

信义山证 汇通天下

证券研究报告

轻工制造

培育钻石行业跟踪报告

领先大市-A(维持)

10月培育钻石出口延续较快增长，美国培育钻石需求持续

2022年11月15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:

【山证轻工制造】淡季印度培育钻石进出口环比回落，美国培育钻石渗透率继续提升-培育钻石行业更新报告 2022.10.13

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

投资要点:

➤ 10月印度培育钻石毛坯进口收缩明显，裸钻出口延续较快增长

10月，印度进口培育钻石毛坯0.55亿美元，同比下降46.53%，环比下降50.21%，进口渗透率为5.6%。本月培育钻石毛坯进口规模同比及环比均有大幅回落，预计主要为毛坯价格下降叠加印度排灯节假期延长情况下，中游切磨商延迟进货，缓解库存压力，随着美国进入年末假期消费旺季，后续进口数据有望环比改善。10月，印度出口培育钻石裸钻1.79亿美元，同比增长22.23%，环比增长0.55%，出口渗透率为8.6%。本月在上年同期高基数的情况下培育钻石裸钻出口依然维持较快增长。22年1-10月，印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口累计值分别为12.86、15.07亿美元，较上年同期增长40.9%、57.9%。

➤ 天然钻石成品价格继续回落，培育钻石22Q3裸钻批发价格下滑

- 1) **天然钻石，毛坯方面**，2022年10月，印度天然钻石毛坯进口额为9.33亿美元，毛坯进口量为674.40万克拉，进口均价为138美元/克拉，环比上月增长8.3%，同比增长50.9%。天然钻石毛坯二级市场价格从22Q2开始回落，目前基本回到去年同期水平，毛坯二级市场价格出现折扣，但一级市场价格表现较为稳健，同比仍然实现增长。**成品方面**，根据上钻所，中国钻石价格指数10月以来有所回落保持相对平稳。根据IDEX，天然钻石成品钻价格指数于3月上旬达到高点后，持续下跌，22年4-9月各月跌幅分别为2.1%、0.7%、1.2%、2.1%、2.3%、2.3%，10月31日IDEX指数下降到136.38，10月跌幅为1.86%。
- 2) **培育钻石，行业方面**，根据Edahn Golan，培育钻石毛坯和裸钻价格均持续下滑，22Q3培育钻石裸钻批发价格下降6%-37%，其中大克拉产品价格下降的更多。伴随天然钻石批发价格上涨以及培育钻石批发价格下降，2022年9月，1克拉圆形天然钻石与培育钻石批发价差扩大至76%。根据培育钻石网，目前印度苏拉特25%-30%的钻石抛光单位为培育钻石提供服务，15%的单位只经营实验室培育钻石。**公司方面**，1) 力量钻石22Q3实现营收2.27亿元，同比增长80.9%，实现归母净利润1.11亿元，同比增长108.9%。惠丰钻石22Q3实现营收1.30亿元，同比增长138.80%，实现归母净利润0.20亿元，同比增长58.94%。2) 11月8日，沃尔德公告以34.38元/股价格向华夏基金、诺德基金等10名机构投资者发行1416.38万股，募集资金总额4.87亿元。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

➤ **美国约 7 成专业珠宝商涉足培育钻石，10 月国内珠宝社零小幅下滑**

1) 美国培育钻石珠宝渗透率持续提升，专业珠宝商销售培育钻石盈利能力可观。

根据 Tenoris，10 月美国珠宝销售额同比下降 11.1%，今年前 10 个月，美国珠宝销售额同比增长 4%。天然钻石珠宝方面，10 月美国天然钻石珠宝销售额同比下降 25.4%，今年前 10 个月同比下降 5.2%。培育钻石珠宝方面，10 月美国培育钻石珠宝销售额同比增长 41.8%，今年前 10 个月同比增长 37%。培育钻石珠宝呈现量增价跌现象，9 月培育钻石珠宝零售均价为 2623 美元，同比下降 3.5%，10 月同比下降 4.4%。目前全美专业珠宝商中有 70% 已经涉足培育钻石珠宝的销售，销售培育钻石平均毛利率由 2021 年的 50.1% 提升至 2022 年 9 月的 53.7%。

2) 10 月疫情管控影响线下消费，国内珠宝社零增速由正转负。根据海关总署统计，2022 年 9 月我国钻石进口金额为 8.36 亿美元，同比增长 8.7%，增速环比提升 6.2pct。2022 年 1-9 月我国钻石进口金额累计为 67.04 亿美元，同比下滑 12.0%，下滑幅度较 1-8 月收窄 2.4pct。根据国家统计局，2022 年 10 月限额以上金银珠宝类零售额为 246 亿元，同比下滑 2.7%，增速由正转负；2022 年 1-10 月累计零售额为 2508 亿元，同比增长 1.7%，增速环比下滑 0.5pct。

➤ **投资建议：**

10 月印度培育钻石裸钻出口金额在高基数情况下，延续较快增长，裸钻出口实现 1.79 亿美元创单月出口额新高水平，下游美国培育钻石珠宝渗透率持续提升，需求具备持续性。培育钻石价格持续下降，目前约为天然钻石裸钻批发价格的 24%，行业整体呈量增价跌状态。建议继续关注生产效率处于提升过程中、积极布局下游品牌端的培育钻石毛坯制造商力量钻石（PE（22E）为 37x，PE（23E）为 22x）。

➤ **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；新兴培育钻石品牌培育不及预期。

目录

1. 10月印度培育钻石毛坯进口收缩明显，裸钻出口延续较快增长.....	5
2. 天然钻石成品价格继续回落，培育钻石 22Q3 裸钻批发价格下滑.....	6
2.1 天然钻石：10月印度进口毛坯钻价格回升，成品钻价格继续回落.....	6
2.2 培育钻石：22Q3 培育钻石裸钻批发价格下降，力量钻石营收增速环比放缓.....	7
3. 美国约 7 成专业珠宝商涉足培育钻石，10 月珠宝社零小幅下滑.....	9
3.1 海外：10 月美国珠宝整体销售降幅扩大，培育钻石珠宝量增价跌.....	9
3.2 中国：10 月疫情管控影响线下消费，珠宝社零增速由正转负.....	12
4. 板块行情回顾.....	13
5. 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 印度培育钻石裸钻月度出口及同比增速.....	5
图 2： 印度培育钻石毛坯月度进口及同比增速.....	5
图 3： 印度培育钻石裸钻出口渗透率.....	5
图 4： 印度培育钻石毛坯进口渗透率.....	5
图 5： 印度培育钻石裸钻年度出口及同比增速.....	6
图 6： 印度培育钻石毛坯年度进口及同比增速.....	6
图 7： 印度天然钻石毛坯进口价格（美元/克拉）.....	6
图 8： 天然钻石毛坯一级市场和二级市场价格指数对比.....	6
图 9： 中国钻石价格指数（2021 年 7 月 1 日=100）.....	7
图 10： IDEX 天然钻石成品钻价格指数走势.....	7

图 11: 大克拉培育钻石价格下降较小克拉产品更快.....	7
图 12: 天然钻石与培育钻石价格差距扩大.....	8
图 13: 2022 年 10 月美国珠宝销售额同比下降 11.1%.....	9
图 14: 10 月美国培育钻石珠宝销售额同比增长 41.8%.....	10
图 15: 2022 年 10 月美国天然钻石销售同比下降 25.4%.....	11
图 16: 2022 年 10 月美国培育钻石销售同比增长 41.8%.....	11
图 17: 潘多拉实培育钻石产品为 CVD 法制备.....	11
图 18: 潘多拉培育钻石戒指产品价格.....	12
图 19: 潘多拉培育钻石戒指产品图示.....	12
图 20: 我国钻石进口金额及同比增速（当月）.....	13
图 21: 我国钻石进口金额及同比增速（累计）.....	13
图 22: 限上金银珠宝类当月零售额及同比增速.....	13
图 23: 限上金银珠宝类累计零售额及同比增速.....	13
图 24: 培育钻石板块个股 10 月涨跌幅.....	13
图 25: 培育钻石板块个股 2022 年至今涨跌幅.....	13
表 1: 培育钻石板块个股盈利预测及估值（截至 11.14 日）.....	14

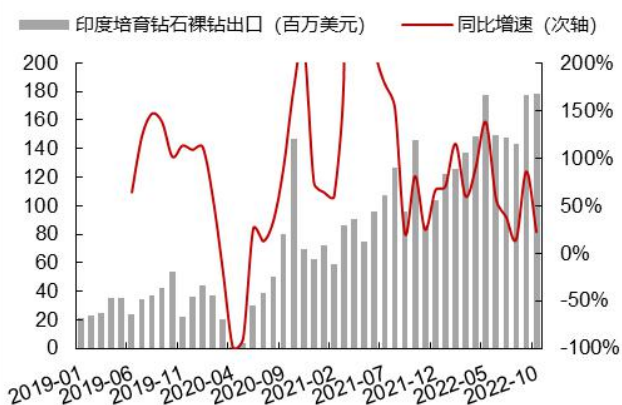
1. 10月印度培育钻石毛坯进口收缩明显，裸钻出口延续较快增长

10月，印度进口培育钻石毛坯0.55亿美元，同比下降46.53%，环比下降50.21%，进口渗透率为5.6%。本月培育钻石毛坯进口规模同比及环比均有大幅回落，预计主要为毛坯价格下降叠加印度排灯节假期延长情况下，中游切磨商延迟进货，缓解库存压力，随着美国进入年末假期消费旺季，后续进口数据有望环比改善。

10月，印度出口培育钻石裸钻1.79亿美元，同比增长22.23%，环比增长0.55%，出口渗透率为8.6%。本月在上年同期高基数的情况下培育钻石裸钻出口依然维持较快增长。

22年1-10月，印度培育钻石毛坯进口和裸钻出口累计值分别为12.86、15.07亿美元，较上年同期增长40.9%、57.9%。

图1：印度培育钻石裸钻月度出口及同比增速



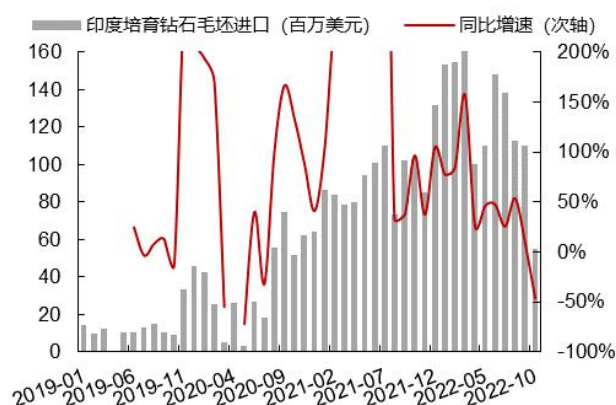
资料来源：GJEPC，山西证券研究所

图3：印度培育钻石裸钻出口渗透率



资料来源：GJEPC，山西证券研究所

图2：印度培育钻石毛坯月度进口及同比增速



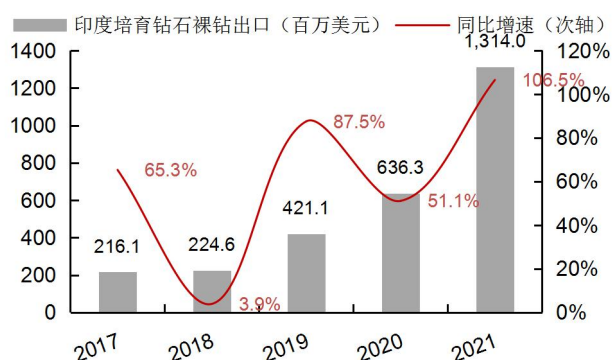
资料来源：GJEPC，山西证券研究所

图4：印度培育钻石毛坯进口渗透率



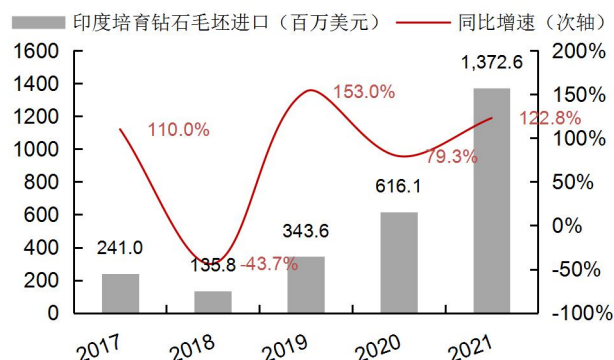
资料来源：GJEPC，山西证券研究所

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（注：每年 4.1 日-下年 3.31 日）

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）

2. 天然钻石成品价格继续回落，培育钻石 22Q3 裸钻批发价格下滑

2.1 天然钻石：10 月印度进口毛坯钻价格回升，成品钻价格继续回落

毛坯价格方面，从印度进口天然钻石毛坯角度看，2022 年 10 月，印度天然钻石毛坯进口额为 9.33 亿美元，毛坯进口量为 674.40 万克拉，进口均价为 138 美元/克拉，环比上月增长 8.3%，同比增长 50.9%。2022 年以来，印度进口天然钻石毛坯均价于 4 月达到 217 美元/克拉高点后，持续下降，10 月环比有所回升。另根据钻石观察引用的 PaulZimmisky 数据，天然钻石毛坯二级市场价格从 22Q2 开始回落，目前基本回到去年同期水平，但一级市场价格表现较为稳健，同比仍然实现增长。根据上海钻石交易所 11/4 日机构资讯，毛坯钻石在二级市场的价格出现折扣。

图 7：印度天然钻石毛坯进口价格（美元/克拉）

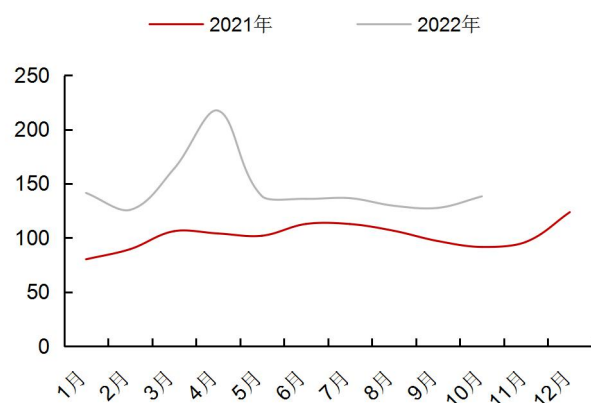
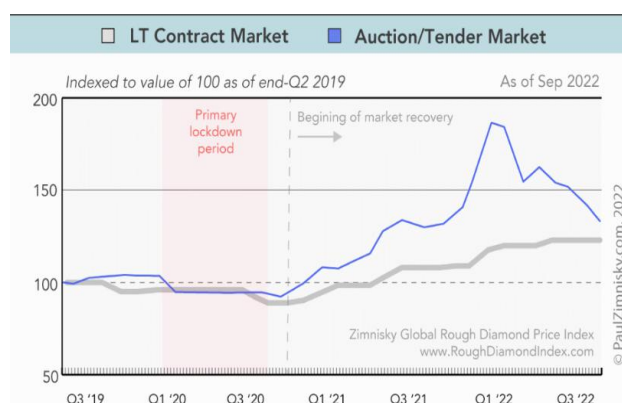


图 8：天然钻石毛坯一级市场和二级市场价格指数对比

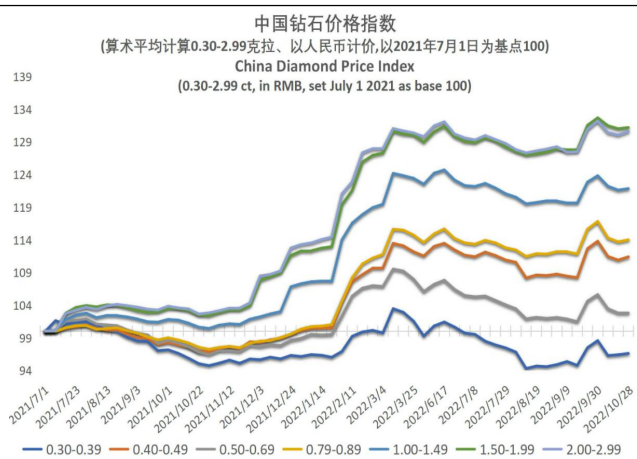


资料来源：GJEPC，山西证券研究所

资料来源：钻石观察，PaulZimnisky，山西证券研究所

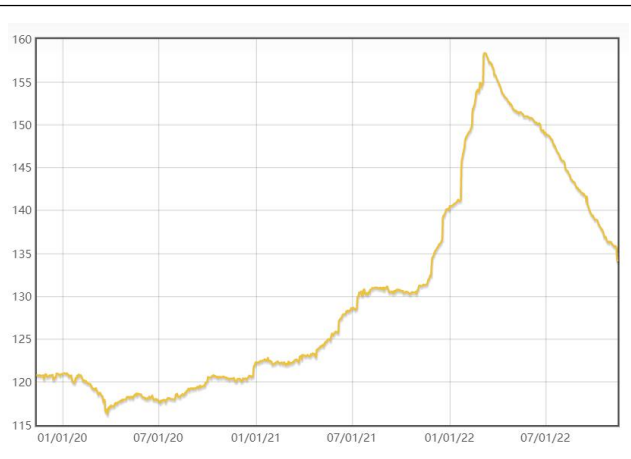
成品价格方面，中国钻石价格指数 10 月以来有所回落后保持相对平稳。根据 IDEX 官网，天然钻石成品钻价格于 3 月上旬达到高点后，持续下跌，22 年 4-9 月各月跌幅分别为 2.1%、0.7%、1.2%、2.1%、2.3%、2.3%，10 月 31 日 IDEX 指数下降到 136.38，10 月下跌幅度为 1.86%。

图 9：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 10：IDEX 天然钻石成品钻价格指数走势



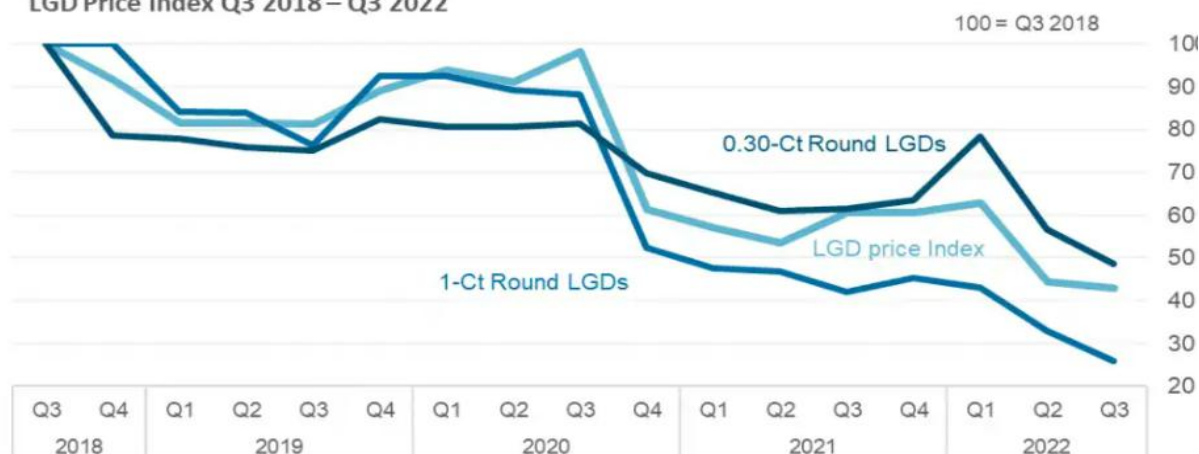
资料来源：IDEX，山西证券研究所

2.2 培育钻石：22Q3 培育钻石裸钻批发价格下降，力量钻石营收增速环比放缓

根据 Edahn Golan，培育钻石毛坯和裸钻价格均持续下滑，培育钻石裸钻批发价格 22Q3 下降 6%-37%，其中大克拉产品价格下降的更多，一克拉圆形钻价格下降 21.8%，两克拉产品价格下降接近 33%。伴随天然钻石批发价格上涨以及培育钻石批发价格下降，2022 年 9 月，1 克拉圆形天然钻石与培育钻石批发价差扩大至 76%，即培育钻石批发价格约为天然钻石的 24%，2020 年 1 月，二者批发价差为 51%。

图 11：大克拉培育钻石价格下降较小克拉产品更快

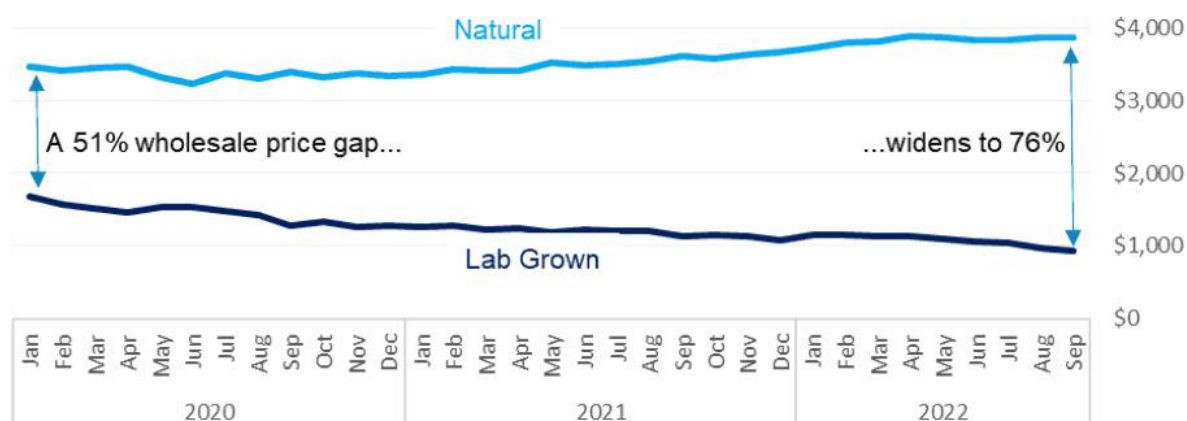
Prices of Larger LGDs are Falling Faster than Smaller Ones
LGD Price Index Q3 2018 – Q3 2022



资料来源: Edahn Golan, 山西证券研究所

图 12: 天然钻石与培育钻石价格差距扩大

A Price Gap That Only Widens
Wholesale price trend of 1-carat round natural & LG diamonds



资料来源: Edahn Golan, 山西证券研究所

行业动态方面: 根据培育钻石网, 目前印度苏拉特 25%-30% 的钻石抛光单位为培育钻石提供服务, 15% 的单位只经营实验室培育钻石。11 月 5 日, CVD 钻石领军企业上海征世科技股份有限公司在上海进博会上展出一条奢华款钻石珠宝项链 (总重 300 克拉、D-F 色、VVS-VS 净度)、3 颗 1 克拉以上 IF 净度 D 色培育钻石、两大全新珠宝系列以及一颗 20.43 克拉高净高色祖母绿钻石。目前上海征世科技旗下高端钻石珠宝品牌 Z DIAMOND 已逐步搭建起以天猫、抖音、小红书为首的线上营销服务联动平台, 根据 Z DIAMOND 天猫旗舰店, 1 克拉 (D, VVS1) 培育钻石戒指价格约 3.5 万元。

企业动态方面:

- 3) **力量钻石**: 10月26日, 公司披露2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司实现营业收入6.74亿元, 同比增长95.97%, 实现归母净利润3.50亿元, 同比增长117.25%。其中, 22Q3实现营收2.27亿元, 同比增长80.9%, 实现归母净利润1.11亿元, 同比增长108.9%。
- 4) **黄河旋风**: 10月31日, 公司披露2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司实现营业收入18.08亿元, 同比下降4.71%, 实现归母净利润0.81亿元, 同比增长98.84%。其中, 22Q3实现营收5.32亿元, 同比下降7.53%, 实现归母净利润0.10亿元, 同比下降36.54%。
- 5) **惠丰钻石**: 10月22日, 公司披露2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司实现营业收入3.18亿元, 同比增长110.04%, 实现归母净利润0.59亿元, 同比增长54.75%。其中, 22Q3实现营收1.30亿元, 同比增长138.80%, 实现归母净利润0.20亿元, 同比增长58.94%。
- 6) **沃尔德**: 10月29日, 公司披露2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司实现营业收入2.71亿元, 同比增长16.38%, 实现归母净利润0.34亿元, 同比下降31.68%。其中, 22Q3实现营收1.12亿元, 同比增长36.07%, 实现归母净利润0.13亿元, 同比下降33.37%。11月8日, 公司公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书》, 公司以34.38元/股价格发行股票1416.38万股, 本次配套募集资金的认购对象为华夏基金、诺德基金等10名。
- 7) **国机精工**: 10月27日, 公司披露2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司实现营业收入27.22亿元, 同比增长8.04%, 实现归母净利润1.98亿元, 同比增长13.75%。其中, 22Q3实现营收7.41亿元, 同比下降12.96%, 实现归母净利润0.62亿元, 同比增长28.72%。

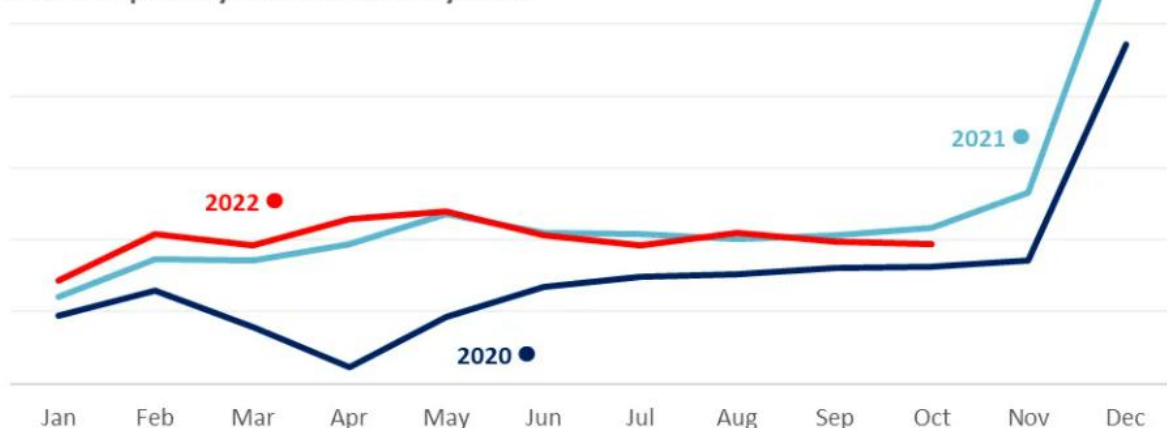
3. 美国约7成专业珠宝商涉足培育钻石, 10月珠宝社零小幅下滑

3.1 海外: 10月美国珠宝整体销售降幅扩大, 培育钻石珠宝量增价跌

根据 Tenoris, 10月美国珠宝销售额同比下降11.1%, 珠宝销售量同比下降12%。今年前10个月, 美国珠宝销售额同比增长4%, 增长主要为均价提升拉动, 今年前10个月美国珠宝销售均价同比增长9.3%, 销售数量同比下降5.2%。

图 13: 2022 年 10 月美国珠宝销售额同比下降 11.1%

Overall Sales Have Been On A Downward Track Since May Total US Specialty Jewelers Jewelry Sales



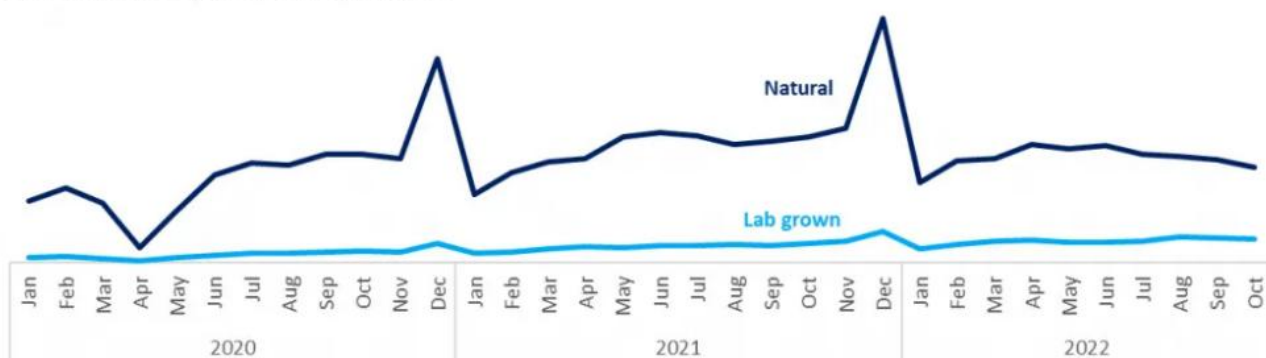
资料来源：Tenoris，山西证券研究所

美国培育钻石珠宝渗透率继续提升。天然钻石珠宝方面，10月美国天然钻石珠宝销售额同比下降25.4%，今年前10个月同比下降5.2%。培育钻石珠宝方面，10月美国培育钻石珠宝销售额同比增长41.8%，今年前10个月同比增长37%。培育钻石珠宝呈现量增价跌现象，9月培育钻石珠宝零售均价为2623美元，同比下降3.5%，10月零售均价同比下降4.4%。对于价格在2500-5000美元的珠宝，2020年，培育钻石销售量占比16.6%，2021年，培育钻石销售量占比提升到27.8%，今年前9个月为39.8%。

美国专业珠宝商销售培育钻石占比提升，且盈利能力持续提升。目前全美专业珠宝商中有70%已经涉足培育钻石珠宝的销售，较2022年1月的27%显著提升。2020年，专业珠宝商销售培育钻石的平均毛利率是48.9%，2021年为50.1%，2022年9月提升至53.7%。

图 14：10 月美国培育钻石珠宝销售额同比增长 41.8%

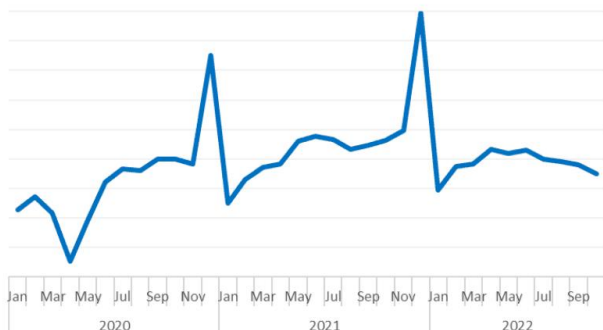
Demand for Natural Diamonds Eased in October as LG Continued to Increase Diamond Sales by US Specialty Jewelers



资料来源：Tenoris，山西证券研究所

图 15：2022 年 10 月美国天然钻石销售同比下降 25.4%

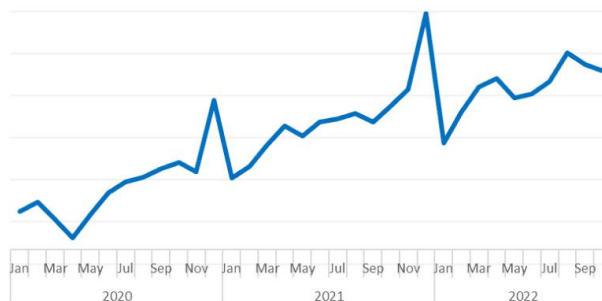
Total Value of Natural Diamond Sales Declined
US Natural Diamond Sales Trend



资料来源：Edahn Golan，山西证券研究所

图 16：2022 年 10 月美国培育钻石销售同比增长 41.8%

Demand for Lab-Grown Diamond is Trending Up
Total Value of US LGD Sales

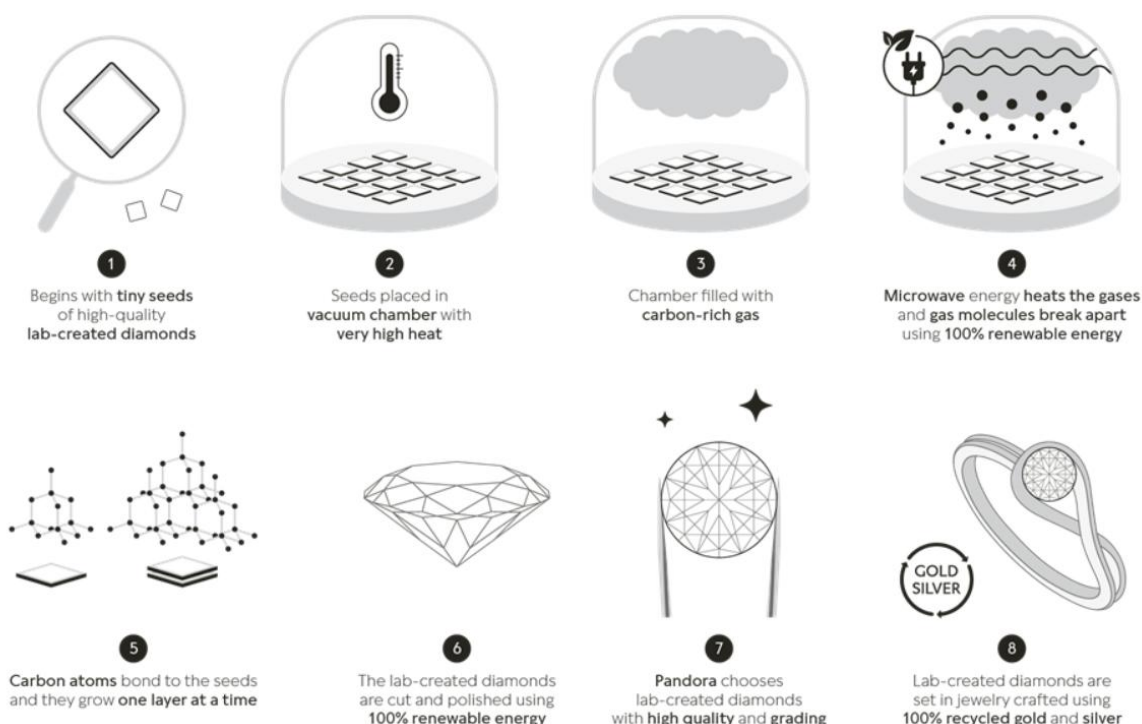


资料来源：Edahn Golan，山西证券研究所

品牌动态方面：

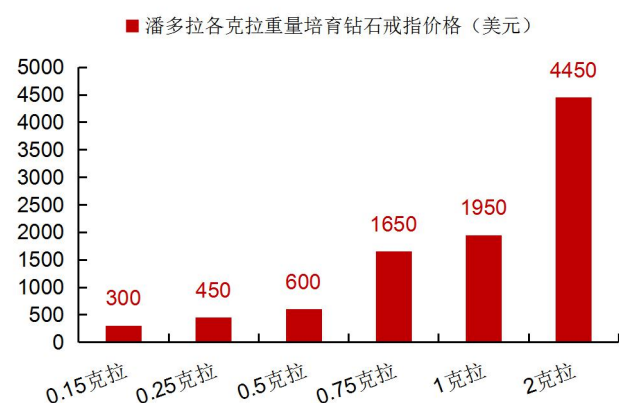
- 根据上海钻石交易所，施华洛世奇计划明年在美国和加拿大的 200 家门店推出实验室培育钻石珠宝系列，今年 11 月开始在网上推出施华洛世奇培育钻石。
- 根据钻石观察，Signet 旗下珠宝品牌 Zales 近日和 Kleinfeld（美国知名婚纱零售品牌）联名发布了新的培育钻石婚戒系列，并在订婚戒指款式里普遍采用了重量为 1-3 克拉的主石。与此同时，Zales 将在 Kleinfeld 位于纽约的旗舰店内开设“店中店”进行销售。该系列一共有 15 款订婚钻戒，价格分别从 6669 美元至 28889 美元不等。另有 8 款婚戒，价格从 1119 美元至 3669 美元不等。该系列大量采用了异形钻，如椭圆形、马眼形、梨形、公主方形和祖母绿形，净度普遍为 VS2，颜色为 F，戒圈材料为铂金或 18K 金（黄金和玫瑰金）。
- 11 月 8 日，潘多拉披露 22Q3 季度业绩。2022 年 8 月 25 日，潘多拉在美国和加拿大的 269 家线下门店以及线上平台开始销售培育钻石产品，潘多拉 22Q3 培育钻石销售收入为 113 百万丹麦克朗，从潘多拉开始销售培育钻石开始，16%的收入来自于线上渠道。根据潘多拉官网，目前共上架 40 款培育钻石产品，包含 7 款手链、9 款耳饰、11 款项链、13 款戒指，以戒指产品为例，1 克拉（G-J，VS+）培育钻石戒指售价为 1950 美元。

图 17：潘多拉实培育钻石产品为 CVD 法制备



资料来源：潘多拉官网，山西证券研究所

图 18：潘多拉培育钻石戒指产品价格



资料来源：潘多拉官网，山西证券研究所

图 19：潘多拉培育钻石戒指产品图示



资料来源：潘多拉官网，山西证券研究所

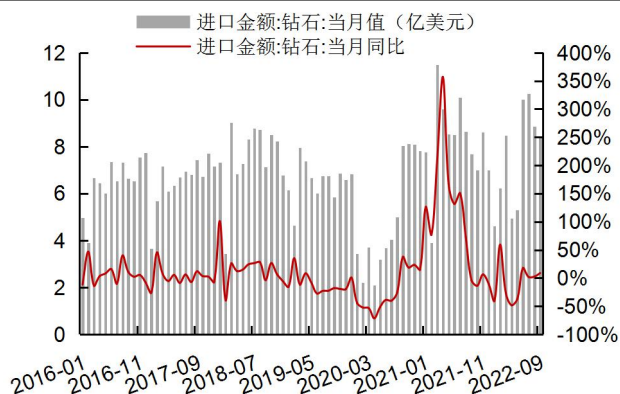
3.2 中国：10 月疫情管控影响线下消费，珠宝社零增速由正转负

根据海关总署统计，2022 年 9 月我国钻石进口金额为 8.36 亿美元，同比增长 8.7%，增速环比提升 6.2pct。2022 年 1-9 月我国钻石进口金额累计为 67.04 亿美元，同比下滑 12.0%，下滑幅度较 1-8 月收窄 2.4pct。

根据国家统计局，2022 年 10 月限额以上金银珠宝类零售额为 246 亿元，同比下滑 2.7%，增速由正转

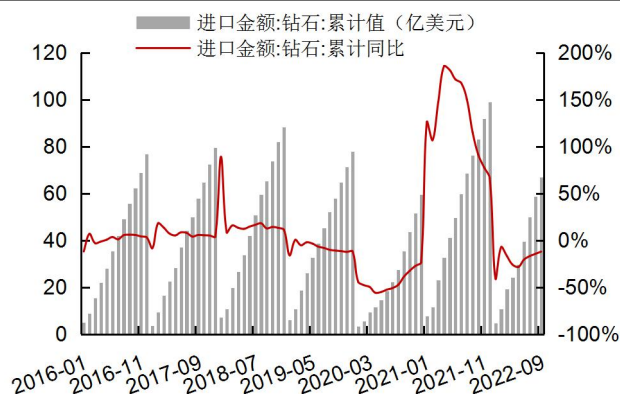
负；2022 年 1-10 月累计零售额为 2508 亿元，同比增长 1.7%，增速环比下滑 0.5pct。

图 20：我国钻石进口金额及同比增速（当月）



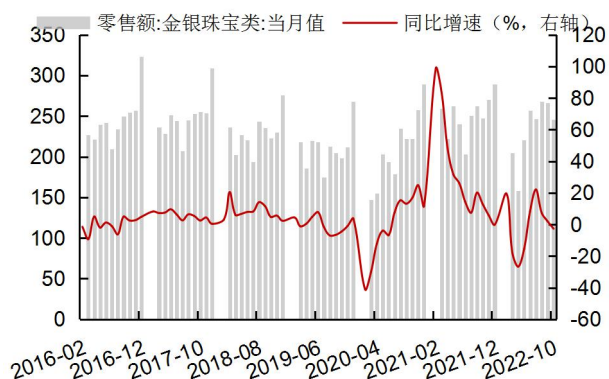
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 21：我国钻石进口金额及同比增速（累计）



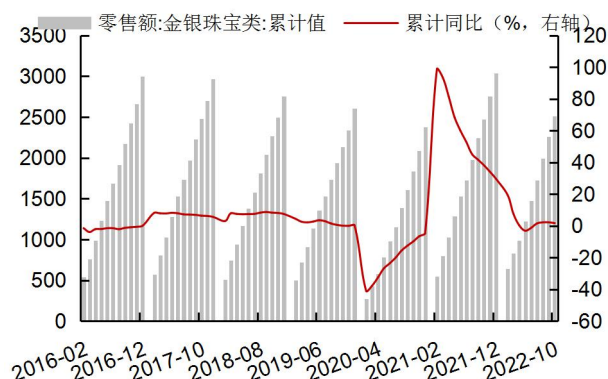
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 22：限上金银珠宝类当月零售额及同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 23：限上金银珠宝类累计零售额及同比增速

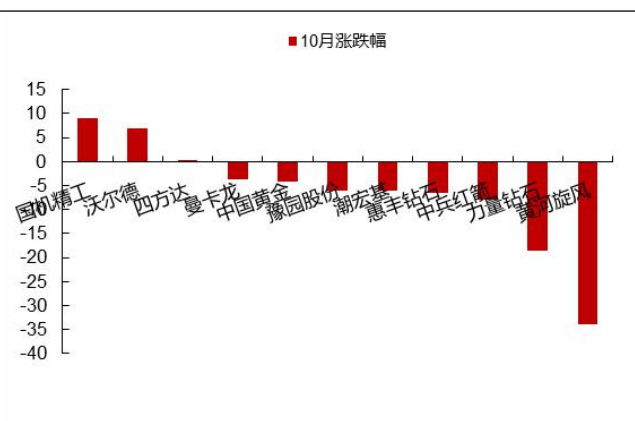


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

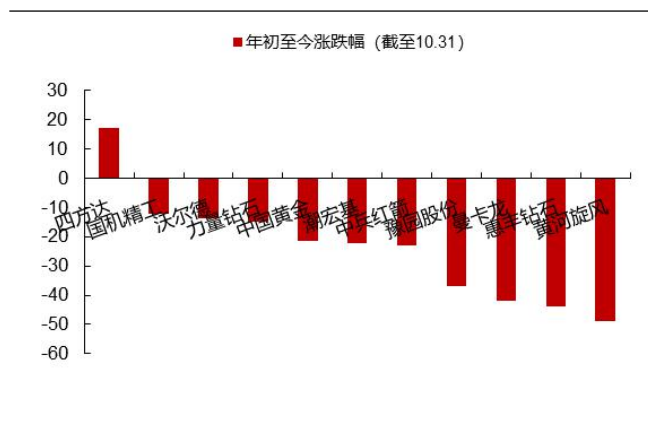
4. 板块行情回顾

图 24：培育钻石板块个股 10 月涨跌幅

图 25：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



资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 培育钻石板块个股盈利预测及估值 (截至 11.14 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	12.08	64	0.12	0.24	0.45	0.64	103	50	27	19
600172.SH	黄河旋风	5.59	81	-0.68	0.03	0.21	0.38	-8	187	26	15
000519.SZ	中兵红箭	22.87	318	0.20	0.35	0.77	1.17	116	66	30	20
300179.SZ	四方达	13.25	64	0.15	0.19	0.32	0.49	86	70	41	27
301071.SZ	力量钻石	133.18	193	0.50	1.65	3.44	5.93	264	81	39	22
688028.SH	沃尔德	36.24	40	0.45	0.50	0.69	1.20	80	73	52	30
839725.BJ	惠丰钻石	41.31	19	0.70	1.21	1.89	2.78	59	34	22	15
300945.SZ	曼卡龙	13.51	28	0.31	0.34	0.37	0.45	43	39	36	30
600655.SH	豫园股份	6.93	270	0.93	0.99	0.92	1.04	7	7	8	7
600916.SH	中国黄金	11.94	201	0.30	0.47	0.54	0.67	40	25	22	18
002345.SZ	潮宏基	4.43	39	0.16	0.39	0.39	0.47	28	11	11	9

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. 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;

新兴培育钻石品牌培育不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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发给他人，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

