

罗晓婷

分析师 SAC 执业编号: S1130520120001

蔡昕妤

联系人

## 国检海南揭牌，四方达合作海南珠宝

### 事件

- 根据珠宝国检官网，7月27日珠宝国检集团海南实验室在海口综合保税区揭牌成立，标志着海口综合保税区在设计研发、加工制造业务基础上延伸检测业务，对推动海南珠宝产业规范化运营具有重要意义。

### 评论

- 海南自贸区享有 15% 优惠税率，政策支持海南珠宝产业发展。**海南自贸港鼓励类产业目录（2020 年本）明确提出鼓励发展钻石、珠宝、金银类金属首饰等消费精品贸易、设计和加工技术及相关服务，叠加海南自贸区享有的 15% 优惠税率，吸引众多国内外品牌布局海南珠宝市场。21 年 5 月，国家珠宝玉石检验中心、海口综保区管委会、海南省钻石珠宝有限公司在海口签订战略合作备忘录，利用海南自贸港政策，探索推动珠宝产业在海南的投资贸易便利化。截至 22 年 4 月，占地 80 亩的海口综保区国际钻石珠宝产业园建成运营，戴比尔斯等多家钻石珠宝品牌运营商注册落地。
- 四方达子公司与海南珠宝达成战略合作：**根据四方达 7 月 28 日公告，其控股子公司天璇半导体（控股 53.2%，CVD 毛坯钻生产企业）与海南珠宝签署《战略合作框架协议》，海南珠宝为以黄金、钻石、珠宝玉石为主营业务的海南省属国有企业，是海南省政府珠宝产业政策制定的重要参与者。共同探讨未来合作的可能方向：1) 根据战略合作协议，天璇半导体专注培育钻石原石端研发生产外，和海南珠宝以及其他优秀企业探索培育钻石全产业链上的合作机会与模式；2) 积极协助天璇半导体在海南自贸港建设培育钻石产能的可行性。6 月 25 日公司公告完成对天璇半导体的增资，培育钻石业务及 CVD 技术纳入体内，控股 53.2%，**四方达 CVD 技术水平国内领先、后续规模化量产望增厚业绩：**1) 稳步扩产：2022 年 6 月 30 日前 100 台设备完成投产、通过 2-4 个月的调试和爬坡达到满产，年底达到 400 台、23 年底达到 1000 台；2) 钻石品质优、单台产值行业领先：CVD 净度出色、可量产裸钻 1-4 克拉、颜色集中在 G 色以上，相当高比例在 E/F 色，单台设备年产值 150~200 万元、毛利率 80%+。3) 自制设备成本低：公司为国内少数掌握设备制造技术、着力突破核心零部件微波源自主设计的 CVD 企业，设备单台成本 100-150 万。
- 培育钻石行业高景气渗透率提升，下游需求持续打开。**1) 美国需求持续扩容：根据 GJEPC 印度出口数据，全球培育钻量渗透率 21 年为 17.9%，美国渗透率提升迅速，21 年印度出口美国培育钻裸钻 8.9 亿美元、同增 140%，量渗透率达 29.9% (+13.1PCT)；21 年美国订婚戒市场培育钻量渗透率近 30%、平均预算在 4000 美元、平均克拉数在 1.5 克拉，预算低于天然钻的 8000 美元、克拉数与天然钻相当（均落在 1~2 克拉之间），我们认为培育钻降低消费门槛、受众范围更大、预计最终消费量有望超天然钻；此外除婚庆领域外，悦己+送礼空间更大。据 Tenoris，22 年来培育钻石销量同比高增、天然钻石销量下滑，22 年 5 月培育钻/天然钻婚戒销量分别同比+73%/ -20%。2) 中国市场打开：21 年印度出口中国培育钻裸钻量渗透率 9.4% (+2.7PCT)，品牌积极入局（如豫园股份、曼卡龙、周大福等），预计下半年有更多品牌入场。当前首批消费者以性价比为主、偏好经典基本款式，预计在渠道、供应链方面占优势的品牌有望率先放量。

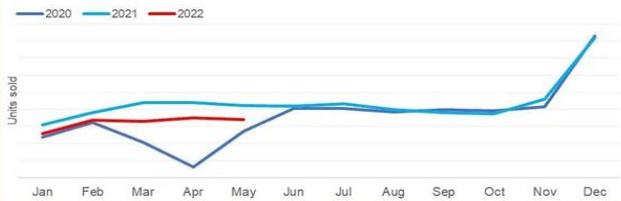
### 投资建议

- 行业成长、需求释放，美国渗透率较快提升+终端销售旺盛，当前仍为全球最大培育钻消费市场（2020 年占比 80%），下半年感恩节、圣诞节等集中，迎珠宝消费旺季，预计供不应求格局（尤其是高品质优质钻具稀缺性）延续，坚定看好头部优质公司力量钻石、中兵红箭、四方达、沃尔德。

### 风险提示

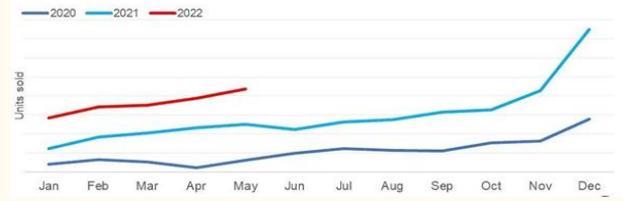
- 下游需求拓展不及预期，品牌商布局不及预期，培育钻石价格下跌。

图表 1: 美国市场天然钻石珠宝销量



来源: Tenoris, 国金证券研究所

图表 2: 美国市场培育钻石珠宝销量



来源: Tenoris, 国金证券研究所

图表 3: 美国珠宝零售额同比增速



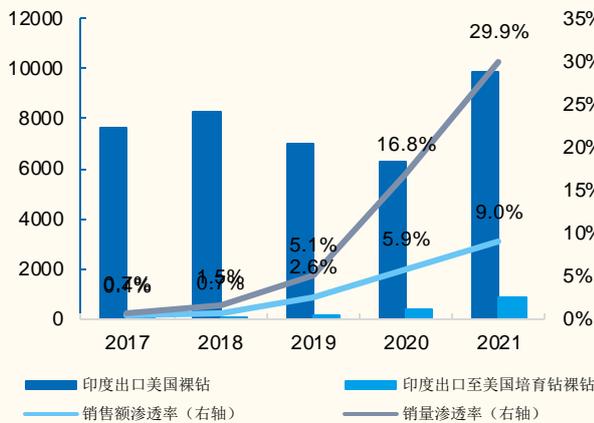
来源: 万事达卡, 国金证券研究所

图表 4: 美国成品钻进口额及同比增速



来源: Comtrade, 国金证券研究所

图表 5: 印度出口美国培育钻渗透率 (百万美元, %)



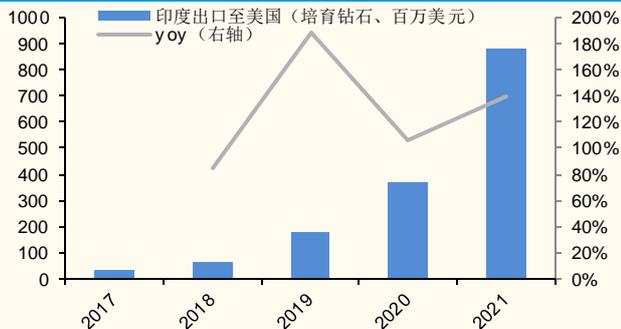
来源: GJEPC, 贝恩, 国金证券研究所 (注: 根据贝恩, 17Q4-20Q4 培育钻价格占天然钻的比为 65%/50%/50%/35%, 21年为 30%, 由此推算销量渗透率)

图表 6: 印度出口中国培育钻渗透率 (百万美元, %)



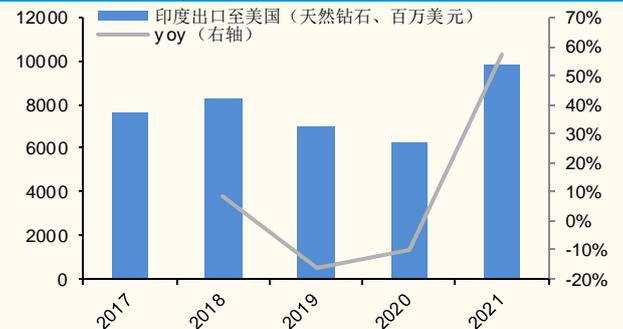
来源: GJEPC, 贝恩, 国金证券研究所

图表 7: 印度出口至美国培育钻裸钻出口额及同比



来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表 8: 印度出口至美国天然钻裸钻出口额及同比



来源: GJEPC, 国金证券研究所

**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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