



轻工制造行业周报：解析对俄 毛坯钻出口制裁影响；电子烟 零售点规划梳理



本周专题：解析对俄毛坯钻出口制裁影响；电子烟零售点规划梳理【培育钻】：我们以 Debeers 的通用营销策略及其垄断地位变化为主线，复盘近年来全球天然钻供需格局变化。起源：Debeers 通过通用营销将钻石与婚恋绑定，并收购钻矿垄断全球市场，掌握定价权。变局：随着 1990s 以来新矿藏的发现 + 反垄断指控，Debeers 垄断地位受到挑战。据 Paul Ziminisky, Alrosa 等钻矿公司入局使 Debeers 市场份额从 1987 年的 80% 逐渐下降至 2019 年的 35%。而随着 2016 年各钻矿公司加大开采力度，全球钻石呈现供过于求态势、价格上涨动力减弱，并产生库存积压。机遇：由于疫情对于供需两端的影响不同，疫情导致钻石开采大幅下滑且对供应链具有长期影响，而部分婚恋需求则尚未消失并递延至疫情之后，供需错配使得全球钻石市场由供过于求、再平衡，到供不应求。俄乌危机加剧天然钻石供给及消费的不稳定性：欧美国家对俄毛坯钻出口制裁自 3 月 11 日拜登签署行政命令开始，禁令要求禁止从俄罗斯进口包括“非工业用钻石”在内的多项产品（俄罗斯天然钻毛坯出口占全球总产量近 1/3）。3 月 Signet 等头部机构响应支持制裁口，但未对供应链带来实质性影响。4 月美对俄制裁范围逐渐扩大并进入交易层面。钻石溯源技术决定了制裁的影响程度，全球头部开采商和零售商均有一定的钻石溯源技术储备，且 2018 年以来加快布局。5 月美对俄毛坯钻出口制裁升级，影响逐渐显现。从中游数据看，4 月印度天然钻进口量仅 600.3 万克拉，同比/环比分别 -63.0%/-51.5%，印度苏拉特地区工厂出现明显减产。进口均价 217.4 美元/克拉，同比上涨 108.8%，创 2019 年以来新高。

天然钻供给不足+终端消费不稳定，或加速培育钻替代。5月以来美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级，俄乌危机、中国疫情封控增加天然钻终端消费的不确定性，天然钻成品钻价格出现下跌。叠加美国高通胀预期抑制消费需求，我们认为或加速培育钻渗透。

【电子烟】：本周全国26个地区，包括广东，江苏，河南等电子烟牌照数量规划较多地区，发布了电子烟零售点布局规划及牌照规划数量。截至5月20日全国发布规划总量达48740张。各省发布的电子烟零售许可证数量规划与各地区人口，经济发展水平高度相关。我们认为电子烟牌照规划数量总体符合预期。据《2021电子烟产业蓝皮书》，截至2021年末，全国电子烟零售店数量约19万家，其中单品专卖店约4.75万家。按截止5月20日的4.87万张牌照数量估算，约占全国零售店数量的25%，牌照数量超过专卖店数量，预计能够较好的满足当前消费者触达。我国卷烟门店数约350万家，由于符合要求的电子烟专卖店与传统卷烟门店均可以申请零售牌照，电子烟牌照数较卷烟门店数相差较大，预计下游零售许可申请竞争较为激烈。

【造纸板块】：木浆系步入淡季，纸种景气度略有分化，白卡表现优于文化纸。浆纸系逐渐步入淡季，在疫情扰动下内需增长乏力，叠加浆价短期高位坚挺，成本压力上涨，行业景气度下行。不同纸种间供需格局略有分化，其中文化纸供需双弱，4月开工率下滑+库存抬升，应对成本压力虽有提价但落地不畅，纸企盈利承压。白卡纸开工率及库存均有改善，主因

出口需求景气度延续，一定程度上缓解内需压力。故我们预计浆价短期内仍将保持坚挺，但需求下行无法支撑浆价再次大幅上涨。

【黄金珠宝】：疫情反复或致黄金珠宝婚庆需求递延释放。据国家统计局数据，4月金银珠宝零售额158亿元，同比下滑26.7%，在可选消费品中下滑幅度较大。主因珠宝较为依赖线下场景试戴，疫情使得线下门店客流减少、同时珠宝作为可选消费品受冲击较大。我们预计对一线市场直营门店占比大的品牌受疫情影响较大，而低线市场经销商占比大的品牌影响相对较小。但中长期看，由于黄金珠宝中婚庆需求占比较大且较为刚性，该需求短期受疫情抑制但不会消失。预计疫情结束后将集中释放促使品牌商业绩反弹。参考2020年情景，预计品牌商股价反弹将领先于疫情后业绩释放。

【家居板块】：估值进入安全区间，白马进入价值配置区间。当前整体板块估值反应了对房地产竣工、销售下滑现状及预期，但就个体企业基本面而言，龙头白马在近三年体现基本面韧性。近端来看，头部定制、软体家居企业同期增速普遍高于社零家具类增速，中长期，软体家具具备较大

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42187

