 通径电磁阀为主。具体来看，液压系统的优化升级主要体现在以下几个方面 **1) 提升流量和速度：**以 $\Phi 16$ 通径为主的插装阀取代传统的换向阀，使大腔体压机得到与之匹配的流量和速度；**2) 提升压力控制精度：**需要采用电液比例阀控制液压系统中的压力精度及加压方式；**3) 增加液压系统集成化程度，**大型压机的规模化投入，使液压系统的控制阀块集成化程度更高。博泰盛沙拉的博泰系列压机从 750 到 1 米 1 都进行了详细的液压系统计算，随着缸径的扩大之后，流量调速范围非常宽，所以腔后腔包括所有的通径流量流速都要详细计算，要保证 3 缸前进速度、快速回程速度、差压速度满足需求，才能保证液控系统的运行稳定性。

电控系统：压机大型化带来电控系统的进步，主要体现在提高全方位控制精度。具体来看，大型化趋势中电控系统控制精度的提升，主要体现在：1) 加热系统采用可控硅移相触发，对非正弦波的电压和电流信号采集均采用真有效值检测，大大提高了加热系统的控制精度；2) 高精度位移传感器的应用，采用位移传感器获得六缸行程的高精度数字显示，并对其进行控制；3) 高精度加热闭环控制，解决了由于外电网波动而影响合成质量的问题；4) 对合成腔体内的实际温度进行检测及闭环控制，其检测精度达到了与标定温度误差 $\pm 1^\circ\text{C}$ 的检测效果。2011 年博泰盛沙拉给俄罗斯公司做汽油轮压机，当时国内控制系统的控制精度，已经远远超过了工业金刚石的程度，现在控制系统也要跟着进行升级，过去都是采用机械方式实现慢超压、慢卸压，这些年通过技术进步已经真正实现了数控超压、数控补压、数控卸压。

图表 23 压机大型化过程中液压系统与电控系统的优化

大型化趋势过程中的优化	
液压系统	<ul style="list-style-type: none"> a) 采用以 $\Phi 16$ 通径为主的插装阀，使大腔体压机得到匹配的流量和速度。 b) 采用电液比例阀控制液压系统中的压力精度及加压方式。 c) 大型压机的规模化投入，使液压系统的控制阀块集成化程度更高。
电控系统	<ul style="list-style-type: none"> a) 加热系统采用可控硅移相触发，提高了加热系统的控制精度。 b) 采用位移传感器获得六缸行程的高精度数字显示，并对其进行控制。 c) 高精度加热闭环控制，解决了由于外电网波动而影响合成质量的问题。 d) 对合成腔体内的实际温度进行检测及闭环控制，其检测精度误差极小。

资料来源：《我国超硬材料六面顶液压机在国内外的应用现状及优势》，华安证券研究所

3.4 生产效率提升：大口径压机通过提升单产均值及产品质量赋能生产商

从单产、产品结构、单克拉成本、单块产值、利润率等多方面考察，压机大型化在目前的范围内是越大越好。据《压机大型化对金刚石品质提高的新认识》，通过对比国内某厂家不同缸径压机，可以发现 $\Phi 700\text{mm}$ 缸径压机在多方面都占有绝对的优势，与 $\Phi 500\text{mm}$ 缸径压机相比，单产接近其 3 倍，产品结构（D30 以上占比）较其高 10pct，单克拉成本降低约 20.7%，单块产值提升约 161.8%，利润率提升约 24pct。整体来看，大口径压机各指标均显著优于小口径压机。伴随大压机占比提升，生产商生产效率预计有所提升。

图表 24 不同缸径压机产出单晶属性对比

合成腔体/ 工作缸径(mm)	39/500	48/600	51/650	54/700
主粒度	40/50	40/50	40/50	40/50
单产(ct)	110 左右	195 左右	210 左右	300 左右
产品结构 (D30 以上)(%)	30	33	35	40
单块成本(元)	31	45.6	48.53	66.7
单克拉成本(元)	0.28	0.233	0.231	0.222
单块产值(元)	33.8	54.72	59.7	88.5
利润率(%)	9	20	23.00	33

资料来源：《压机大型化对金刚石品质提高的新认识》，华安证券研究所

总体来看，大口径压机通过提升单产均值及产品质量赋能生产商。1) 大口径压机单产均值较高：一方面，压机设备腔体大小与大克拉培育钻产出量呈正相关关系。据力量钻石招股书， $\phi 650$ 型号六面顶压机合成高品级金刚石单晶单次产量平均为 200ct 左右。而同等条件下， $\phi 700$ 型号压机合成高品级金刚石单晶单次产量平均为 280-320ct，是 $\phi 650$ 型号压机的 1.4-1.6 倍。大口径、锻造压机相较铸造压机生产效率优势显著；2) 压机腔体大小对产品质量提升有所支撑：另一方面，压机腔体越大，合成的金刚石单柱普遍更大，可以合成数量更多、型号更大的钻石颗粒。公司凭借高比重的大腔体压机量在单次合成产量、高品级率等方面具有显著优势。随着培育钻石大克拉趋势不断发展，大小克拉产品价格差异渐趋显著，有望对公司盈利能力形成支撑。

图表 25 不同型号六面顶压机在规格性能、技术参数、生产效率等方面的对比情况

指标名称		φ700	φ650
规格性能	铰链梁材质	铸造 35CrMo	铸造 35CrMo
	是否有缸	有缸	有缸
	油缸直径 (mm)	700	650
	主机重量 (T)	53	46
	外形尺寸 (mm)	3150*3150*3850	2900*2900*3450
技术参数	单缸推力 (MN)	42	36
	活塞行程 (mm)	102	105
	开口高度 (mm)	445	444
	闭口高度 (mm)	343	339
生产效率	单产均值	280-320ct	约 200ct

资料来源：力量钻石公司招股说明书问询函，华安证券研究所

4 本周观点

4.1 新型烟草

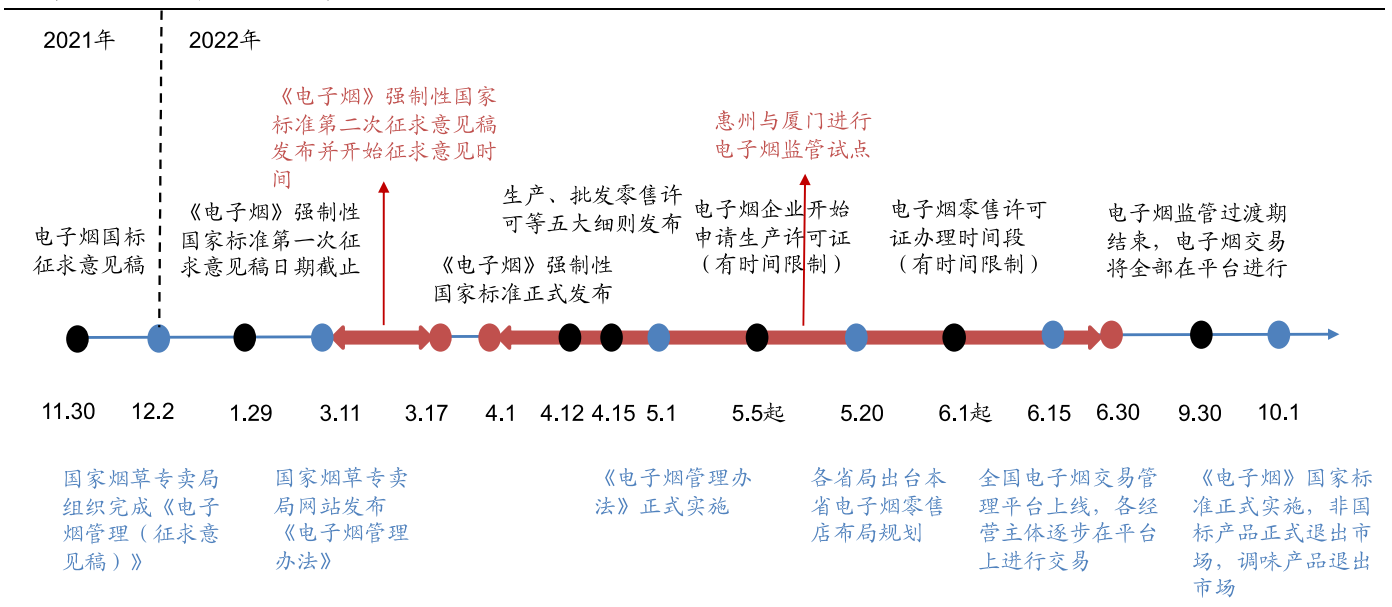
至暗时刻或已过，国内政策正名+海外趋势向好，行业高质量增长、龙头价值凸显。行业当前仍处于低渗透、高成长的增量竞争阶段，龙头采取扩张性政策，短期不聚焦利润、定价，而是增加研发投入，强化消费者基于减害诉求+消费体验的产品力，通过提升感官体验、及外观设计创新提升消费体验。**国内市场展望：**政策过渡期较市场预期更加宽松，留足申请许可证、对产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现平稳过渡。2021 年电子烟出口提速，《管理办法》出台后出口格局并未改变，预计未来出口仍为重要方向。终端市场电子烟门店经营或已度过至暗时刻，我们预计随着 10 月《强制国标》生效，终端门店经营情况有望好转；**海外市场跟踪：1) 菲莫国际** 22Q1 在日本、欧洲市占率增长趋势向好，欧洲各国市占率均有提升。HNB 烟弹出货量占比达 14.3%，较 2021 增长 1.4pct。无烟产品的营收占比也呈上升趋势，无烟转型趋势向好；**2) 英美烟草** 2021&22H1 财年各品类新型烟草全球主要市场市占率延续提升，用户数群体持续扩大。新型烟草产品各地区销量、营收均呈现出与卷烟产品下滑相对的占比提升，替代卷烟趋势延续。且 Vuse、Glo、Velo 等品类烟弹增长向好；**生产商展望：**过渡期留给生产商较为充足的时间，思摩尔国际等生产商在过渡期内聚焦研发和生产符合新国标口味及烟杆的新品，预计在 9 月底过渡期结束前逐步面市，年内能实现平稳过渡。看好牌照监管、平台化管理、技术审查背景下头部生产商产品技术优势凸显，行业集中度提升。

国内市场正处于向全面有序监管的过渡阶段。《电子烟管理办法》已于 5 月 1 日正式生效，行业步入监管时代。由于政策过渡期的存在，9 月 30 日前口味烟弹仍可生产，代理商、零售店可正常运营，过渡期结束后，《电子烟国标》将于 10 月 1 日

起实施。政策过渡期较先前市场预期的 5 月 1 日后全面禁止口味烟更加宽松，为企业留足申请相关许可证，以及对尚未合规产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现各环节的平稳过渡。该阶段行业的有序过渡主要体现在：（1）自 5 月 5 日率先开始生产许可申请，预计牌照将于 6、7 月发放，全流程办证带来的生产经营有序；（2）全国电子烟交易管理平台预计于 6 月 15 日上线，取得烟草专卖许可证的生产、批发和零售主体逐步在平台上进行交易。全流程可追溯带来的责权利划分有序；（3）10 月 1 日电子烟强制国标生效后，严格技术评审带来的产品质量有序。

尽管由于过渡期品牌、渠道备货策略改变以及调味电子烟被禁，短期行业增速中枢或下移。但随着行业从无序向有序过渡：（1）准入门槛提升、小企业出清带来的头部效应加剧；（2）政策正名，媒体对电子烟负面报道或迎来全面转向，加速消费者对电子烟认知的提升；（3）零售端内卷有望结束，终端门店经营向好；（4）通配、串货、乱价等问题得到解决，消费体验提升。电子烟税收政策细则是后续关注的重点。

图表 26 2022 年电子烟监管时间线



资料来源：国家烟草专卖局，蓝洞新消费，华安证券研究所整理

生产端：14 家电子烟企业生产许可证核发申请处于已受理状态。自 5 月 5 日起，于 2021 年 11 月 10 日前既存的生产企业可向所在地的省级烟草专卖行政主管部门提出许可证申请。不受理生产企业扩大产能及过渡期违规新设的生产企业或生产点许可申请，优先审批出海企业。生产许可证分为提取尼古丁原材料生产许可、烟油雾化物生产许可、烟具生产及品牌产品生产许可。截至 5 月 27 日，国家烟草专卖局官网进入 5 月以来的办事公示信息显示，已有 14 家电子烟企业申请烟草专卖生产许可证的核发，且状态均为已受理（尼古丁类 4 家、电子烟产品类 3 家、烟油类申请 8 家）。预计牌照将在 6、7 月发放。

生产端：28 家电子烟企业已获得生产许可证。自 5 月 5 日起，于 2021 年 11 月 10 日前既存的生产企业可向所在地的省级烟草专卖行政主管部门提出许可证申请。

不受理生产企业扩大产能及过渡期违规新设的生产企业或生产点许可申请，优先审批出海企业。生产许可证分为提取尼古丁原材料生产许可、烟油雾化物生产许可、烟具生产及品牌产品生产许可。截至 7 月 3 日，国家烟草专卖局官网进入 5 月以来的办事公示信息显示，已有 28 家电子烟公司申请烟草专卖生产企业许可证核发事宜得到了办结，也就是已经拿到电子烟生产许可证。（尼古丁类 4 家、电子烟产品类 10 家、烟油类申请 14 家）。目前看来，尼古丁提取、烟油雾化物许可证应该已经发放完毕，接下来应该电子烟供应链企业有望获得许可证。

渠道端：各省发布零售牌照规划，规划数预计能够较好地实现消费者触达。截至 2022 年 7 月 3 日，全国 31 个地区，包括广东，江苏，河南等电子烟牌照数量规划较多地区，发布了电子烟零售点布局规划及牌照规划数量，电子烟牌照规划总量达 48740 张，而山东与上海仍未公布具体的电子烟牌照数量规划。总体上看，各省发布的电子烟零售许可证数量规划与各地区人口，经济发展水平高度相关。我们认为电子烟牌照规划数量总体符合预期。据《2021 电子烟产业蓝皮书》，截至 2021 年末，全国电子烟零售店数量约 19 万家，其中授权店 13.8 万家，专卖店 4.7 万家，集合店在 5000-7000 家。按截止 7 月 3 日的 4.87 万张牌照数量估算，当前牌照规划约覆盖 92% 的专卖店与集合店（按 6000 家计算）。预计牌照规划能够较好地实现消费者触达，实现政策平稳过渡。

建议关注低估值+高成长的生产商龙头【思摩尔国际】的底部布局机遇。政策影响或低于预期，行业平稳过渡后有望迎来高质量发展，龙头夯实长期壁垒，份额有望长期提升。公司 Feelm Air、Feelm Max 等新技术持续发布彰显可持续创新能力，2022 年有望凭借出色产品性能抢占一次性电子烟市场。CBD、医疗雾化、HNB 多平台布局，技术迭代空间较大。22 年预加大研发投入，较菲莫国际处于合理区间。此外公司较菲莫国际盈利质量接近、在手现金更充裕。研发布局具备前瞻性，有望复制菲莫国际的成功路径。

4.2 珠宝钻石

培育钻：关注具备高质量产能及扩产能力强的生产商，22 年中、美市场景气度有望延续。天然钻市场面临美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级、俄乌危机、中国疫情封控带来的不确定性增加、价格波动或促使生产厂商涉猎培育钻，叠加美国高通胀预期抑制消费，或致年内培育钻加速渗透。**上游：**2022 年以来培育钻上游头部生产商定增募资加速产能扩张，预计新增产能年内持续释放；**中游：**2022 年 1-5 月培育钻中游印度进出口数据持续验证行业景气度；**下游：**2021 年美国培育钻市场延续高景气，进口额同比增长 49.3%。2022 年 1-5 月美国培育钻婚戒销量增长迅速，婚恋需求或驱动 22 年景气度延续。2021 年中国培育钻进口额同增 22.5%，长期具备较大增长潜力。中国品牌商于 2021、22 年扎堆入局培育钻，或拉动年内渗透率加速提升。行业当前低渗透、高成长，HPHT 生产商龙头具备较高工艺壁垒。2022 年美国高通涨+美对俄天然钻制裁有望加速培育钻渗透。

5 月印度培育钻进口环比提升，出口创新高验证需求景气度。5 月培育钻进口额 1.09 亿美元，同比/环比分别+14.7%/+9%，进口数据符合钻石消费进入淡季的特征；5 月培育钻出口额 1.77 亿美元，同比/环比分别+136%/+19.6%，出口额品类渗

透 7.81%，同比/环比分别+4.2pct/+1.4pct，出口额及渗透率均创自 2019 年以来新高，验证下游需求旺盛以及对天然钻替代。5 月印度天然钻进口均价同比增长持续验证我们对俄乌危机加剧天然钻供给短缺致天然钻毛坯涨价的判断。5 月 IDEX 成品钻价格指数均值达 151.3，同比/环比分别+21.1%/-1.3%。预计 6 月之后制裁影响逐步传递至成品钻。5 月以来美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级影响逐渐显现，天然钻供给不足+高通胀预期影响终端消费，或加速培育钻渗透。

在下游需求旺盛的背景下，上游产能扩张或仍是关键要素。由于 HPHT 产能扩张存在瓶颈，预计随下游需求增长，上游压机设备短缺加剧，拥有大口径压机、具备快速扩产能力、进入克拉大小主流消费区间的大克拉工艺突破的生产商或率先受益。行业增量阶段战略看多具备高质量产能及扩产能力强的生产商龙头，建议关注【力量钻石】，【黄河旋风】，【中兵红箭】。

黄金珠宝：疫情反复或致黄金珠宝婚庆需求递延释放，疫情、市场预期好转驱动下股价反弹或领先于基本面复苏。 据国家统计局数据，5 月金银珠宝零售额 220.5 亿元，同比下滑 15.5%，在可选消费品中下滑幅度较大，主因珠宝较为依赖线下场景试戴，疫情影响线下门店客流、同时珠宝作为可选消费品受冲击较大。预计对一线城市直营门店占比大的品牌受疫情影响较大，而低线市场经销商占比大的品牌影响相对较小。通过复盘 2020 年珠宝板块行情启动时点，2020 年疫情于 3 月得到有效控制，同时金银珠宝零售额触底后开始反弹。市场预期转向使得股价反弹领先于基本面改善，各黄金珠宝企业股价大致在 2020 年 3 月末、4 月末开始反弹，两者存在约 1-2 月的时滞。且此轮上涨中受益标的上涨持续时间约 4-15 个月。珠宝品牌商门店经营普遍于 20Q2-Q3 开始改善。6 月 1 日上海宣布加快复工复产，本轮疫情即将接近尾声。预计珠宝公司 22Q2 业绩仍承压，看好疫情冲击边际弱化、珠宝递延需求回补驱动下，珠宝线下门店经营及业绩或于 22Q3 迎来复苏。同时市场预期好转驱动下，珠宝板块估值修复有望领先于业绩复苏。

建议关注的黄金饰品在高线市场具备品牌及产品优势且低线市场加速扩店的【周大福】；以及在 2021Q3 推出省代模式后加速开店的【周大生】；打造国潮时尚创新设计品牌力，渠道端加速发力加盟门店的【潮宏基】。

4.3 户外运动

2022 年内外销景区度有望延续，相关产业链订单趋势性高增长。 后疫情时代全球户外休闲活动需求高增长且具备长期的延续性，2021 & 22Q1 相关产品内外销同时高增，相关产业链维持高景气。22 年天猫五一、京东 618 户外露营产品销售同比高增验证高景气度。22 年 1-4 月帐篷、睡袋等露营类用品出口景气度维持高位，滑雪靴、山地自行车等非露营类户外产品出口表现分化。中国 2021 年露营渗透率仅 3%，与美国的 14%、日本的 6%相比差距较大。经济增长及疫情常态化背景下，露营人口渗透率有望长期增长。户外运动热潮下国内外户外用品需求量有望稳步提升，露营热潮热直接或间接撬动相关产业快速发展。国内体育政策提供底层支持，预计中长期基础设施完善带动国内户外运动参与度提升。疫情常态化，户外运动/露营有望成为居民生活方式，行业景气度延续。生产商在手订单充裕，业绩增长确定性较强。

推荐充气床垫细分龙头【浙江自然】，公司供应链地位牢固，具备多维验证。核心品类增长趋势延续，新品持续放量。募投项目投产带动收入增长；以及国内最大的保温杯制造商【哈尔斯】，公司持续深化管理改革、品牌改革，股权激励凝聚整体意志，自有品牌重点发力，占比有望持续提升。建议关注出口高景气、内销品牌业务高增长的高性能户外露营设备企业【牧高笛】。

4.4 家居板块

家居板块:

估值进入安全区间，白马进入价值配置区间。当前整体板块估值反应了对房地产竣工、销售下滑现状及预期，但就个体企业基本面而言，龙头白马在近三年体现**基本面韧性**。近端来看，头部定制、软体家居企业同期增速普遍高于社零家具类增速，中长期，软体家具具备较大渗透率提升空间，定制龙头持续拓宽整装等渠道。两会政府工作报告提及房地产支柱及托底作用，潜在政策催化有望提振行业预期，我们认为当前家居龙头白马进入长期配置价值区间。

家居板块建议关注【欧派家居】：公司整装收入持续高增长，在家居消费流量分化背景下持续强化前端流量入口；【索菲亚】：公司 22 年轻装上阵深化管理制度改革，持续推进全渠道多品牌全品类发展；【志邦家居】：公司以橱柜衣柜为核心进行多品类延伸，多渠道布局成果初现，看好未来持续提升市场份额；【顾家家居】：渠道改革逐步兑现至业绩，基于原有的强势沙发渠道发力新品类并逐渐放量；【喜临门】：公司聚焦主业，自主品牌发力强劲，加速渠道拓展；【敏华控股】：国内功能沙发绝对龙头，继续发力床垫打造第二增长曲线，市场份额和业绩处于较强的上升通道。

4.5 造纸板块

纸浆：本周进口浆价基本保持稳定，阔叶浆价格小幅上扬 150 元/吨。浆价变动主因：根据卓创资讯，1) 芬宝宣布旗下 AKI 浆厂因碱炉故障被迫停产，预计 6 月对中国减少 50%供应量，消息面支撑浆市；2) 下游生活用纸企业发布 200-300 元/吨原纸涨价函，白卡纸企业发布 200 元/吨原纸涨价函，继续提振市场信心。

【木浆系】文化纸：近期文化纸纸价基本稳定，双胶纸、铜版纸纸价略有下滑。规模纸厂报价维稳，部分产线开工率不足；需求方面，下游经销商交投平平，订单略有恢复，但对整体需求提振力度较弱。上游纸浆价格高位震荡，成本利好。生产方面，根据卓创资讯，文化纸开工负荷率基本保持稳定，开工情况有所回升，受部分订单恢复影响，库存水平略有下降。

白卡纸：近期白卡纸价格弱势下行调整，主流市场参考价 6200-6400 元/吨，受局部地区疫情及运输影响，市场出货缓慢，运营压力提升；出口订单持续景气，缓解内需压力；木浆成本维持坚挺，规模纸厂计划 6 月提涨 200 元/吨，个别中小企业则下调 100

元/吨，纸厂价格政策分化。根据卓创资讯，当前多数纸厂维持正常开工，整体产量略有收窄，随内需持续疲软，纸企库存有增加压力。

【废纸系】近期箱板纸纸价维稳，瓦楞纸纸价承压下行，根据卓创资讯，箱板纸龙头月初发布限时政策，低端级别普遍优惠 50 元/吨，个别基地高端牛卡上调 100 元/吨，高端箱板纸价格依旧坚挺。而瓦楞纸也执行限期优惠政策，价格中枢下移；其次，原料废纸价格下滑，成本面支撑偏弱，但一定程度缓解纸企成本压力；需求端来看，终端消费依旧偏弱，下游包装厂订单略有好转但增量有限，纸企库存压力较大。

浆纸系逐渐步入淡季，在疫情扰动下内需增长乏力，叠加浆价短期高位坚挺，成本压力上涨，行业景气度下行。不同纸种间供需格局略有分化，其中文化纸供需双弱，5 月开工率下滑+库存抬升，应对成本压力虽有提价但落地不畅，纸企盈利承压。白卡纸内需疲弱，库存压力增加，但出口需求景气度延续，一定程度上缓解内需压力。

当前成本高位下，纸企陆续发布新一轮涨价函，但考虑需求下行，预计纸企价格传导有限，行业成本压力抬升将进一步压缩利润空间。此外，原纸开工率下滑也降低浆价后期再次大幅上涨的可能性。我们预计浆价短期内仍将保持坚挺，但再次大幅上涨可能性较小，随全球木浆产能逐渐恢复，浆价或有边际松动可能。

延续特纸压力逐步松动观点，其中五洲业绩弹性最大。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但浆纸系逐渐步入淡季，预计难以支撑浆价再次大幅上涨，且海外阔叶浆产能将在下半年陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22H2 起浆价下行可能性较大。建议关注特种纸板块当前高性价比优势，高景气纸种产销旺盛，良好的供需结构使得提价落地顺畅，且后期若浆价下行存在明显的利润反弹。当前特纸龙头企业估值较低（其中五洲特纸 PE-TTM 仅为 17.2X），结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒来看，具备较高安全边际。

浆价短期坚挺利好具备自有浆线或木浆库存管理能力较强的规模纸企，行业格局有望进一步优化。推荐具备自有浆线，且多元化发展的综合性龙头纸企 **【太阳纸业】**，建议关注 **【博汇纸业】**，白卡业务占比最高，有望充分受益此轮外需拉动。

此外，建议关注若浆价后期松动后特纸板块盈利反弹，推荐供需持续旺盛，提价顺畅，成本管控能力强的食品卡龙头企业 **【五洲特纸】**。建议关注 **【华旺科技】**，短期提价落地盈利改善可期，中长期看好出口业务持续高增；**【仙鹤股份】**，多元化产品矩阵+柔性化生产构筑壁垒，产能加速释放，中长期成长动能充足。

4.6 纺织服装板块

纺织制造板块：在疫情影响下 5 月社零同比减少 5.3%，服装鞋帽针纺织品零售额同比减少 16.2%，6 月以来伴随上海复产复工、线下消费逐步恢复，我们认为内需具备复苏机会。上半年在全球疫情影响下国内纺织制造产业链优势凸显，5 月纺织物及制品出口额同比+15.7%，服装及衣着附件出口额同比+24.6%，但由于近期欧美通胀压力，市场对于外需持谨慎态度。中美贸易摩擦有缓和迹象，关税回落利好出口，后续板块景气度需关注全球经济形式和政策变动。考虑到目前板块估

值回落具备性价比，我们认为可适当左侧布局，建议关注代工制造龙头【华利集团】。

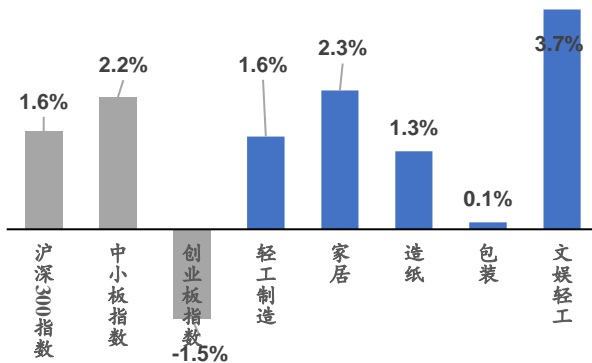
功能性鞋服赛道：（1）运动鞋服：品牌服饰近期估值出现回升趋势，我们认为随着消费持续复苏，国潮崛起为国内龙头品牌带来行业机会，从 22Q1 业绩来看，体育服饰龙头收入和利润持续增长，有集中度持续提升的机会。后续板块整体景气度回暖需静待疫情、经济催化落地。建议关注【安踏】、【李宁】、【特步】；**（2）羽绒服：**Q2 是羽绒服传统销售淡季，受 4 月以来疫情扩散的影响相对较小，业绩具备韧性。根据波司登 21/22 财年业绩公告，公司线上线下渠道升级，高单价产品占比提升，各品牌收入增速较快。建议关注产品创新、研发水平行业领先，新品风衣羽绒服销售表现超预期的【波司登】。

5.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上涨 1.6%，中小板指数上涨 2.2%，创业板指数下跌 1.5%，轻工制造板块上涨 1.6%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为+2.3%、+1.3%、+0.1%、+3.7%。

个股来看，本周涨幅前三分别为金时科技、江山欧派、松炆资源，涨幅分别为 19.08%/18.93%/11.79%；本周跌幅前三分别为浙江永强、安妮股份、滨海能源，跌幅分别为-10.40%/-7.71%/-6.92%。

图表 27 轻工制造指数周涨跌幅



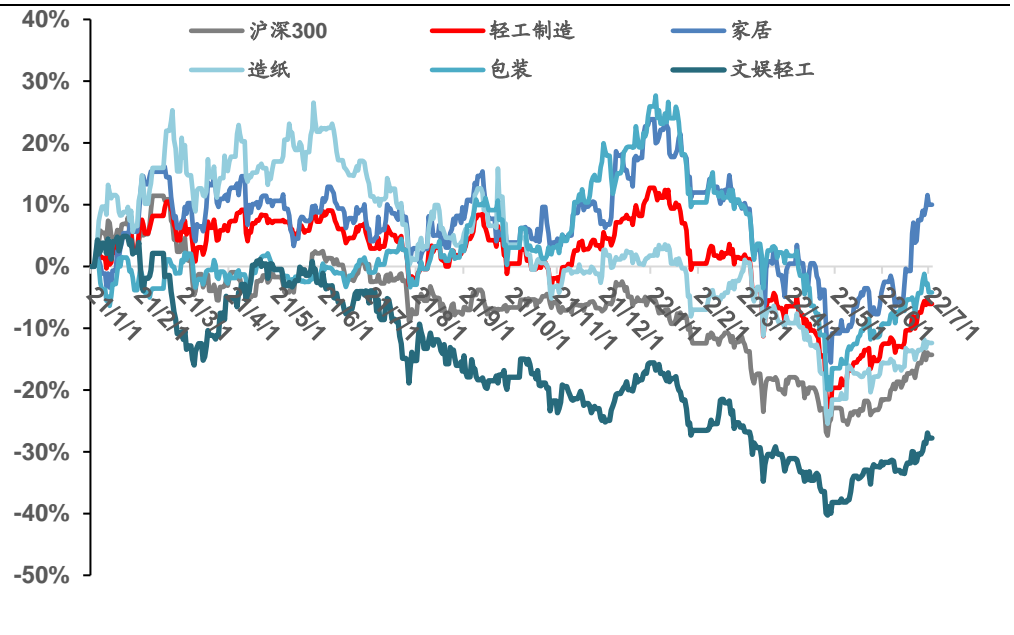
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10		跌幅TOP10	
股票名称	%	股票名称	%
金时科技	19.08	浙江永强	-10.40
江山欧派	18.93	安妮股份	-7.71
松炆资源	11.79	滨海能源	-6.92
明月镜片	10.12	共创草坪	-5.25
王力安防	9.62	紫江企业	-5.06
大胜达	8.55	嘉益股份	-4.41
冠豪高新	7.97	美利云	-4.34
欧派家居	7.80	盛通股份	-3.74
晨光股份	7.64	五洲特纸	-3.43
蒙娜丽莎	7.52	家联科技	-3.40

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 29 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 30 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)	月涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
家居	欧派家居	906	7.8%	0.8%	4.4	5.1	6.0	7.1	33.8	29.1	24.7	21.1	23.7	6.3
	索菲亚	245	1.1%	24.5%	0.1	1.5	1.8	2.2	206.6	17.6	14.7	12.4	6.2	4.3
	尚品宅配	55	5.7%	-35.3%	0.5	1.1	1.5	2.0	61.3	25.7	18.3	14.0	18.0	1.5
	金牌厨柜	47	1.8%	-17.9%	2.3	2.7	3.3	4.0	13.1	11.2	9.1	7.5	15.6	1.9
	志邦家居	84	-0.3%	-10.0%	1.6	1.9	2.4	2.8	16.5	13.8	11.4	9.5	8.3	3.2
	顾家家居	453	1.4%	-5.4%	2.7	2.5	3.1	3.7	20.8	21.8	17.8	14.8	9.8	5.6
	喜临门	141	1.8%	-6.9%	1.5	1.9	2.4	3.1	25.1	19.6	15.1	11.7	8.3	4.4
	梦百合	59	0.3%	-30.2%	-0.6	0.8	1.3	1.7	-21.2	15.0	9.6	7.0	6.0	2.0
	江山欧派	74	18.9%	11.5%	2.5	4.3	5.5	6.7	28.7	16.3	12.9	10.5	17.2	4.1
	公牛集团	935	3.0%	-5.4%	4.6	5.3	6.2	7.1	33.6	29.2	25.2	21.8	17.9	8.7
造纸	中顺洁柔	167	3.6%	-23.3%	0.5	0.5	0.6	0.7	28.2	25.1	21.0	18.0	3.7	3.4
	太阳纸业	323	0.2%	4.7%	1.1	1.2	1.3	1.4	10.7	10.4	9.3	8.6	6.9	1.7
文娱	晨光股份	507	7.6%	-14.3%	1.6	1.9	2.3	2.7	33.2	28.5	23.7	20.0	6.7	8.2
电子烟	思摩尔国际	1,452	3.6%	-38.3%	0.5	0.8	1.0	1.2	53.8	31.4	24.7	20.8	3.9	15.9

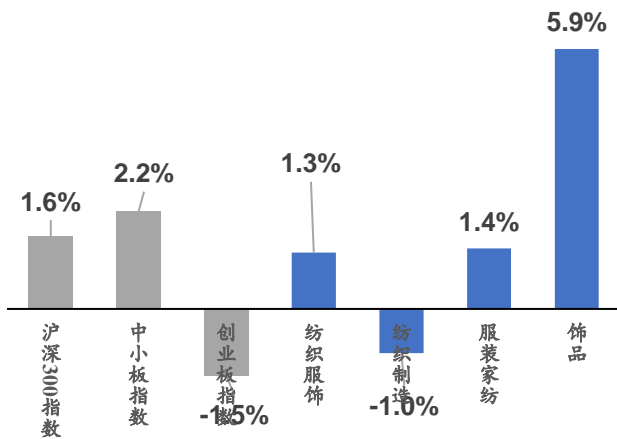
资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

6.本周纺织服饰板块走势

本周沪深300指数上涨1.6%，中小板指数上涨2.2%，创业板指数下跌1.5%，纺织服装板块上涨1.3%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-1.0%、+1.4%、+5.9%。

个股来看，本周涨幅前三分别为萃华珠宝、华升股份、*ST雪发，涨幅分别为30.09%/19.73%/18.94%；本周跌幅前三分别为华利集团、康隆达、牧高笛，跌幅分别为-11.35%/-7.10%/-6.84%。

图表 31 纺织服饰指数周涨跌幅



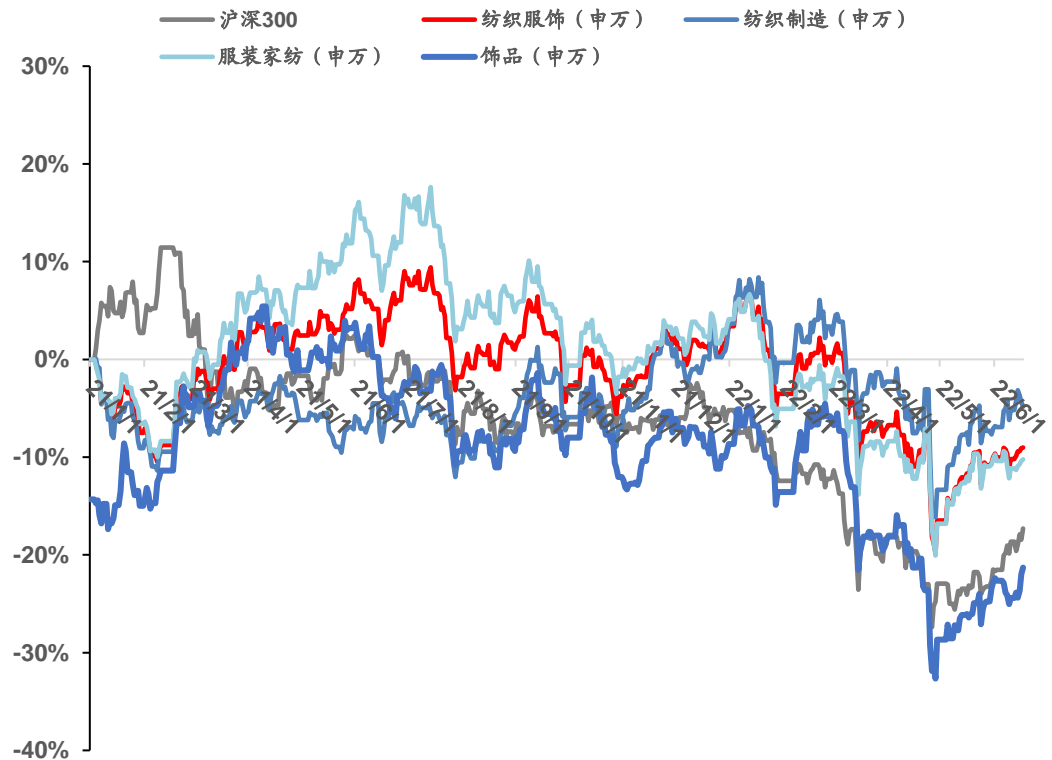
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 32 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
萃华珠宝	30.09	华利集团	-11.35
华升股份	19.73	康隆达	-7.10
*ST雪发	18.94	牧高笛	-6.84
嘉麟杰	16.73	慕思股份	-6.53
红豆股份	11.28	中银绒业	-5.22
报喜鸟	10.97	伟星股份	-4.67
朗姿股份	9.84	航民股份	-4.35
万事利	9.18	兴业科技	-3.63
上海三毛	8.12	台华新材	-2.99
迪阿股份	7.92	贵人鸟	-2.44

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 33 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 纺服重点公司估值

【华安轻工】纺服重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
运动鞋服	安踏体育	2,616	8.6%	-16.6%	3.5	3.7	4.6	5.6	27.5	26.3	20.8	17.3	13.1	7.4
	李宁	1,903	7.4%	-14.1%	2.0	2.1	2.7	3.3	37.1	34.2	27.4	22.2	9.9	7.4
	特步国际	374	5.0%	10.7%	0.4	0.5	0.7	0.8	31.9	27.2	21.5	17.2	3.7	3.9
纺织制造	中洲国际	1,429	-1.5%	-36.2%	2.7	3.9	5.0	5.9	34.7	24.4	19.0	16.1	22.6	4.2
	华利集团	794	-11.3%	-22.5%	2.5	3.0	3.7	4.4	27.8	22.8	18.6	15.5	9.4	7.3
	健盛集团	47	-0.4%	6.3%	0.4	0.8	1.0	1.2	28.8	15.4	12.1	10.0	6.1	2.0
	伟星股份	97	-4.7%	-1.2%	0.6	0.5	0.6	0.8	16.2	17.9	14.9	12.3	2.6	3.6
大众休闲	森马服饰	165	5.3%	-13.9%	0.6	0.6	0.7	0.8	11.1	10.5	9.0	7.9	4.3	1.4
	海澜之家	209	0.8%	-16.7%	0.6	0.6	0.7	0.8	8.3	8.0	6.9	6.1	3.3	1.4
	太平鸟	96	1.3%	-25.6%	1.4	1.7	2.0	2.3	13.9	12.1	10.1	8.6	8.8	2.3
高端服饰	地素时尚	77	3.3%	-16.1%	1.4	1.5	1.8	2.0	11.2	10.6	9.0	7.9	7.8	2.1
	欣贺股份	37	0.5%	-12.9%	0.7	0.7	0.9	1.1	12.7	11.6	9.3	8.0	7.0	1.2
	歌力思	36	4.4%	-31.2%	0.9	1.0	1.2	1.3	11.2	10.3	8.4	7.4	7.7	1.3
	比音勒芬	141	1.7%	-3.0%	1.2	1.4	1.8	2.1	21.5	17.4	14.0	11.5	5.6	4.4
男装	九牧王	49	1.0%	-27.2%	0.3	0.5	0.7	0.7	24.9	17.3	12.4	11.6	7.1	1.2
	七匹狼	41	0.7%	-12.0%	0.3	0.4	0.4	0.4	17.0	14.4	13.1	12.5	7.9	0.7
家纺	水星家纺	41	5.8%	-5.9%	1.5	1.6	1.9	2.1	10.5	9.5	8.2	7.2	9.9	1.5
	罗莱生活	112	4.2%	-7.2%	0.9	0.9	1.1	1.3	15.5	14.0	12.1	10.6	4.8	2.7
	富安娜	67	3.5%	1.6%	0.7	0.8	0.9	1.0	12.0	10.7	9.3	8.1	4.5	1.8

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 盈利预测为 Wind 一致预期; 其中港股公司 EPS 单位为港元

7. 本周重要公告

图表 35 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2022-07-02	伟星股份	关于对 SAB 实业（越南）有限公司增资的公告： 通过全资子公司伟星国际（新加坡）对 SAB 实业（越南）有限公司增加投资 6,000 万美元；增资完成后，SAB 越南项目投资总额增至 8,000 万美元。
2022-07-01	中兵红箭	2022 年半年度业绩预告： 22H1 归属于上市公司股东的净利润 6.65-7.15 亿元，同比 +103/41%-118.71%，EPS 为 0.4775-0.5134 元/股。业绩增长主要源于超硬材料行业景气度持续高企，工业用金刚石及培育钻石整体仍处于产销两旺阶段。
2022-07-02	合兴包装	关于可转换公司债券募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告： 公司可转债募集 5.8 亿元，节余 2721.8 万元用于补充流动资金。
2022-07-02	奥瑞金	关于公司合并报表范围内担保的进展公告： 公司全资子公司奥瑞金（甘南）包装有限公司与农发展银行签署《流动资金借款合同》提供保证担保，最高债权本金为人民币 1.3 亿元，同时抵押甘南奥瑞金名下房地产。
2022-07-02	五洲特纸	可转债转股结果暨股份变动公告： 截至 2022 年 6 月 30 日，累计人民币 2.3 万元“特纸转债”已转换成公司股份，占可转债发行总量的 0.0034%；累计转股数量为 1254 股，占可转债转股前公司发行股份总额的 0.0003%。
2022-07-01	老凤祥	关于公司董事长辞任的公告： 因年龄原因，石力华先生请求辞去公司董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务。上述辞任函自送达公司董事会之日起生效。石力华先生的辞任不会导致公司董事会人数低于法定最低人数。按照《公司章程》的规定，由公司副董事长杨奕先生代为履行公司董事长职务，公司将按照有关规定尽快增补董事、选举董事长。
2022-06-30	鲁泰 A	关于回购公司境内上市外资股份(B 股)的公告： 公司拟回购 B 股不低于 1,500 万股，不超过 3,000 万股，占公司目前总股本约 1.69%-3.38%，占公司 B 股的比例约 5.06%-10.13%；

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

疫情反复且持续时间超预期、原材料价格波动、可选消费增长不及预期。

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

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。