

罗晓婷

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

蔡昕妤

 联系人
 caixy@gjzq.com.cn

至暗之后是黎明，珠宝零售旺季临近带来闪烁星光

事件简介

- 10.13 印度宝石及珠宝出口促进会 (GJEPC) 公布印度钻石 9 月进出口数据。

点评

- **培育钻 9 月进口环比降幅收窄，旺季备货出口环比提速、叠加低基数同比高增。**1) 分月度看，9 月进出口较 7、8 月均有不同程度改善：9 月印度培育钻毛坯进口 1.10 亿美元、同比+8.3%、延续放缓态势，但环比-2%、降幅收窄，渗透率 6.62% (同比+0.87PCT)；裸钻出口 1.78 亿美元、同比+85.6%、增速靓丽部分原因为低基数，环比+24%、增速转正、显示美国旺季到来，渗透率 7.69% (同比+2.9PCT)；2) 分季度看，Q3 进出口同比增速均有所放缓，环比 Q2 总体持平：Q1/Q2/Q3 印度培育钻毛坯进口同比+106%/+30%/+27%、环比+60%/-30%/+1%，裸钻出口同比+77%/+82%/+42%、环比 15%/23%/-1%。3) 累计来看，1-9 月印度培育钻毛坯进口/裸钻出口 12.31/13.29 亿美元、分别同比+52%/+64.4%，渗透率分别为 7.71% (同比+1.93PCT) /6.72% (+2.47PCT)、提升趋势不变。4) 展望 10 月数据，根据印度《经济时报》报道苏拉特工厂排灯节假期普遍由 15 天延长至 25 天 (10.21-11.15)，受印度排灯节 (10.24、放假 5 天) 工厂延长假期影响、预计 10 月培育钻毛坯进口额有一定波动，裸钻出口仍待观察、关注 Q4 美国珠宝零售旺季下需求改善情况。
- **截止 10.6 近四周以来 CVD&HTHP 裸钻批发价总体平稳，不同规格有所波动、小颗粒价格更为坚挺、大颗粒钻石降幅相对明显。**1) CVD 0.5-0.99 克拉普遍个位数下滑或增长，1-1.99 克拉降幅相对较大、普遍双位数下降；2) HTHP 9 月以来 0.5-0.89 克拉普遍个位数下滑或增长，0.9-0.99 克拉 D/E 个位数下滑或增长、F/G 色双位数上涨，1-1.49 克拉普遍下滑 10% 左右，1.5-1.99 克拉普遍下滑 20% 左右。
- **天然钻 9 月出口增长提速、旺季来临，进口仍偏谨慎。**9 月印度天然钻毛坯进口/裸钻出口 15.56/21.35 亿美元、分别同降 7%/增 12%、环比增 11%/增 13.5%。美国通胀压力持续高企 (7/8/9 月美国 CPI 同比+8.5%/+8.3%/+8.2%)、成品钻价格继续下跌 (IDEX 成品钻批发价格指数 9 月降 2.3%，截至 10 月 14 日继续呈下降趋势) 下印度贸易商情绪依旧偏谨慎、印度天然钻石进口同比表现偏弱，出口同比/环比均有改善预计系美国珠宝商备货 Q4 旺季、加大订单量。累计来看，1-9 月印度天然钻毛坯进口/裸钻出口 147.35/184.44 亿美元、分别同增 11.6%/1.4%。

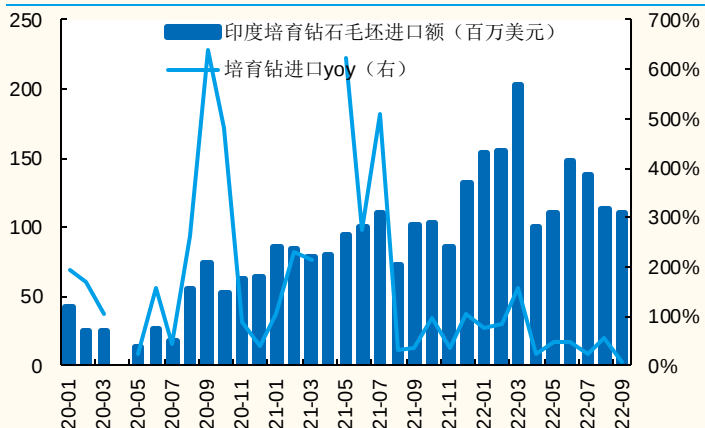
投资建议

- 基本面看，Q4 珠宝零售旺季来临、需求改善，供给端压力缓解，但囤货意愿仍不强，期待后续价格进一步企稳后的补库存需求回升。板块行情看，短期板块利空逐步出尽 (三季报后)，建议择机布局两条投资主线：1) 全产业链/延伸产业链：凭借渠道优势、快速打开中国零售市场、全产业布局内化毛坯/裸钻价格波动的中国黄金；延伸产业链、减弱价格波动影响的力量钻石；2) 技术硬核、最后的王者、关注其股权激励落地进度的中兵红箭。

风险提示

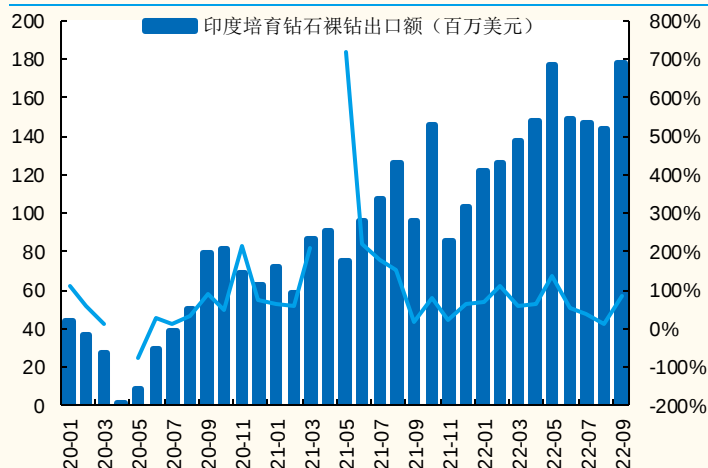
培育钻石终端需求不及预期；培育钻石价格下跌超预期。

图表 1：印度培育钻石毛坯进口额及同比增速



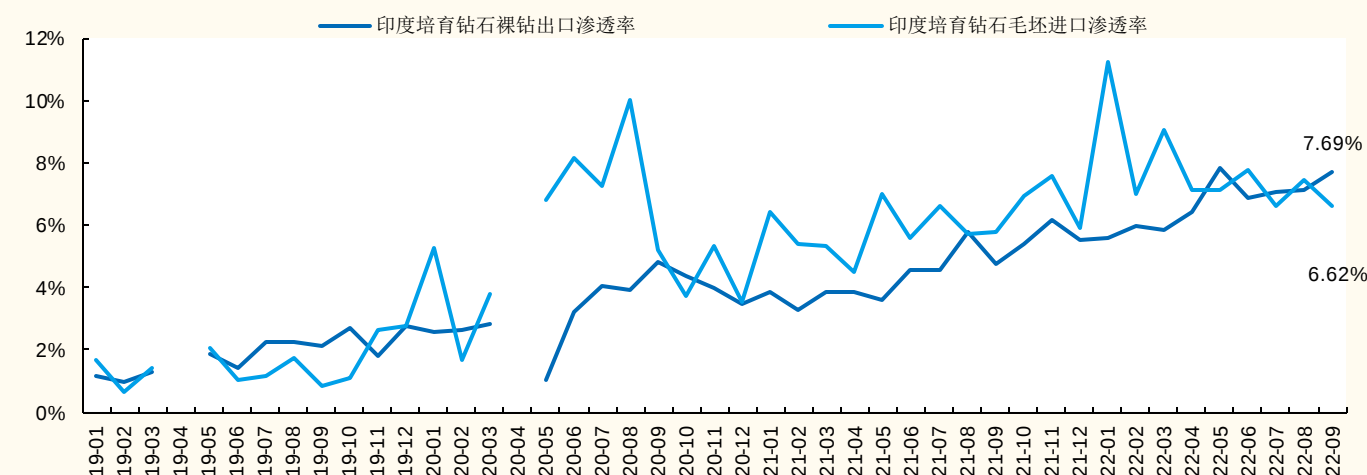
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 2：印度培育钻石裸钻出口额及同比增速



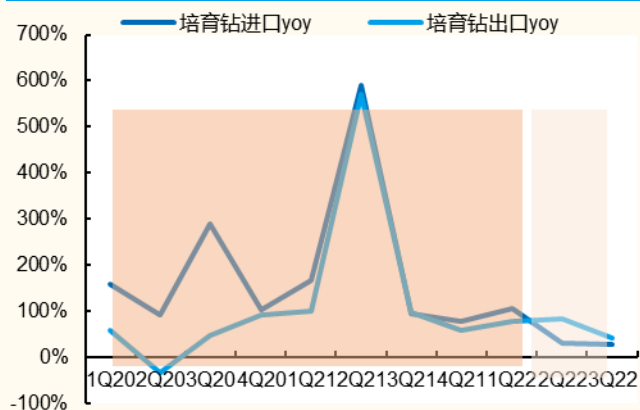
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 3：印度培育钻石毛坯进口、裸钻出口渗透率



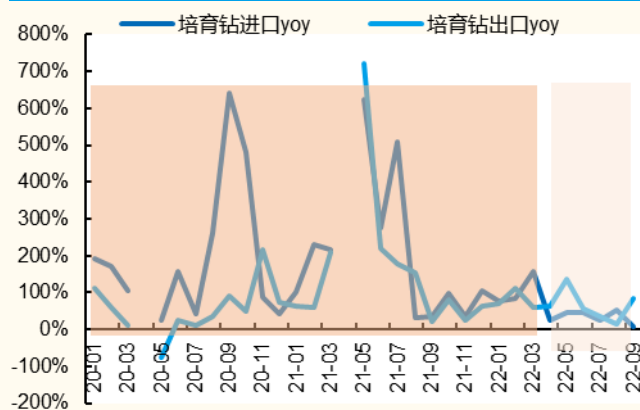
来源：GJEPC，国金证券研究所 注：渗透率=培育钻石/（培育钻石+天然钻石）

图表 4：印度培育钻石进出口增速（分月度）



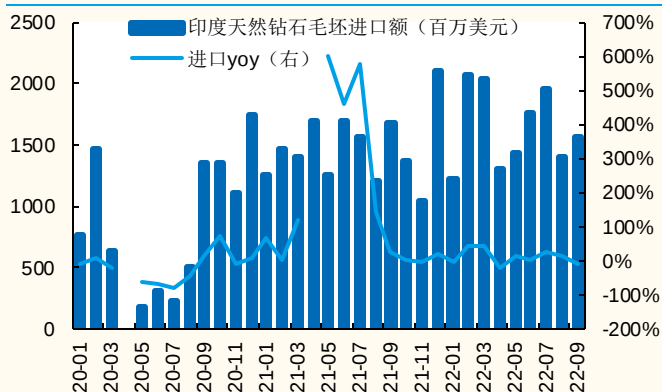
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 5：印度培育钻石进出口增速（分季度）



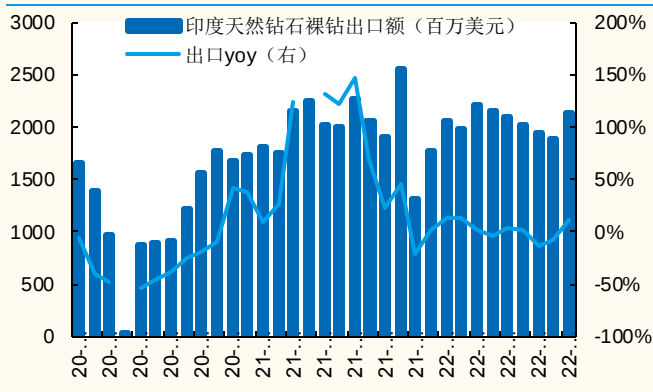
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 6：印度天然钻石毛坯进口额及同比增速



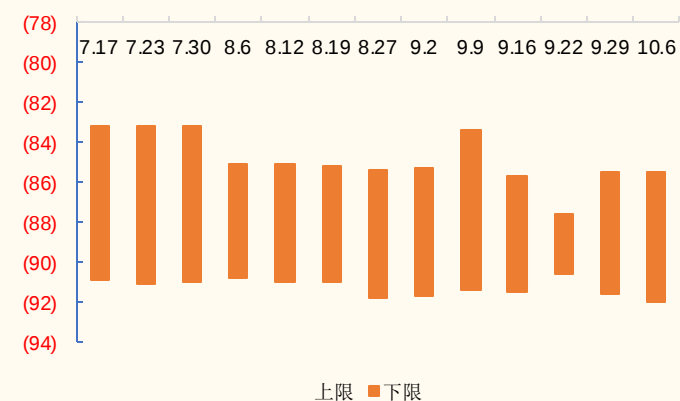
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 7：印度天然钻石裸钻出口额及同比增速



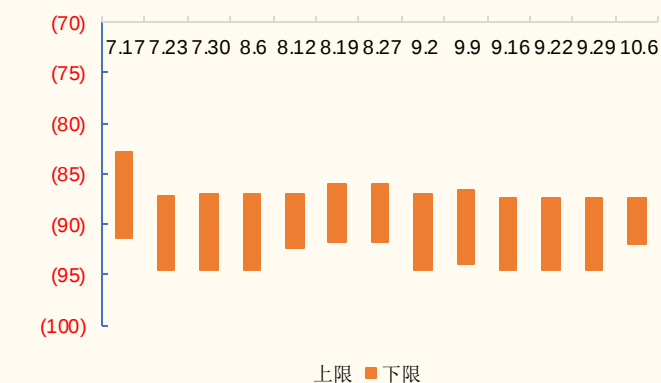
来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 8：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，周度）



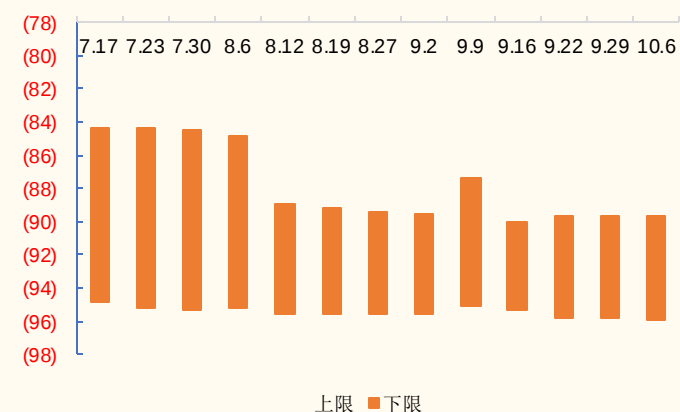
来源：Rapaport, LGDeal，国金证券研究所

图表 9：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，周度）



来源：Rapaport, LGDeal，国金证券研究所

图表 10：1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，周度）



来源：Rapaport, LGDeal，国金证券研究所

图表 11：1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，周度）



来源：Rapaport, LGDeal，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