

信义山证 汇通天下

证券研究报告

轻工制造

培育钻石行业月度报告

领先大市-A(首次)

6月印度培育钻石进出口景气持续，行业旺季将至

2022年7月28日

行业研究/行业月度报告

轻工制造板块近一年市场表现



相关报告:

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

sunmeng@sxzq.com

投资要点:

➤ **6月印度培育钻石进出口同比快速增长，22H1 培育钻石渗透率提升**

6月，印度进口培育钻石毛坯1.48亿美元，同比增长47.39%，环比增长35.04%，进口渗透率为7.7%，受益于前期培育钻石毛坯库存消化、下游需求旺盛、以及我国疫情稳定后物流恢复，进口环比增长。6月，印度出口培育钻石裸钻1.49亿美元，同比增长56.78%，环比下滑15.81%，出口渗透率为6.9%，由于海外市场进入全年钻石消费淡季，叠加高通胀因素，出口环比下滑。但整体而言，6月培育钻石进出口同比继续实现高增，22年1-6月，印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口月度平均值分别增长至为1.45、1.43亿美元，较上年同期增长65.9%、79.6%，进、出口渗透率分别为8.1%、6.4%，较上年同期提升2.5、2.6pct。

➤ **产业链上游：天然钻石成品价格22Q2有所回落，大颗粒培育钻石毛坯价格坚挺**

1) 天然钻石，6月末，金伯利进程公布2021年全球毛坯钻石产量为1.2亿克拉/+12%，仍落后于2019年1.38亿克拉水平，单克拉销售均价为116.58美元/+35%，较2019年涨幅为12%。跟踪全球四大天然钻石毛坯开采商生产计划，预计2022年全球毛坯钻石产量为1.197-1.232亿克拉，同比增速为-0.2%~+2.7%。天然钻石毛坯价格由于政治经济形势复杂，价格表现坚挺，6月初戴比尔斯将0.75克拉以下的小型毛坯价格提高8%-10%。成品钻价格在22Q1急速上涨后有所回落，6月不同克拉重量的钻石价格表现分化，1-3克拉价格持平，1克拉以下继续下降，3克拉以上继续上涨。2) 培育钻石，贝恩公布2021年全球实验室培育钻石毛坯产量约900万克拉/+25%，预计2025年将达到约1800万克拉。由于天然钻石毛坯在2021年涨价幅度较大，以及培育钻石自身价格在2021年同比下降，2021年培育钻石价格与天然钻石差距扩大，零售价和批发价占天然钻石的比例下降至30%、14%，但大克拉培育钻石量产由于技术壁垒高、产能供不应求，价格坚挺。

➤ **产业链下游：美国培育钻石婚戒销量持续增长，小白光北京首店首月表现优异**

1) 海外市场，根据贝恩，2021年全球钻石饰品、培育钻石饰品零售额分别为840、44亿美元，培育钻石饰品零售额同比增长167%，渗透率为5.0%。根据Edahn Golan，美国消费者对培育钻石的兴趣一直在持续，22年1-5月，美国天然钻石订婚戒指的销量一直低于2021年同期水平，而培育钻石婚戒销售量稳步增长。2) 中国市场，2022年1-6月上钻所成品钻进口额为10.1亿美元/-35.9%，6月成品钻进口额为4.41亿美元/+48%。小白光今年上半年在北京合生汇新开门店，相比2021年1月开设的上海首家门店，北京门店的首月业绩增长7.5倍。曼卡龙6月公司旗下培育钻石品牌慕璨已入驻天猫旗舰店，首批门店仍在选址过程中，预计下半年开出实体门店。目前天猫旗舰店SKU为45个，1克拉(DE, VS-VVS)钻戒价格券

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



后约 2.49 万元。豫园股份旗下培育钻石品牌 LUSANT 露璨荣耀亮相 JCK 美国拉斯维加斯国际珠宝展览会。

➤ **投资建议：**

站在当前时点来看，培育钻石行业仍然处于快速成长阶段，短期俄罗斯埃罗莎受到欧美制裁带来天然钻石供需缺口、叠加全球通胀环境，高性价比的培育钻石渗透率有望加速提升；中长期看，2017-2021 年，印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口金额均以 50% 以上的复合增速快速增长，培育钻石产品属性与天然钻石无异，且获得国内外权威珠宝鉴定机构的认可。对于消费者而言，在有限的预算内能够购买更高品质的钻石，在消费者年轻化、可持续观念意识提升背景下，我们认为培育钻石渗透率有望继续提升，给予行业“领先大市-A”评级，建议关注头部培育钻石毛坯生产商：1）中兵红箭：2022H1 实现归母净利润 6.65-7.15 亿元，同比增长 103.41%-118.71%。2）黄河旋风：预计 2022H1 实现净利润 7050 万元，同比增长 194.2%。3）力量钻石：预计 2022H1 实现净利润 22550-23650 万元，同比增长 108.80%-118.98%。

➤ **风险提示：**

培育钻石行业产能大幅扩张致价格竞争激烈；海外市场通胀影响消费者需求；培育钻石生产工艺技术扩散风险。

目录

1. 印度培育钻石 6 月进出口同比快速增长，22H1 培育钻石渗透率提升.....	6
2. 产业链上游：天然钻石成品价格 22Q2 有所回落，大颗粒培育钻石毛坯价格坚挺.....	7
2.1 天然钻石：毛坯价格坚挺，成品价格环比回落.....	7
2.2 培育钻石：2021 年全球毛坯产量+25%，培育钻石与天然钻石价差扩大.....	12
3. 产业链下游：美国培育钻石婚戒销量持续增长，小白光北京首店首月表现优异.....	14
3.1 海外：2021 年全球培育钻石饰品零售额为 44 亿美元，渗透率 5.0%.....	14
3.2 中国：6 月成品钻进口额同比+48%，曼卡龙旗下培育钻石品牌入驻天猫.....	15
4. 板块行情回顾.....	18
5. 相关标的.....	19
5.1 中兵红箭.....	19
5.2 黄河旋风.....	19
5.3 力量钻石.....	19
6. 风险提示.....	20

图表目录

图 1： 印度培育钻石裸钻月度出口及同比增速.....	6
图 2： 印度培育钻石毛坯月度进口及同比增速.....	6
图 3： 印度培育钻石裸钻出口渗透率.....	6
图 4： 印度培育钻石毛坯进口渗透率.....	6
图 5： 印度培育钻石裸钻年度出口及同比增速.....	7
图 6： 印度培育钻石毛坯年度进口及同比增速.....	7
图 7： 全球毛坯钻石产量及产值.....	8

图 8: 全球毛坯钻石单克拉销售均价.....	8
图 9: 全球毛坯钻石产量前五国家 (2021)	8
图 10: 全球毛坯钻石产值前五国家 (2021)	8
图 11: 全球毛坯钻石上游竞争格局 (2021)	10
图 12: 预计 2022 年全球毛坯钻石产量稳中有升.....	10
图 13: 中国钻石价格指数 (2021 年 7 月 1 日=100)	11
图 14: 天然钻石裸钻平均价格累计变化趋势 (圆钻)	11
图 15: 全球培育钻石毛坯产量.....	12
图 16: 全球培育钻石毛坯产量分布——分国家 (2020)	12
图 17: 力量钻石培育钻石毛坯产能及同比增速.....	13
图 18: 力量钻石培育钻石业务收入及毛利率.....	13
图 19: 2021 年培育钻石与天然钻石价格差距扩大.....	13
图 20: 2021 年培育钻石与天然钻石价差扩大.....	13
图 21: 培育钻石批发价格趋势.....	14
图 22: 培育钻石零售价格趋势.....	14
图 23: 22 年初以来, 美国天然钻石婚戒销量同比持续下滑.....	15
图 24: 22 年初以来, 美国培育钻石婚戒销售量持续增长.....	15
图 25: 中国钻石珠宝市场占珠宝市场比重为 13%.....	16
图 26: 2020 年国内珠宝细分品类市场结构.....	16
图 27: 上海钻石交易所历年钻石交易额.....	16
图 28: 上海钻石交易所历年成品钻石进口交易额.....	16
图 29: 央视报道培育钻石产业.....	17
图 30: 央视报道培育钻石品牌门店销售.....	17

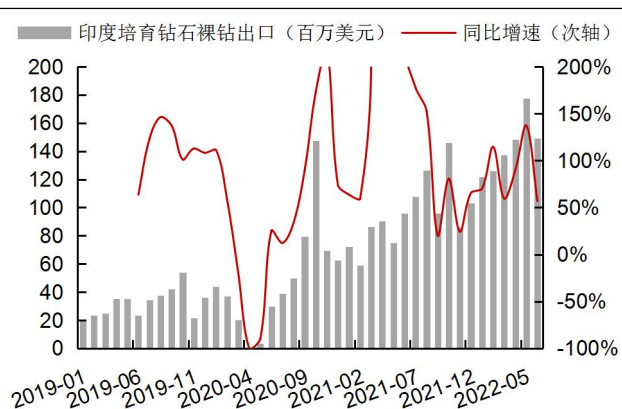
图 31: 曼卡龙培育钻石品牌慕璨.....	17
图 32: 小白光北京合生汇门店.....	17
图 33: 培育钻石板块个股 7 月涨跌幅.....	18
图 34: 培育钻石板块个股 2022 年至今涨跌幅.....	18
表 1: 天然钻石裸钻平均价格环比变化（圆钻）	11
表 2: 培育钻石板块个股盈利预测及估值（截至 7.27 日）	18

1. 印度培育钻石 6 月进出口同比快速增长, 22H1 培育钻石渗透率提升

6 月, 印度进口培育钻石毛坯 1.48 亿美元, 同比增长 47.39%, 环比增长 35.04%, 进口渗透率¹为 7.7%, 受益于前期培育钻石毛坯库存消化、下游需求旺盛、以及我国疫情稳定后物流恢复, 进口环比增长。6 月, 印度出口培育钻石裸钻 1.49 亿美元, 同比增长 56.78%, 环比下滑 15.81%, 出口渗透率为 6.9%, 由于海外市场进入全年钻石消费淡季, 叠加高通胀因素, 出口环比下滑。但整体而言, 6 月培育钻石进出口同比继续实现高增, 22 年 1-6 月, 印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口月度平均值分别增长至为 1.45、1.43 亿美元, 较上年同期增长 65.9%、79.6%, 进、出口渗透率分别为 8.1%、6.4%, 较上年同期提升 2.5、2.6pct。

站在当前时点来看, 培育钻石行业仍然处于快速成长阶段, 短期俄罗斯埃罗莎受到欧美制裁带来天然钻石供需缺口、叠加全球通胀环境, 高性价比的培育钻石渗透率有望加速提升; 中长期看, 2017-2021 年, 印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口金额均以 50% 以上的复合增速快速增长, 培育钻石产品属性与天然钻石无异, 且获得国内外权威珠宝鉴定机构的认可。对于消费者而言, 在有限的预算内能够购买更高品质的钻石, 在消费者年轻化、可持续意识提升背景下, 我们认为培育钻石渗透率有望继续提升。

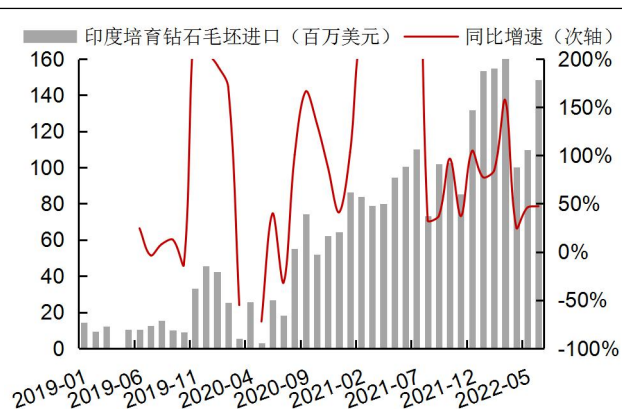
图 1: 印度培育钻石裸钻月度出口及同比增速



资料来源: GJEPC, 山西证券研究所

图 3: 印度培育钻石裸钻出口渗透率

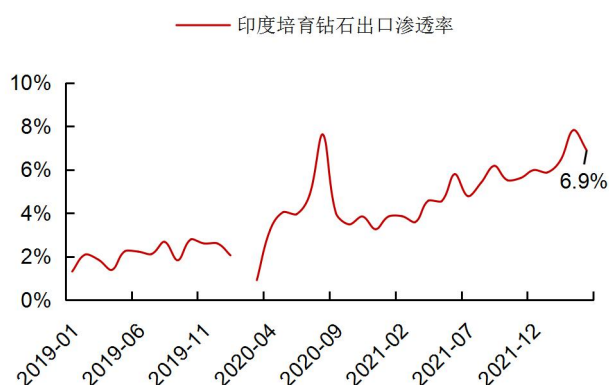
图 2: 印度培育钻石毛坯月度进口及同比增速



资料来源: GJEPC, 山西证券研究所

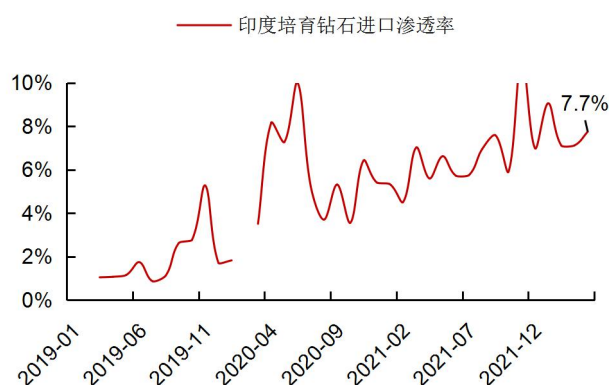
图 4: 印度培育钻石毛坯进口渗透率

¹ 估算培育钻石渗透率=培育钻石进出口金额/（培育钻石进出口金额+天然钻石进出口金额）



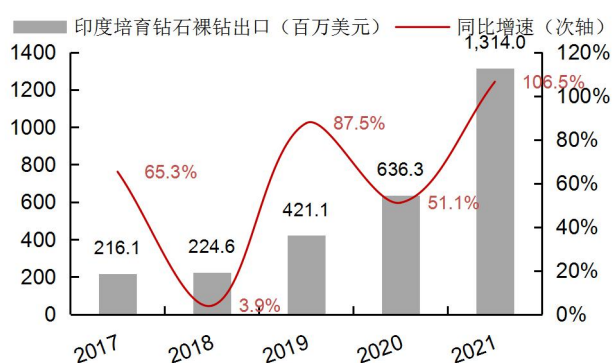
资料来源：GJEPC，山西证券研究所

图 5：印度培育钻石裸钻年度出口及同比增速

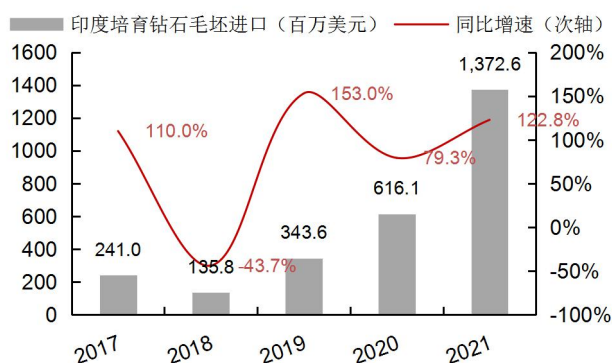


资料来源：GJEPC，山西证券研究所

图 6：印度培育钻石毛坯年度进口及同比增速



资料来源：GJEPC，山西证券研究所（注：每年 4.1 日-下年 3.31 日）



资料来源：GJEPC，山西证券研究所（注：每年 4.1 日-下年 3.31 日）

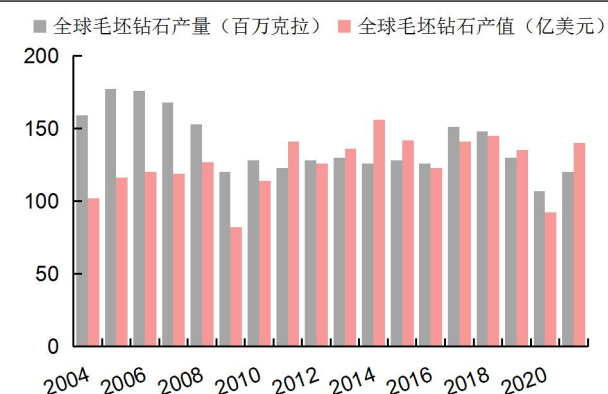
2. 产业链上游：天然钻石成品价格 22Q2 有所回落，大颗粒培育钻石毛坯价格坚挺

2.1 天然钻石：毛坯价格坚挺，成品价格环比回落

2021 年全球毛坯钻石产量 1.2 亿克拉，单克拉钻石价格同比涨幅较大。6 月末，金伯利进程（Kimberley Process）公布 2021 年全球毛坯钻石产量及产值。1) 产量方面：2021 年全球毛坯钻石产量 1.2 亿克拉，同比增长 11.9%，但仍落后于 2019 年 1.38 亿克拉水平，在金融危机爆发后，2009 年全球毛坯钻产量呈现断崖式下跌，自此之后的 8 年时间内，全球毛坯钻由先前年产量不低于 1.50 亿克拉下降至不超过 1.30 亿克拉，

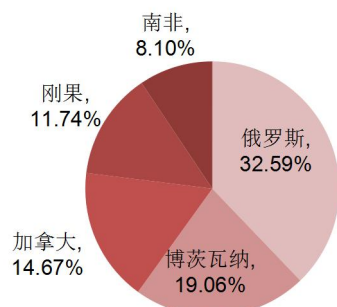
直到 2017 年加拿大新投产毛坯钻石矿给行业带来新增量。2021 年产量排名前五的国家分别是俄罗斯、博茨瓦纳、加拿大、刚果、南非。2) 产值方面: 2021 年全球毛坯钻总产值为 139.9 亿美元, 同比增长 51%, 已超过 2019 年 135.7 亿美元水平, 虽然毛坯钻产值同样受到 2008 年全球金融危机的重创, 但金融危机后, 毛坯钻产值在 2011 年再创新高, 达到 141 亿美元, 整体保持稳中有升态势。2021 年产值排名前五的国家分别是博茨瓦纳、俄罗斯、安哥拉、加拿大、南非。3) 单价方面: 2021 年全球毛坯钻石单克拉销售均价为 116.58 美元, 同比涨幅达到 35%, 较 2019 年涨幅为 12.3%, 为 2015 年以来的最高水平。

图 7: 全球毛坯钻石产量及产值



资料来源: 上钻所, Kimberley Process, 山西证券研究所

图 9: 全球毛坯钻石产量前五国家 (2021)



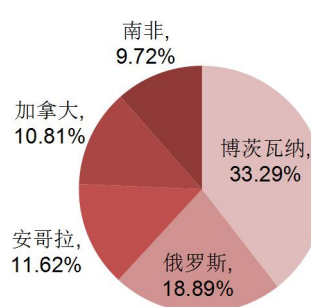
资料来源: 上钻所, Kimberley Process, 山西证券研究所

图 8: 全球毛坯钻石单克拉销售均价



资料来源: 上钻所, Kimberley Process, 山西证券研究所

图 10: 全球毛坯钻石产值前五国家 (2021)



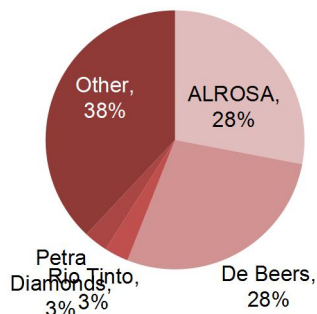
资料来源: 上钻所, Kimberley Process, 山西证券研究所

埃罗莎不改 2022 年生产目标, 戴比尔斯全年产量上调, 预计 22 年全球天然钻石毛坯产量稳中有升。天然钻石上游毛坯开采环节集中度较高, 根据华经产业研究院, 2021 年, ALROSA、De Beers、Rio Tinto、Petra Diamonds 四大钻石毛坯开采商占据全球毛坯钻石产量的 28%、28%、3%、3%, CR4 超过 60%。我们对四大钻石毛坯开采商 22 年产量计划进行跟踪, 预计 2022 年全球天然钻石毛坯产量为 1.197-1.232 万克拉,

同比增速为-0.2%~+2.7%，具体如下：

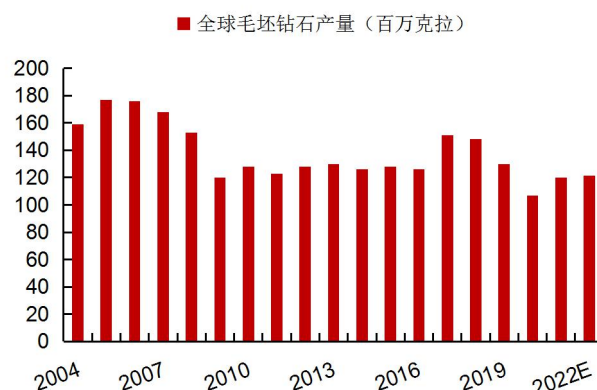
- ✚ 【ALROSA】根据钻石观察，Alrosa CEO Sergey Ivanov 在 6 月 15-18 日举行的圣彼得堡第 25 届国际经济论坛上表示，集团继续维持今年 3400-3500 万克拉的生产计划，同比+5%-8%。从上半年的情况来看，实际产出高于预期。谈到目前的全球行业局势时，Ivanov 表示毛坯钻市场需求依旧很好，并且集团自二月份以来没有调整毛坯钻的价格。不仅如此，他表示“我们注意到其他矿企无法明显提升钻石的产量。”另外，他觉得当下维持钻石需求的风险，主要来自高通胀和民众收入明显减少这两个方面。
- ✚ 【De Beers】根据磨料磨具，戴比尔斯的母公司英美资源集团 7 月 21 日预测，由于其主要竞争对手埃罗莎受到制裁，将 2022 年戴比尔斯产量指引从原来的 3000 万-3300 万克拉上升至 3200 万-3400 万克拉。英美资源集团表示：“虽然上半年消费者对天然钻石的需求强劲，但由于全球经济增长放缓和消费者支出的减少可能会影响销售额。与此同时，对俄罗斯的持续制裁以及美国一些珠宝企业限制购买俄罗斯钻石的决定都有利于支撑对戴比尔斯毛坯钻石的持续强劲需求。”今年上半年，戴比尔斯毛坯钻石产量同比增长 10%至 1690 万克拉，销售量同比下降 17%至 1730 万克拉，但平均价格同比增长了 58%至 213 美元/克拉。
- ✚ 【Rio Tinto】根据钻石观察，力拓集团 2020 年钻石毛坯产量为 1470 万克拉，2020 年 11 月关闭了阿盖尔钻石矿以后，2021 年集团钻石产量降至 300-380 万克拉。力拓 7 月 15 日发布集团第二季度业绩报告显示，集团自 2021 年 11 月全资拥有加拿大的 Diavik 钻石矿以来，产量显著增加，22H1 钻石产量同比增长 15%达到 214 万克拉。根据中宝协，因疫情影响，力拓将集团目前唯一拥有的钻石矿——加拿大戴维克矿（Diavik）的产量由 500-600 万克拉下调至 450-500 万克拉。
- ✚ 【Petra Diamonds】根据中宝协及上钻所，在截至 6 月 30 日的 12 个月，佩特拉钻石收入同比增长 44%至 5.84 亿美元，产量同比增长 3%达 340 万克拉，毛坯钻石价格同比上涨 41.5%。集团表示业绩增长主要由于市场动荡导致毛坯钻石价格上涨，以及该公司位于坦桑尼亚的威廉姆森矿山恢复工作。

图 11：全球毛坯钻石上游竞争格局（2021）



资料来源：华经产业研究院，山西证券研究所

图 12：预计 2022 年全球毛坯钻石产量稳中有升



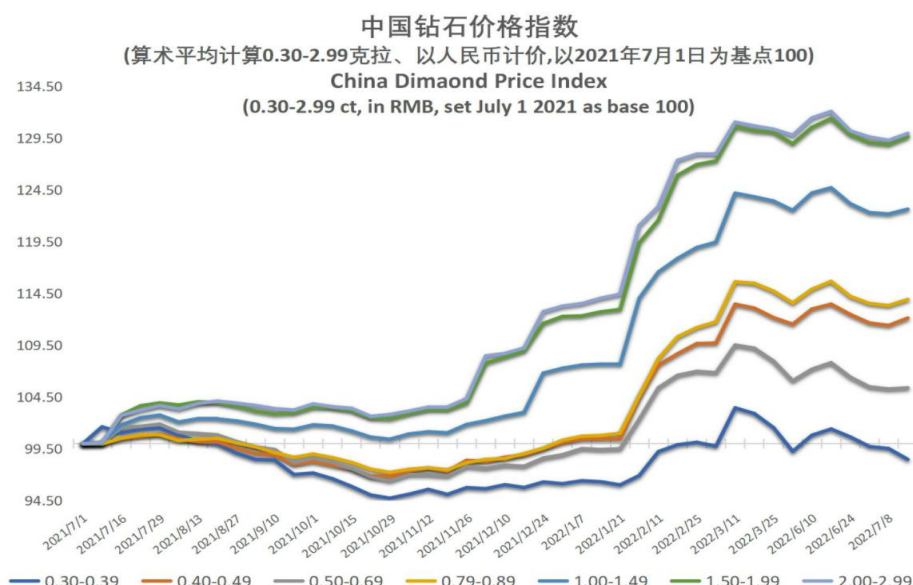
资料来源：中宝协，钻石观察，磨料磨具，山西证券研究所

天然钻石毛坯价格坚挺，成品价格在 22Q1 急速上涨后有所回落。天然钻石毛坯价格方面，由于错综复杂的政治、经济形势，毛坯钻石产量及供应量虽然稳定，其价格一路走高。De Beers 集团与博茨瓦纳政府新一轮合同谈判再次延期，也给行业埋下了不确定元素，戴比尔斯 2022 年上半年钻石毛坯平均价格同比增长了 58%至 213 美元/克拉，6 月初将 0.75 克拉以下的小型毛坯价格提高 8%-10%，佩特拉钻石 22 财年毛坯钻石价格同比上涨 41.5%。从印度天然钻石毛坯进口价格来看，22H1 印度天然钻石毛坯进口额 98.24 亿美元，毛坯进口量 6678.2 万克拉，进口单价约 147 美元/克拉，同比增长 49.0%。天然钻石成品价格方面，我们用上钻所公布的中国钻石价格指数²作为国内钻石价格走势的参考，中国钻石价格指数在今年 1 季度快速上涨，2 季度以来，开始高位震荡，6 月之后 0.4 克拉以下的小钻石价格持续下滑，0.4 克拉以上的钻石价格保持震荡。根据 PRICESCOPE 官网，1 克拉以上的圆形钻石（D-I，VVS2-SI2）价格³从 2021 年初开始持续上涨，4 月开始持续下降，6 月不同克拉重量的钻石价格表现分化，1-3 克拉价格持平，1 克拉以下继续下降，3 克拉以上继续上涨。

² 中国钻石价格指数：由上海钻石交易所（SDE）、国家珠宝玉石首饰检验集团（NGTC）和中国珠宝玉石首饰行业协会（GAC）共同于 2021 年 7 月 1 日首次在上海钻交所官网发布，该指数的推出旨在参考国际钻石报价的基础上，更加准确地反映中国钻石市场的实际交易特点，数据和评级标准，从而能够更好为钻石珠宝企业和广大消费者提供国内钻石价格走势参考。

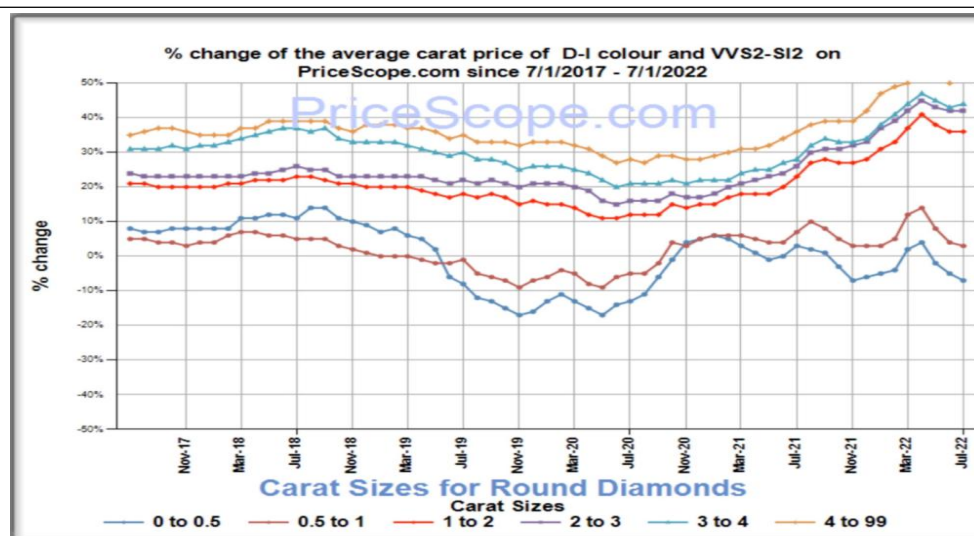
³ PRICESCOPE 数据来源是真实的实时市场数据，大多数钻石的价格是由企业对企业的挂牌交易决定的，供应商通常会在批发价格的基础上增加 10%或更少。

图 13：中国钻石价格指数（2021 年 7 月 1 日=100）



资料来源：上钻所，山西证券研究所

图 14：天然钻石裸钻平均价格累计变化趋势（圆钻）



资料来源：PRICESCOPE，山西证券研究所

表 1：天然钻石裸钻平均价格环比变化（圆钻）

钻石克拉大小	22 年 1 月	22 年 2 月	22 年 3 月	22 年 4 月	22 年 5 月	22 年 6 月
0.0 - 0.5	1 % ↑	6 % ↑	2 % ↑	-6 % ↓	-3 % ↓	-2 % ↓
0.5 - 1.0	2 % ↑	7 % ↑	2 % ↑	-6 % ↓	-4 % ↓	-1 % ↓
1.0 - 2.0	2 % ↑	4 % ↑	4 % ↑	-3 % ↓	-2 % ↓	0 %
2.0 - 3.0	2 % ↑	3 % ↑	3 % ↑	-2 % ↓	-1 % ↓	0 %
3.0 - 4.0	3 % ↑	3 % ↑	3 % ↑	-2 % ↓	-2 % ↓	1 % ↑
4.0 - 9.9	2 % ↑	1 % ↑	2 % ↑	-1 % ↓	-1 % ↓	1 % ↑

资料来源：PRICESCOPE，山西证券研究所

2.2 培育钻石：2021 年全球毛坯产量+25%，培育钻石与天然钻石价差扩大

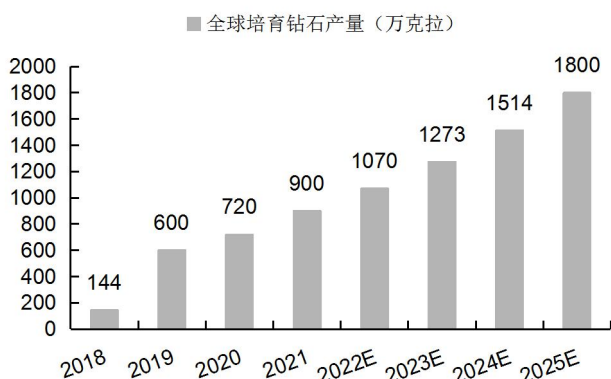
2021 年全球培育钻石毛坯产量约 900 万克拉，郑州发文支持培育钻石产业。根据贝恩咨询，2021 年全球实验室培育钻石毛坯产量约 900 万克拉，较 2020 年的 720 万克拉增长 25%，预计 2025 年将达到约 1800 万克拉，2021-2025 年 CAGR 为 18.9%。分国家看，2020 年我国实验室培育钻石产量为 300 万克拉，占全球产量比重超过 40%，另有印度、美国、新加坡、欧洲及中东、俄罗斯产量分别为 150、100、100、50、20 万克拉。我国培育钻石毛坯生产企业集中于河南省，目前河南省郑州、许昌、南阳、商丘等地已形成了一个集培育钻石产品研发、生产和销售于一体的产业集群，培育钻石产能占全国 80%以上。

行业动态方面：6 月 17 日，郑州市人民政府办公厅发布《关于加快新材料产业发展的实施意见》，提出三项重点任务，其中涉及培育钻石的内容如下，首先，推进大腔体高温高压合成技术和 CVD 金刚石制备技术开发，制备低缺陷大尺寸单晶、高导热高透光率多晶金刚石和高品级粗颗粒立方氮化硼产品，开展金刚石、立方氮化硼功能性应用研究；推动培育钻石向珠宝首饰等终端消费领域延申，鼓励企业对金刚石毛坯进行激光加工和人工打磨，支持建设培育钻石加工中心；着力提升基础装备水平，重点开发微薄等离子体化学气相沉积设备、放电等离子体烧结设备、智能化超硬材料制品生产线等新型高性能关键装备及智能化装备，加快超硬材料强度、制品关键成分、磨削性能等精密检测仪器设备研发。

企业动态方面：**力量钻石**：公司 2018-2021 年培育钻石产能分别为 6.4、12.88、14.11、33.33 万克拉，7/6 日公司发布《关于公司向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过的公告》，根据定增募集说明书，公司 2022 年培育钻石产能约 64.12 万克拉，募投项目达产后，将新增产能 277.20 万克拉/年，达到 341.32 万克拉/年。**黄河旋风**：7/13 日入选 2021 年河南省制造业头雁企业拟定名单。**惠丰钻石**：7/18 日正式登陆北交所，公司从事人造单晶金刚石粉体的研发、生产和销售，主要产品包括金刚石微粉和金刚石破碎整形料两大系列，主要用于制作金刚石线锯、研磨抛光液等超硬钻探工具、超硬切削刀具、超硬固结磨具及其他制品，终端广泛应用于清洁能源、消费电子、半导体、陶瓷石材、油气开采、机械加工等行业。本次募集资金 3.09 亿元，用于金刚石微粉智能生产基地扩建项目、研发中心升级建设项目及补充流动资金。

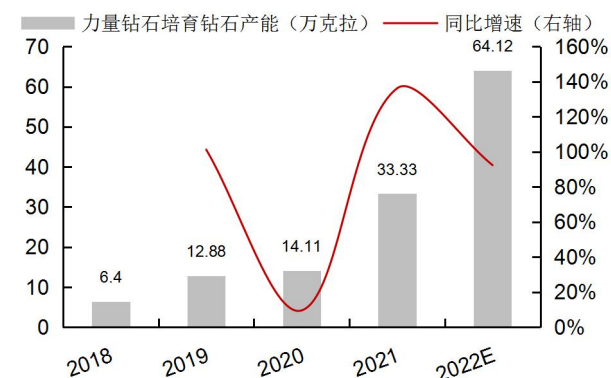
图 15：全球培育钻石毛坯产量

图 16：全球培育钻石毛坯产量分布——分国家（2020）

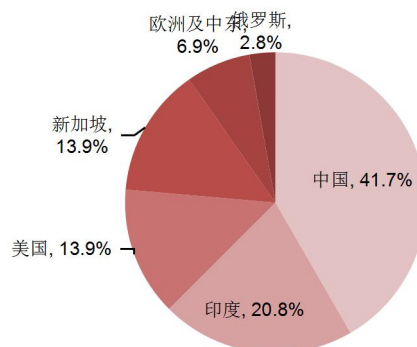


资料来源：贝恩，上海钻石交易所，山西证券研究所
(2022-2024 年产量以 2021-2025 年 CAGR 估算)

图 17: 力量钻石培育钻石毛坯产能及同比增速

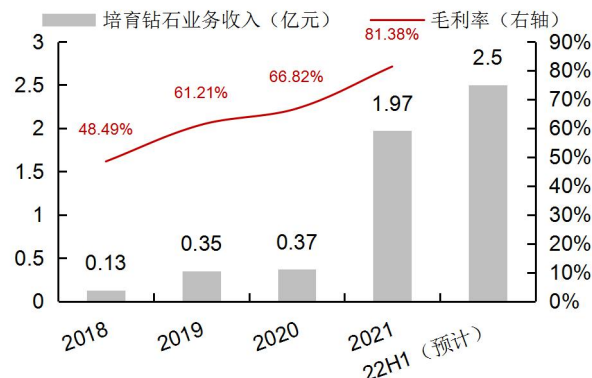


资料来源：公司公告，山西证券研究所



资料来源：贝恩，山西证券研究所

图 18: 力量钻石培育钻石业务收入及毛利率

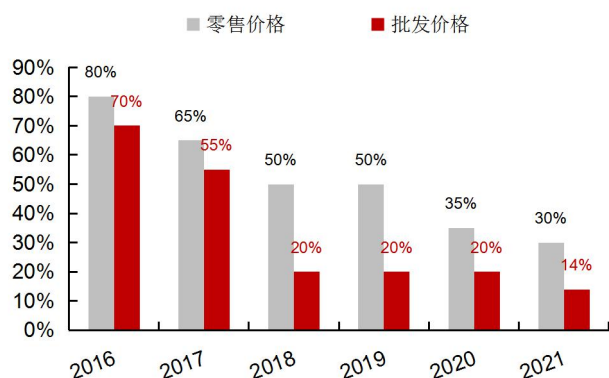


资料来源：公司公告，天下财经，山西证券研究所

培育钻石价格与天然钻石差距扩大，但大克拉毛坯价格坚挺。由于天然钻石 2021 年涨价幅度较大，以及培育钻石自身价格在 2021 年同比下降，培育钻石与天然钻石价格差距扩大，根据贝恩，2021 年，培育钻石零售价占天然钻石价格比例由 2020 年的 35% 下降到 2021 年的 30%，培育钻石的批发价占天然钻石价格比例由 2020 年的 20% 下降到 2021 年 14%。但预计大克拉培育钻石量产由于技术壁垒高、产能供不应求，价格坚挺，以力量钻石为例，公司 2018-2021 年培育钻石的平均销售价格为 241.67、228.29、272.56、632.46 元/克拉，随公司技术进步，大克拉钻石占比提升，公司培育钻石产品销售均价与毛利率明显提升。

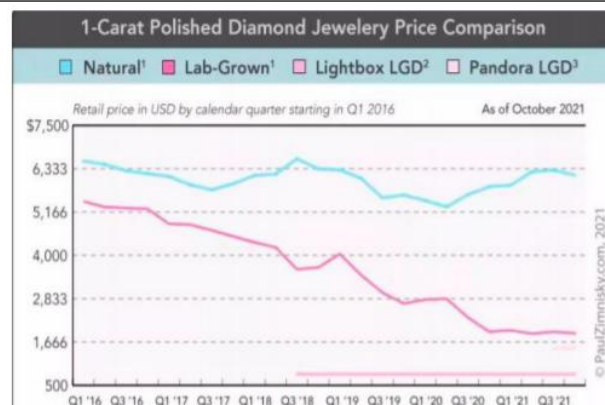
图 19: 2021 年培育钻石与天然钻石价格差距扩大

图 20: 2021 年培育钻石与天然钻石价差扩大



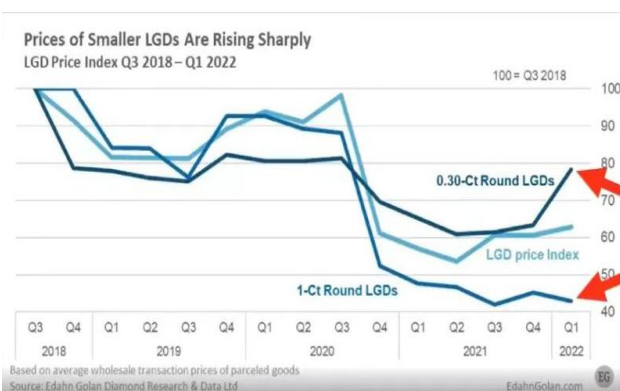
资料来源：贝恩，山西证券研究所

图 21：培育钻石批发价格趋势

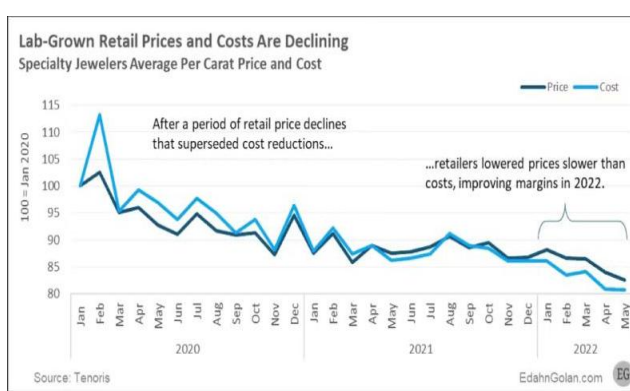


资料来源：钻石观察，Paulzimnisky，山西证券研究所

图 22：培育钻石零售价格趋势



资料来源：培育钻石网，Edahn Golan，山西证券研究所



资料来源：培育钻石网，Edahn Golan，山西证券研究所

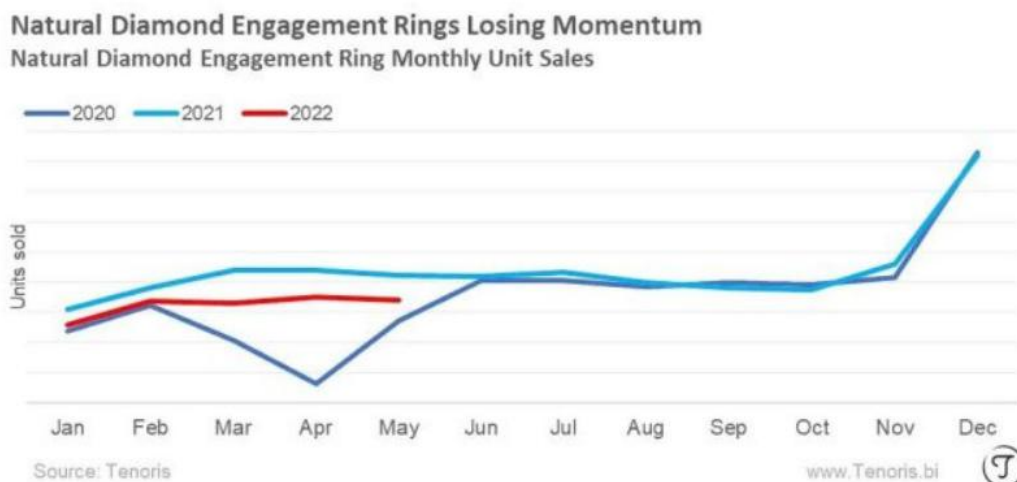
3. 产业链下游：美国培育钻石婚戒销量持续增长，小白光北京首店首月表现优异

3.1 海外：2021 年全球培育钻石饰品零售额为 44 亿美元，渗透率 5.0%

培育钻石首饰的需求自上游生产企业工艺进步后爆发，目前美国占据培育钻石终端需求的 80% 市场份额。根据贝恩，2021 年全球钻石饰品零售额为 840 亿美元，培育钻石饰品零售额 44 亿美元，同比增长 167%，培育钻石渗透率为 5.0%。根据 Edahn Golan 在 6 月 10 日发表的文章，美国消费者对培育钻石的兴趣一直在持续（尤其是价格较高的培育钻石产品），五月份搜索量最大的是 1.00-1.04 克拉的钻石。从产品等级上考虑，F 色 VS1 净度的钻石位于五月份的榜首。一年以前，美国消费者在培育钻石的需求还局限在 G-I 色、SI 净

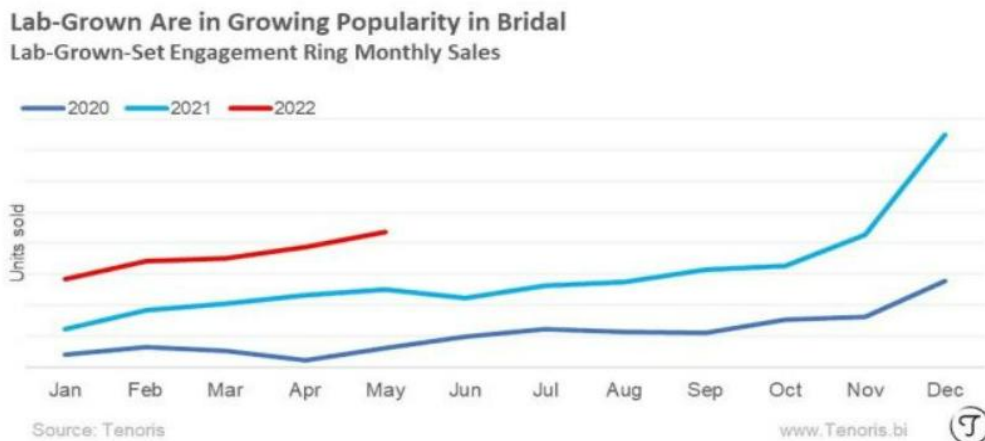
度级别。22 年 1-5 月，美国天然钻石订婚戒指的销量一直低于 2021 年同期水平，而培育钻石婚戒销售量稳步增长。

图 23：22 年初以来，美国天然钻石婚戒销量同比持续下滑



资料来源：培育钻石网，Edahn Golan，山西证券研究所

图 24：22 年初以来，美国培育钻石婚戒销售量持续增长



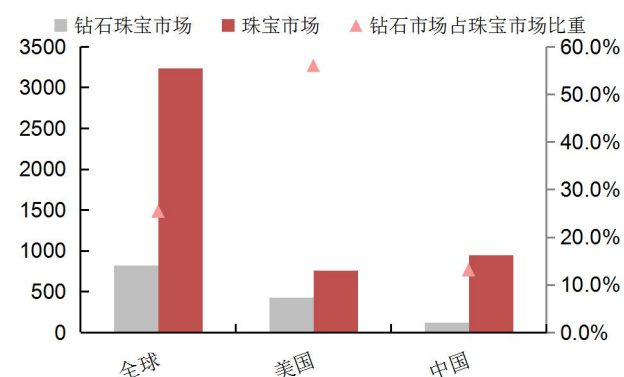
资料来源：培育钻石网，Edahn Golan，山西证券研究所

3.2 中国：6 月成品钻进口额同比+48%，曼卡龙旗下培育钻石品牌入驻天猫

我国珠宝市场规模 2021 年为 944 亿美元，且我国珠宝市场以黄金首饰为主，根据中宝协，2020 年黄金首饰占比为 55.7%、翡翠占比 14.8%、钻石占比 13.1%，相比于美国和全球平均水平，钻石首饰在我国珠宝市场占比较低。根据上钻所，国内钻石首饰零售价格大约为裸钻价格的 4 倍以上，即 2021 年我国 29.24 亿

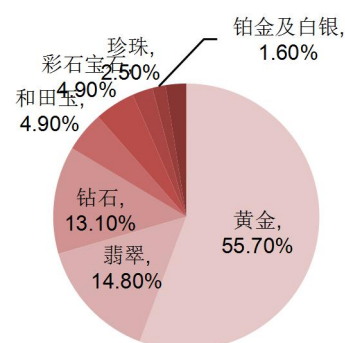
美元的成品钻石进口额基本对应的市场规模是 120 亿美元以上，从这个意义上讲，上海钻交所目前的钻石进口额基本能够反映了中国钻石市场的实际需求。

图 25：中国钻石珠宝市场占珠宝市场比重为 13%



资料来源：上海钻石交易所，山西证券研究所（全球、美国为 2019 年数据，中国为 2021 年数据，市场规模单位：亿美元）

图 26：2020 年国内珠宝细分品类市场结构



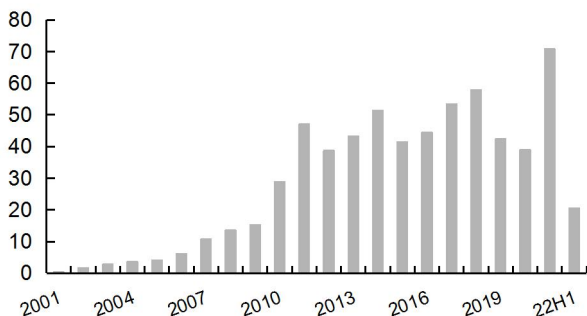
资料来源：上海钻石交易所，中宝协，山西证券研究所

2021 年，通过上钻所海关报关的一般贸易项下成品钻进口总重量为 278.7 万克拉，同比增长 95.5%，较 2019 年增长 63.7%，进口总额 29.24 亿美元，同比增长 105.3%，较 2019 年增长 58.0%。2021 年我国成品钻进口大幅增长得益于多方面因素：1）中国经济增长的快速恢复，受到疫情压抑的消费能力逐步得到释放；2）疫情对国际旅行的限制也使得很大一部分中国游客的境外珠宝消费转到了国内市场，钻石消费的本土化趋势明显；3）人民币汇率全年大部时间保持升值也帮助抵消了部分国际钻石价格的上涨。进入 2022 年，受 3 月以来疫情反复影响，钻石零售市场和裸钻进口都受到较大冲击，2022 年 1-6 月上钻所成品钻进口额为 10.1 亿美元，同比减少 35.9%，但随 6 月以来，新冠疫情在各地得到有效控制，钻石市场开始出现回暖迹象，6 月通过上海钻交所的成品钻进口额达到 4.41 亿美元，同比增长 48%。

图 27：上海钻石交易所历年钻石交易额

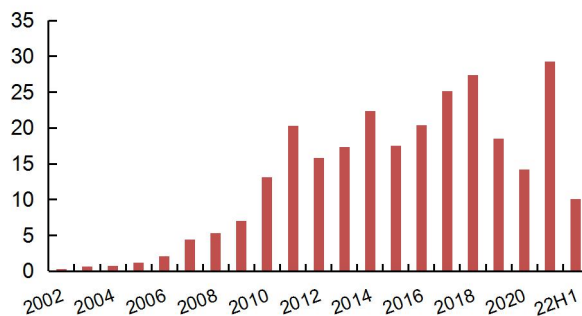
图 28：上海钻石交易所历年成品钻石进口交易额

■ 上钻所钻石交易额（亿美元）



资料来源：上海钻石交易所，山西证券研究所

■ 上钻所成品钻石进口交易额（亿美元）



资料来源：上海钻石交易所，山西证券研究所

品牌动态方面：小白光：根据 7 月 20 日天下财经，小白光今年上半年在北京合生汇新开门店，相比 2021 年 1 月开设的上海首家门店，北京门店的首月业绩增长了 7.5 倍。**曼卡龙：**根据公司公告，6 月公司旗下培育钻石品牌慕璨已入驻天猫旗舰店，官网和微信公众号同步上线，同时开通了小红书、微博、抖音和快手等社媒账号，首批门店仍在选址过程中，预计下半年开出实体门店。目前天猫旗舰店 SKU 为 45 个，包括项链产品 9 个，戒指 21 个，耳饰 10 个，手链 5 个，1 克拉（DE，VS-VVS）钻戒价格券后为 2.49 万元。**豫园股份：**旗下培育钻石品牌 LUSANT 露璨荣耀亮相 JCK 美国拉斯维加斯国际珠宝展览会，此次艺术展现场，LUSANT 露璨展区陈列了来自品牌不同系列的多款独具匠心的精美钻石珠宝，其中最为瞩目的便是品牌具有代表性的光系列的黄钻套组。

图 29：央视报道培育钻石产业



资料来源：天下财经（7 月 20 日），山西证券研究所

图 30：央视报道培育钻石品牌门店销售



资料来源：天下财经（7 月 20 日），山西证券研究所

图 31：曼卡龙培育钻石品牌慕璨

图 32：小白光北京合生汇门店



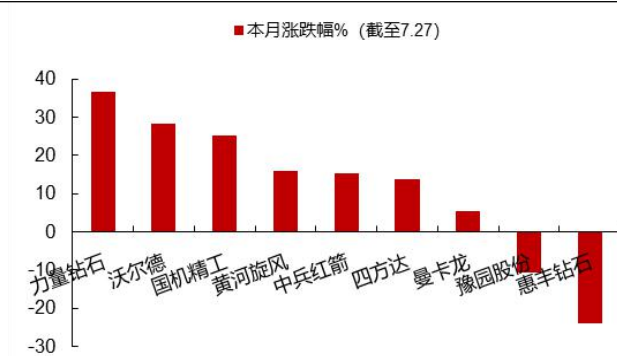
资料来源：天猫，山西证券研究所



资料来源：大众点评，山西证券研究所

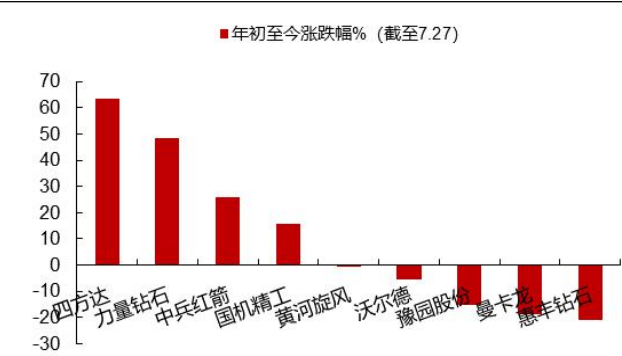
4. 板块行情回顾

图 33：培育钻石板块个股 7 月涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 34：培育钻石板块个股 2022 年至今涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：培育钻石板块个股盈利预测及估值（截至 7.27 日）

证券代码	公司简称	股价	市值	EPS				PE			
				2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E
002046.SZ	国机精工	17.12	91	0.12	0.24	0.47	0.63	145	71	37	27
600172.SH	黄河旋风	10.11	146	-0.68	0.03	0.28	0.43	-15	339	36	23
000519.SZ	中兵红箭	33.57	467	0.20	0.35	0.80	1.09	170	96	42	31
300179.SZ	四方达	17.83	87	0.15	0.19	0.31	0.43	116	95	57	42
301071.SZ	力量钻石	211.98	256	0.60	1.98	4.16	6.16	351	107	51	34
688028.SH	沃尔德	43.26	35	0.62	0.68	1.03	1.66	70	64	42	26
839725.BJ	惠丰钻石	51.30	23	0.73	1.26	2.00	2.88	71	41	26	18
300945.SZ	曼卡龙	16.94	35	0.31	0.34	0.41	0.50	54	49	42	34

资料来源：Wind 一致预期，山西证券研究所（注：股价单位：元；市值单位：亿元）

5. 相关标的

5.1 中兵红箭

基本信息：全资子公司中南钻石是世界最大的超硬材料科研和生产基地，工业金刚石产销量及市场占有率连续多年稳居世界首位。公司存量压机行业领先，压机机构改善空间大。2021 年公司超硬材料收入 24.07 亿元，同比增长 25.21%，毛利率 43.45%，同比提升 6.14pct。

动态跟踪：7 月 1 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告。预计 2022H1 实现归母净利润 6.65-7.15 亿元，同比增长 103.41%-118.71%。业绩增长主要系：1）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。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。

5.2 黄河旋风

基本信息：公司是国内规模领先、品种最齐全、产业链最完整的超硬材料供应商。2020 年公司出售名匠智能全部股权，重新聚焦超硬材料主业。2021 年公司超硬材料收入为 16.45 亿元，同比增长 38.99%，收入占比 62.03%，毛利率 45.14%，同比提升 12.83pct。

动态跟踪：7 月 15 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告。预计 2022H1 实现净利润 7050 万元，同比增长 194.2%，预计实现扣非净利 5790 万元，同比增长 149.08%。业绩增长主要系：1）2022 年公司持续优化主营业务超硬材料产品结构，使得主营业务产品盈利能力获得较大提升；2）2022 年半年度公司非经常性损益金额约 1,260 万元，主要系公司收到政府补助与公司对外捐赠支出影响。

5.3 力量钻石

基本情况：公司创建于 2001 年 11 月，2021 年在深交所创业板上市，2021 年，公司金刚石单晶、金刚石微粉和培育钻石三大产品收入分别为 1.37、1.56、1.97 亿元，占比分别为 27.55%、31.25%、39.57%，培育钻石已成为公司最大收入来源。2021 年，培育钻石毛利率 81.38%，同比提升 14.56pct。

动态跟踪：7 月 4 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告。预计 2022H1 实现净利润 22550-23650 万元，同比增长 108.80%-118.98%，预计实现扣非净利 22000-23000 万元，同比增长 109.00%-118.50%。业绩增长

主要系：1) 报告期内，公司高毛利产品培育钻石业务销售占比明显提升；金刚石单晶和培育钻石产品市场需求旺盛，行业景气度持续高企；2) 公司前次募投项目基本达产，产量快速增长。

6. 风险提示

1. 培育钻石行业产能大幅扩张致价格竞争；
2. 海外市场通胀影响消费者需求；
3. 培育钻石生产工艺技术扩散；

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转交给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

