

# 黄金珠宝行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

化妆品组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 联系人：蔡昕妤

luoxiaoting@gjzq.com.cn

caixy@gjzq.com.cn

## 12月进口环增，河南生产恢复+美国旺季需求韧性、存补库需求

### 事件

印度宝石及珠宝出口促进会（GJEPC）2023年1月18日发布了2022年12月进出口数据，12月印度培育钻毛坯进口额1.1亿美元、同比-15%、环比+44%；进口额渗透率（培育钻毛坯进口额占天然、培育钻毛坯进口额之和的比例）为6.8%，同比+0.9PCT、环比+1.3PCT。12月裸钻出口额1.02亿美元、同比-0.9%、环比-2.8%，出口额渗透率7.5%，同比+2PCT、环比-0.3PCT。

### 简评

培育钻：2022年12月印度培育钻毛坯进口环比增长，预计系河南疫后生产恢复+美国旺季需求韧性、存补库需求。12月毛坯进口额环比延续11月改善趋势、同比仍下滑。中游自22Q2开始铺货需求减弱，进口增速放缓且慢于出口，12月进口环增，呈现一定补库需求。

培育钻裸钻批发价：全球培育裸钻批发价格延续自2022年9月中旬以来的总体企稳态势。根据LGDeal，2022年12月克拉钻（0.9~0.99克拉）价格总体下跌，HTHP大钻（1~1.99克拉）、CVD 1.5~1.99克拉及CVD 0.5~0.69克拉价格回升。2023年截至1月5日，CVD各分数段（我们跟踪0.5~1.99克拉的范围）平均折扣环比均有回升、均价总体回升，HTHP 1~1.49克拉均价环比回升1.6%，其他分数段下滑。

天然钻：进口仍偏谨慎、出口表现偏弱，2022年12月价格降幅收窄。12月印度天然钻石毛坯进口/裸钻出口额分别同降27%/同降28%、环比增15%/增2%，美国高通胀、成品钻价格继续下跌的背景下贸易商情绪依旧偏谨慎，环比补库需求有小幅修复。IDEX成品钻批发价格指数2022年12月单月降幅0.8%、降幅环比11月的累计降2.6%有所收窄；Rapaport发布的一克拉RAPI指数12月累计降1.5%、11-12月降幅持续收窄。2023年1月截至19日，IDEX指数累计降0.9%、降幅较2022年12月略有扩大。

### 投资建议

当前板块推荐两条投资主线。

1) 推荐上游制造反弹行情：截至2023年1月19日收盘，培育钻石板块<sup>1</sup>估值44倍，较2022年8月中旬高点（83倍）回落47%，处2022年1月1日以来14分位、为历史较低水平。自2022年9月中旬以来全球培育钻毛坯出厂价、裸钻批发价稳定，河南22Q4疫情影响装机速度。展望23Q1，印度补库需求回升、培育裸钻批发价进一步稳定，建议关注上游制造板块反弹行情，推荐力量钻石、中兵红箭、四方达、国机精工。

2) 推荐中国零售端加速渗透的机会：2023年中国培育钻需求加速打开，推荐一体化布局培育钻进展23Q1望落地、同时金价上涨背景下主业毛、净利率以及销量均有望提升的中国黄金。

### 风险提示

全球培育钻裸钻批发报价数据准确性；印度进出口数据波动；培育钻毛坯/裸钻价格波动。

<sup>1</sup> 此处的培育钻石板块为国金证券选取的培育钻石相关的A股上市公司，包含有力量钻石、中兵红箭、黄河旋风、国机精工、沃尔德、四方达等个股。

## 内容目录

1、培育钻石中游加工周期、裸钻批发价、毛钻原料价格跟踪.....	4
2、天然钻石中游加工周期及价格跟踪.....	7
3、美国/中国钻石进口数据跟踪.....	8
4、风险提示.....	8

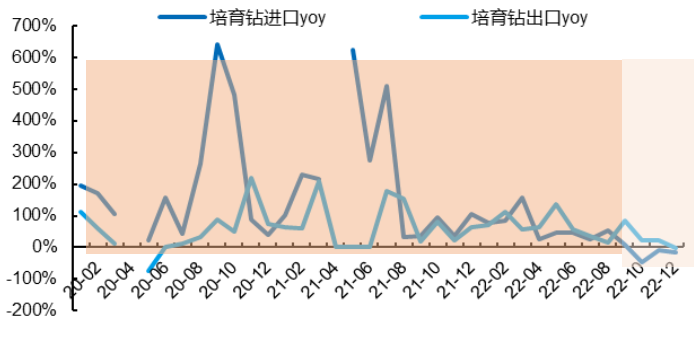
## 图表目录

图表 1: 印度培育钻石进出口增速 (分月度) .....	4
图表 2: 印度培育钻石进出口增速 (分季度) .....	4
图表 3: 印度培育钻石毛坯进口、裸钻出口渗透率.....	4
图表 4: 印度培育钻毛坯进口额及增速 (百万美元, %) .....	4
图表 5: 印度培育钻裸钻出口额及增速 (百万美元, %) .....	4
图表 6: 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).....	5
图表 7: 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).....	5
图表 8: 0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	5
图表 9: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	5
图表 10: 0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	5
图表 11: 0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	5
图表 12: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	6
图表 13: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	6
图表 14: 1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	6
图表 15: 1.5-1.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	6
图表 16: 碳化钨粉 (≥99.7%:2-10um: 国产) (元/公斤) .....	6
图表 17: 1#镍 (Ni9990) (元/吨) .....	7
图表 18: 还原铁粉-二次还原 TFe97-98.5:河南 (元/吨) .....	7
图表 19: 印度天然钻石进出口增速 (分季度) .....	7
图表 20: 印度天然钻石毛坯进口额及增速 (百万美元, %) .....	7
图表 21: 印度天然钻石裸钻出口额及增速 (百万美元, %) .....	7
图表 22: 近 52 周 IDEX 成品钻价格指数.....	8
图表 23: IDEX 成品钻价格指数单月涨幅.....	8
图表 24: IDEX 成品钻价格指数涨幅 (分克拉/颜色/净度) .....	8

图表 25: 中国钻石进口总额及增速.....	8
图表 26: 美国成品钻进口额及增速.....	8

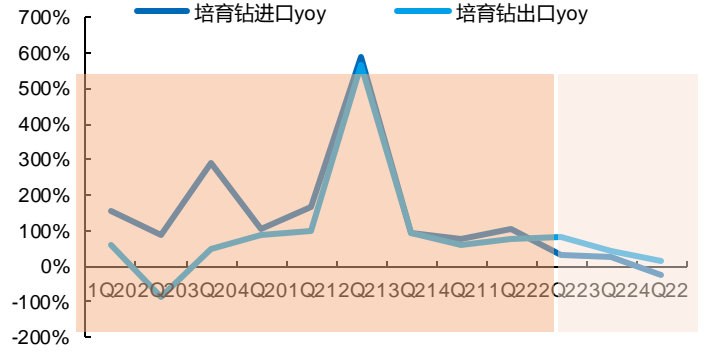
## 1、培育钻石中游加工周期、裸钻批发价、毛钻原料价格跟踪

图表1: 印度培育钻石进出口增速 (分月度)



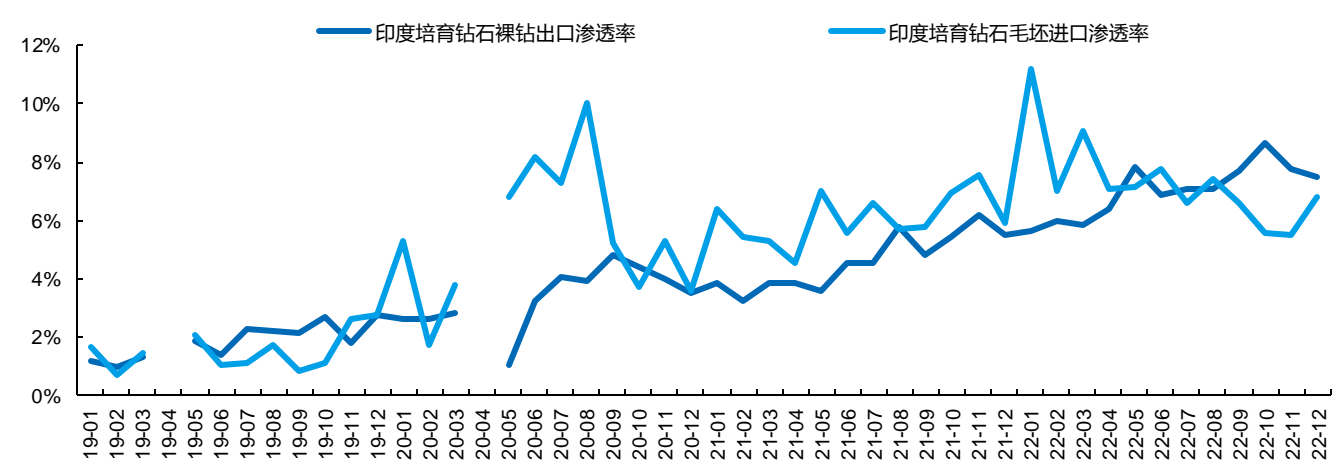
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表2: 印度培育钻石进出口增速 (分季度)



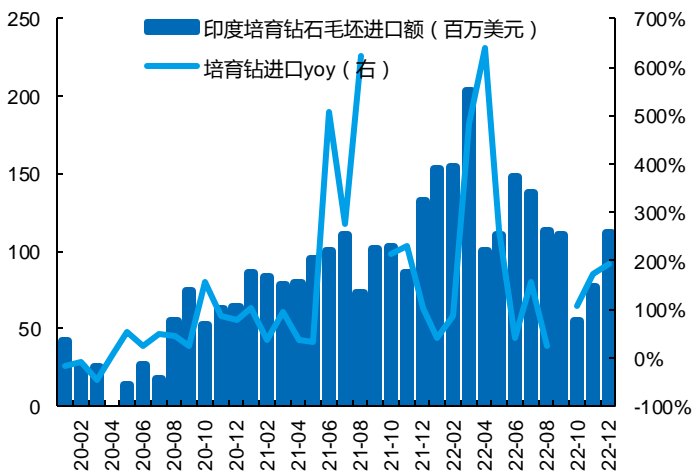
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表3: 印度培育钻石毛坯进口、裸钻出口渗透率



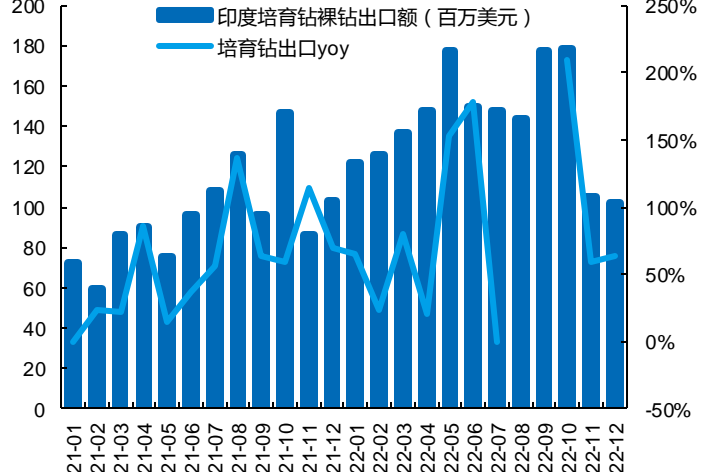
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表4: 印度培育钻石毛坯进口额及增速 (百万美元, %)



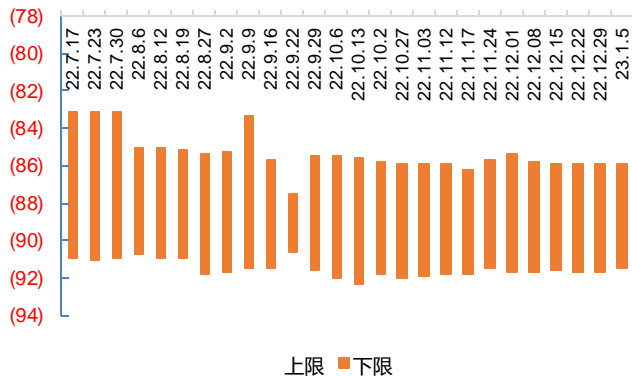
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表5: 印度培育钻石裸钻出口额及增速 (百万美元, %)



来源: GJEPC, 国金证券研究所

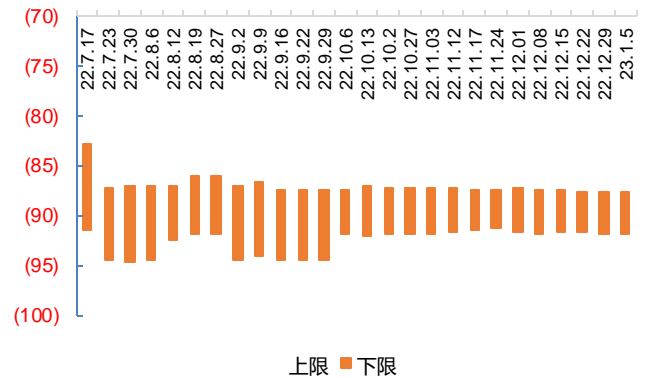
图表6: 0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

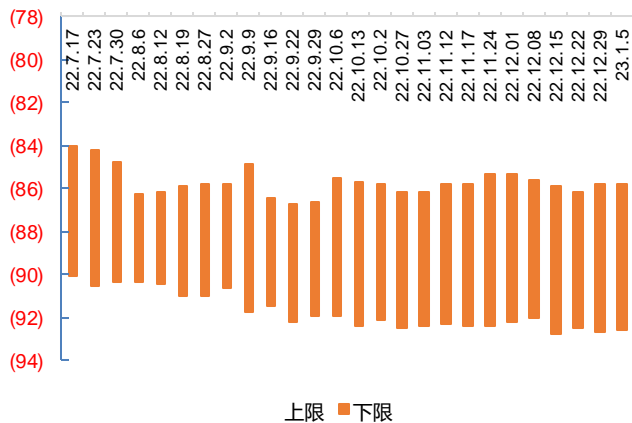
注: 培育钻定价模式为锚定天然钻价格, 如相对天然钻价格的-95%, 即为天然钻价格的5%, 下同。

图表7: 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)



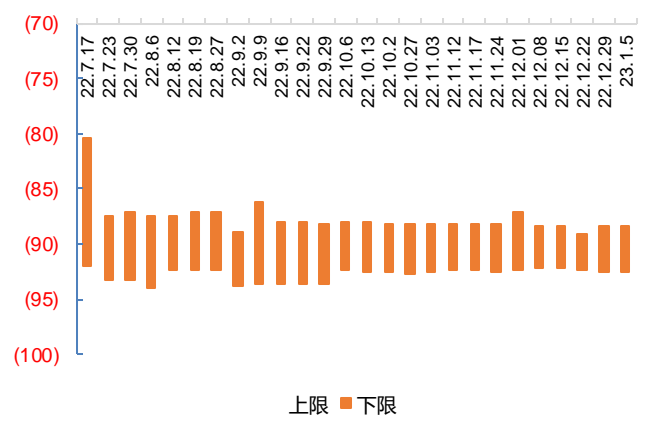
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表8: 0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



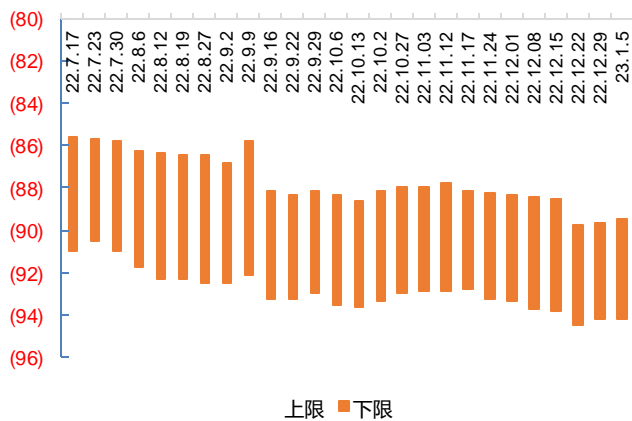
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表9: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



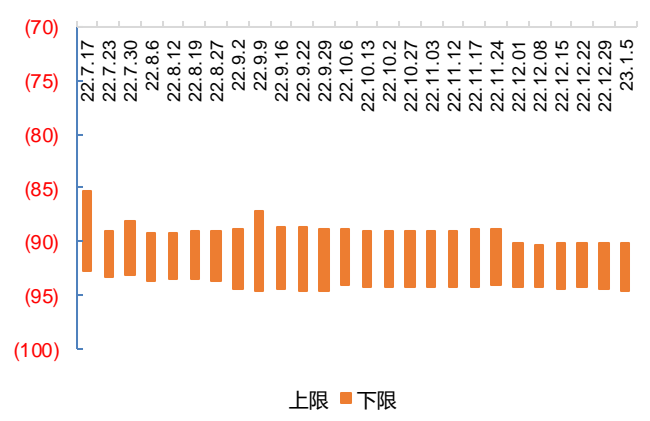
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表10: 0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



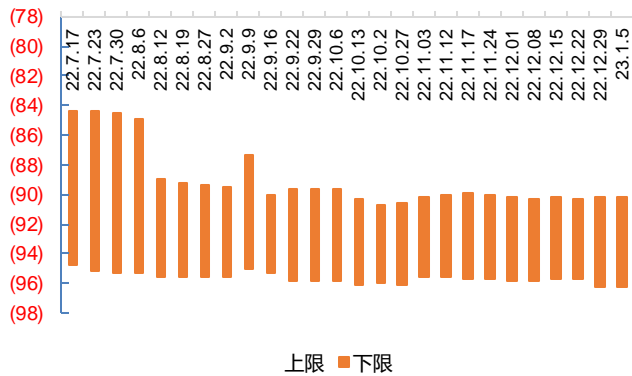
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表11: 0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



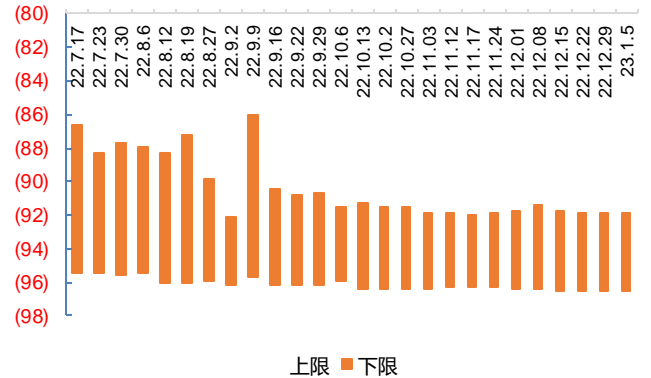
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表12: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



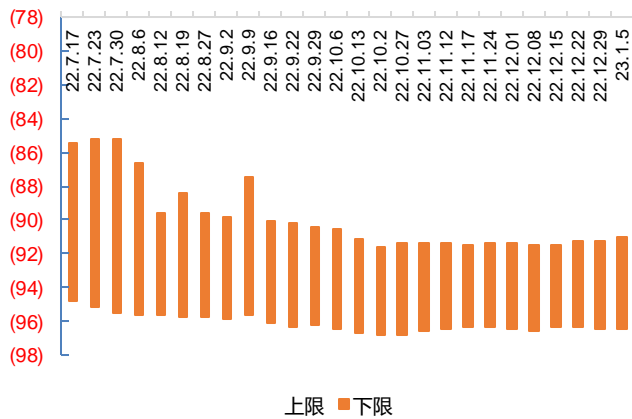
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表13: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



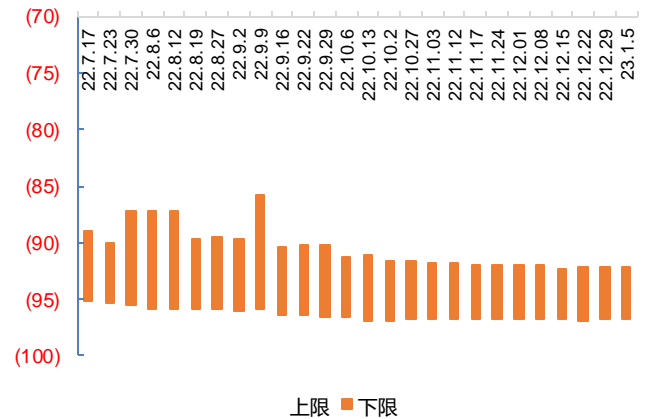
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表14: 1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



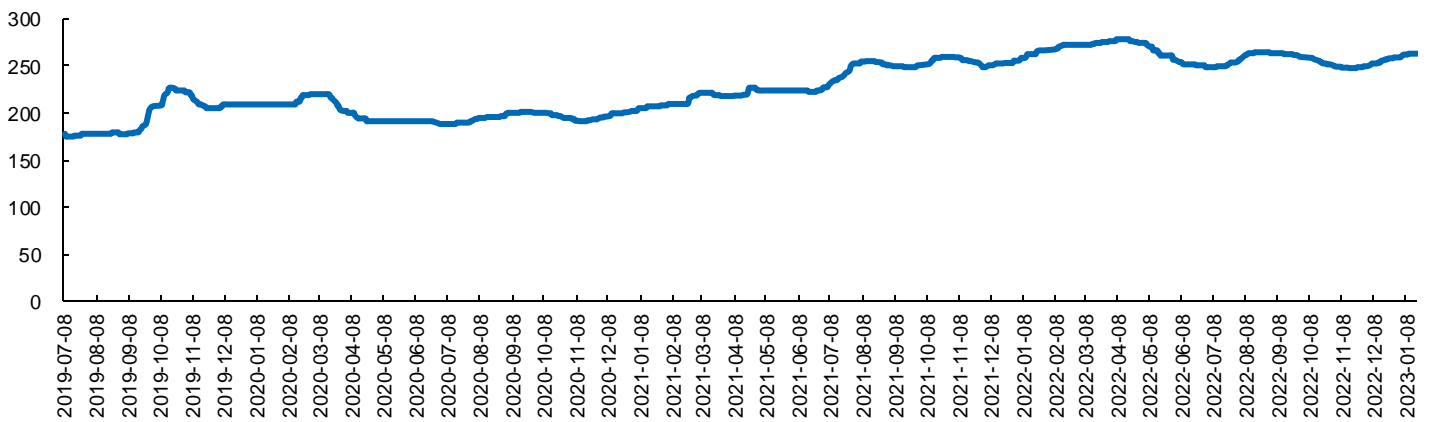
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表15: 1.5-1.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



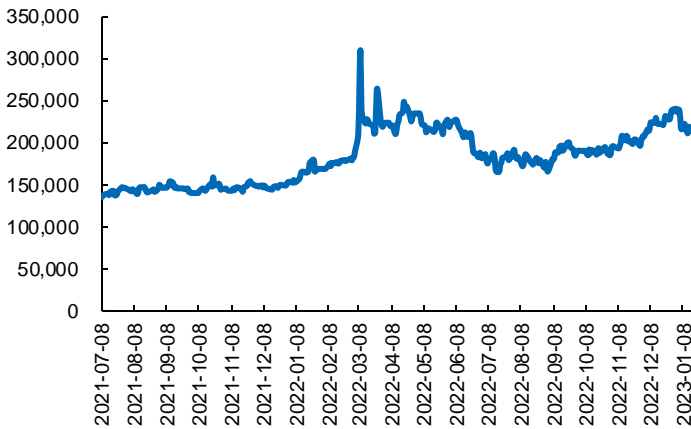
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表16: 碳化钨粉 (≥99.7%:2-10um:国产) (元/公斤)



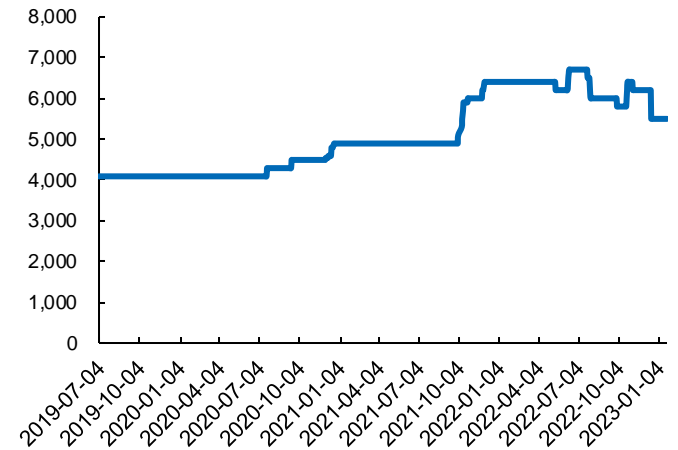
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 碳化钨粉为顶锤主要原材料)

图表17: 1#镍 (Ni9990) (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 镍为金属触媒粉主要原材料之一)

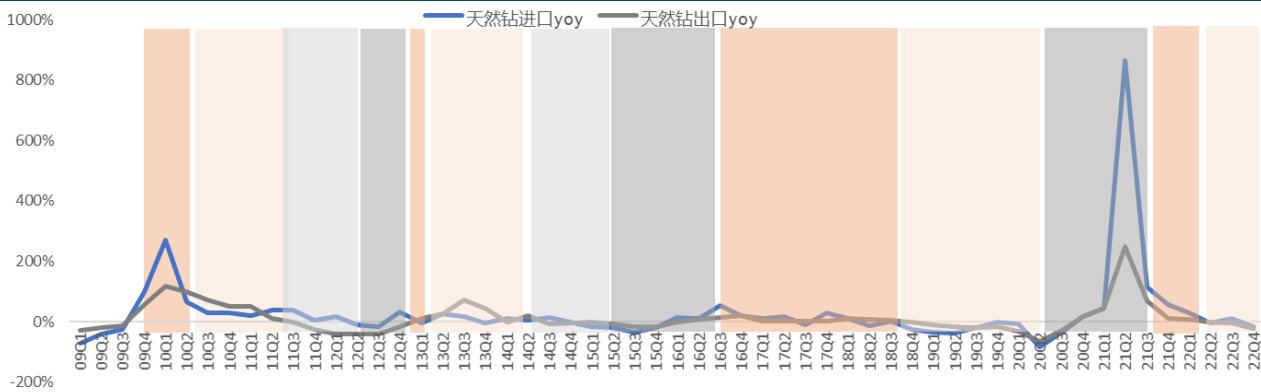
图表18: 还原铁粉-二次还原 TFe97-98.5:河南 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 铁粉为金属触媒粉主要原材料之一)

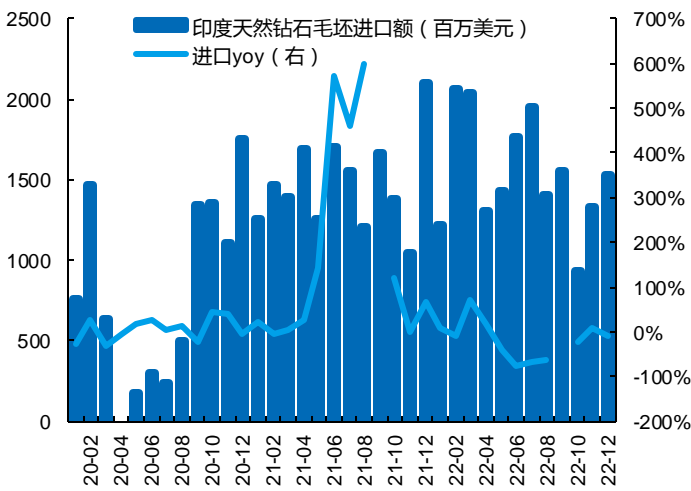
## 2、天然钻石中游加工周期及价格跟踪

图表19: 印度天然钻石进出口增速 (分季度)



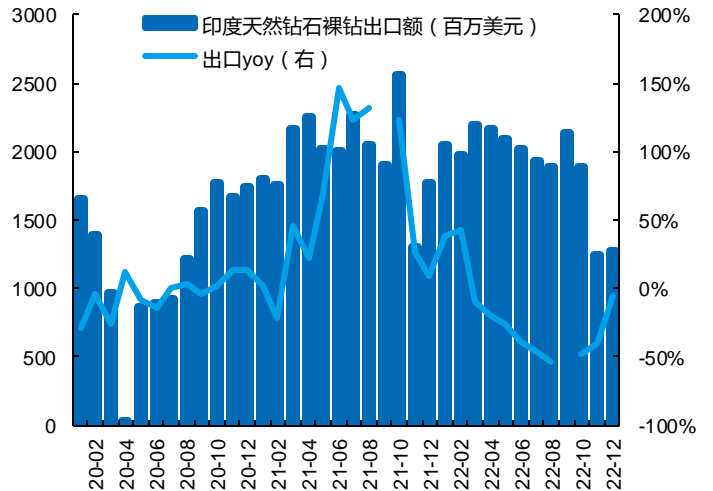
来源: GJEPC, 国金证券研究所 (注: 据我们此前研究钻石加工中游数据呈现周期性, 先后经历上行成长期/上行成熟期/下行初期/下行末期。)

图表20: 印度天然钻石毛坯进口额及增速 (百万美元, %)



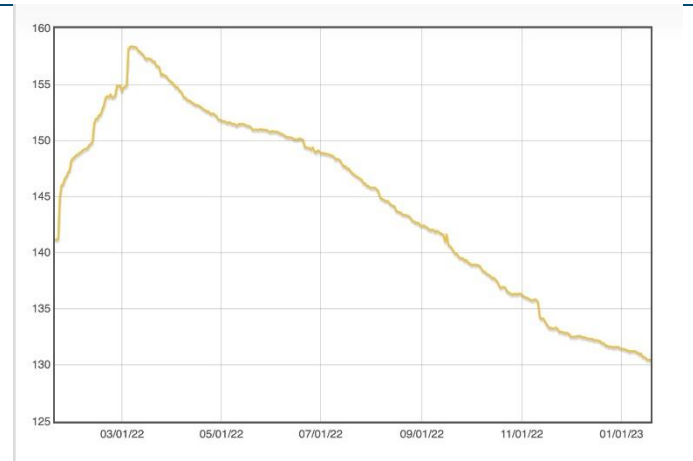
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表21: 印度天然钻石裸钻出口额及增速 (百万美元, %)



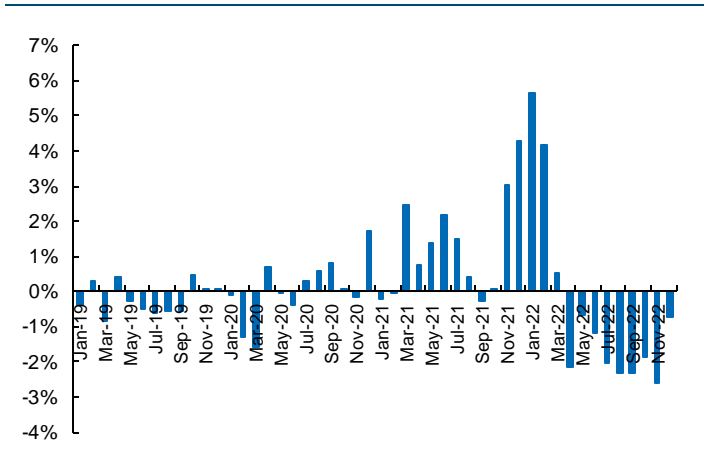
来源: GJEPC, 国金证券研究所

图表22: 近 52 周 IDEX 成品钻价格指数



来源: IDEX, 国金证券研究所 (时间截至 2023 年 1 月 19 日)

图表23: IDEX 成品钻价格指数单月涨幅



来源: IDEX, 国金证券研究所

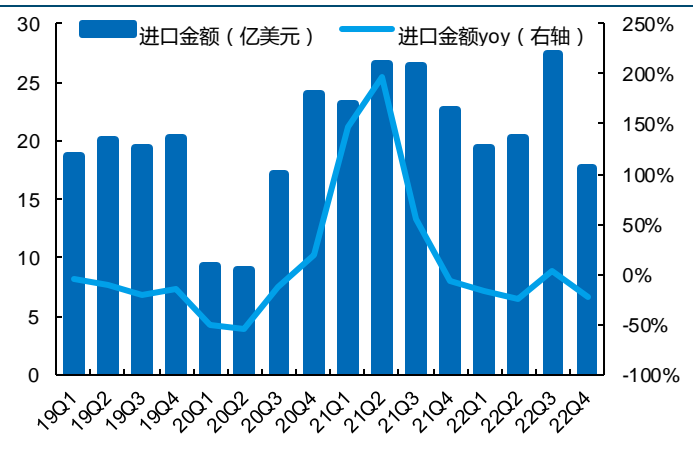
图表24: IDEX 成品钻价格指数涨幅 (分克拉/颜色/净度)

净度 颜色 克拉	总指数	VVS2-SI1	VVS2-SI2	VS1-SI2	IF-I1	IF-SI2	IF-SI3	IF-SI2	IF-SI1	IF-SI2
		D-G	D-H	D-H	D-K	D-K	D-K	D-J	D-I	D-J
		0.5-0.69	0.7-0.89	0.9-0.99	1-1.49	1.5-1.99	2-2.49	3-3.49	4-4.99	5-5.99
2020A	1.2%	13.0%	6.2%	-2.7%	0.1%	0.0%	1.0%	2.1%	7.2%	0.6%
2021A	14.9%	0.3%	4.0%	10.8%	11.5%	19.1%	21.0%	16.4%	12.0%	27.0%
2022A	-6.4%	-13.0%	-10.7%	-9.2%	-10.1%	-6.1%	-4.5%	0.7%	3.3%	-3.9%
230101-230119 累计 涨跌幅	-0.8%	-0.5%	-1.0%	-1.8%	-1.3%	-0.6%	-0.6%	0.1%	0.9%	-1.9%

来源: IDEX, 国金证券研究所

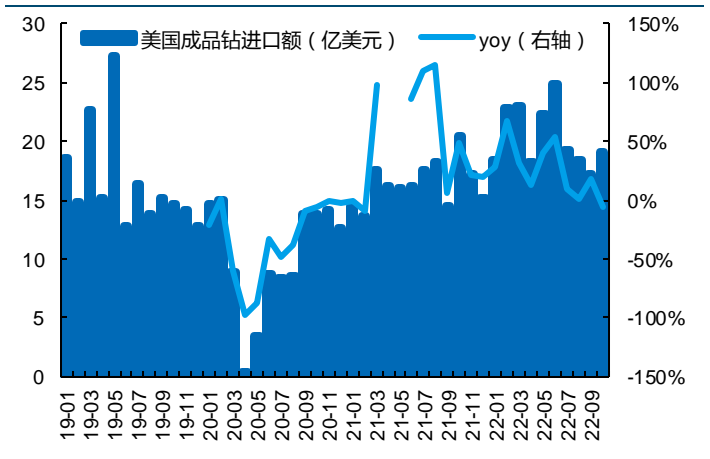
### 3、美国/中国钻石进口数据跟踪

图表25: 中国钻石进口总额及增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 美国成品钻进口额及增速



来源: UN Comtrade, 美国商务部, 国金证券研究所

### 4、风险提示

**数据准确性:** 全球培育钻裸钻批发报价的周度跟踪数据来自全球培育裸钻 B2B 交易平台 LGDeal (取同一时间最高、最低报价), 实际成交价通常是在公开报价上给予一定的折扣, 公开报价或无法直接体现实际成交价变化趋势。

**印度进出口数据波动:** 印度培育钻进出口数据波动, 或影响板块表现。

**培育钻毛坯/裸钻价格波动:** 22Q4 美国旺季下培育钻价格望企稳, 但展望明年行业扩产积极性仍较高, 短期需求扩展若跟不上供给, 培育钻毛坯/裸钻价格明后年或再次波动。

**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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402