

证券研究报告

2022年09月28日

行业报告 | 行业专题研究

商贸零售

黄金珠宝&培育钻石行业跟踪报告

作者：

分析师 刘章明 SAC执业证书编号：S1110516060001

联系人 朱琳



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

## ■ 重点关注黄金珠宝龙头公司行业整合机会

黄金珠宝行业需求侧消费场景数趋于多样化，消费频次高频化，消费者愿意因为设计和文化内涵支付工费的意愿有望持续增强。随着各龙头公司对于古法金及IP类产品的持续打造，消费者对于该类产品的认可有望逐步增强，我们认为黄金珠宝行业整体客单价及毛利率水平有望进一步提升。同时，疫情下加速行业集中趋势，中小企业在疫情影响下生存较为艰难，给予行业龙头持续抢占市场的机会，因为我们持续看好黄金珠宝行业龙头在渠道端的拓展。

## ■ 重点关注培育钻石全产业链建设投资机会

从印度培育钻石中游数据来看，行业仍处在上升趋势，毛钻进口额及裸钻出口额同比均实现双位数增长，渗透率稳步提升。但需求淡季销售短期受限，同时成品钻石的价格继续下降，全球钻石市场仍存在着一定不确定性，因此培育钻石毛钻进口与裸钻出口受淡季影响也有小幅环比下滑。未来我们对行业发展仍保持乐观，1) 在美国培育钻石的市场渗透率正持续提升；2) 国内生产端、零售端正积极布局全产业链建设，有望掌握培育钻石定价话语权，利于行业未来健康长远发展。

**持续推荐：中国黄金、周大生、迪阿股份、力量钻石**

**风险提示：宏观经济和市场需求波动风险、原材料价格波动风险、技术风险、市场竞争加剧风险、行业发展不及预期风险**

# 目录

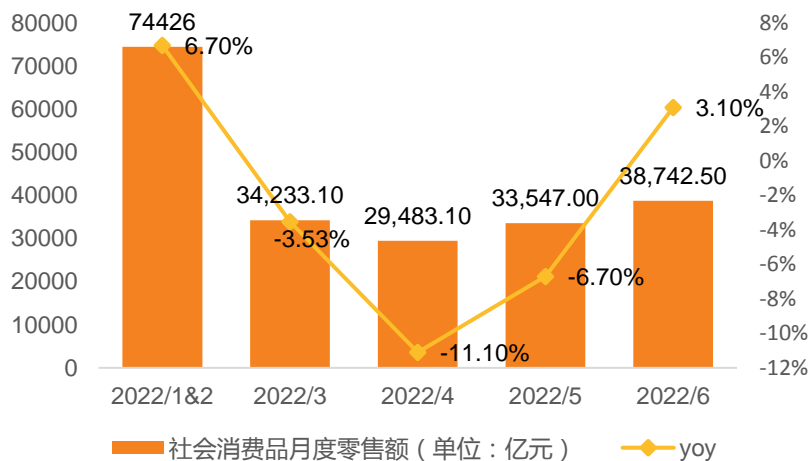
- 1、 行业动态
- 2、 黄金珠宝数据跟踪
- 3、 培育钻石数据跟踪
- 4、 投资建议

# 1 行业动态

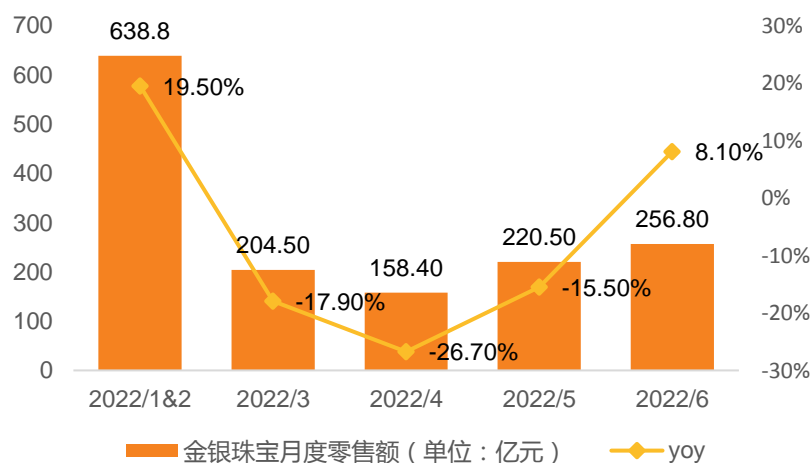
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **整体情况：**22Q1受国际局势震荡、美国通胀明显等因素影响，金价上行至3月9日触发阶段高点，促使消费者增强保值增值意愿，同时在中国传统节日带动下，黄金珠宝行业整体景气度提升，销售情况良好，在21Q1高基数情况下仍然实现销售额同比增长。22Q2受国内多地疫情反复影响，黄金珠宝线下门店销售场景消失，同时疫情因素导致婚庆类需求延后，叠加金价回落，因此Q2黄金珠宝行业承压明显。但随着全国疫情形式好转，黄金珠宝作为可选消费品类中偏刚需类产品，展现出较强韧性，6月份金银珠宝类销售额同比开始回正。

### 社会消费品月度零售额（亿元，%）



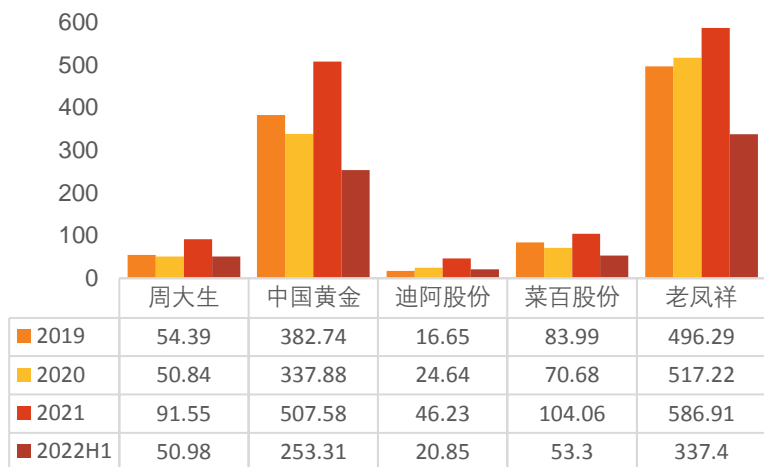
### 金银珠宝月度零售额（亿元，%）



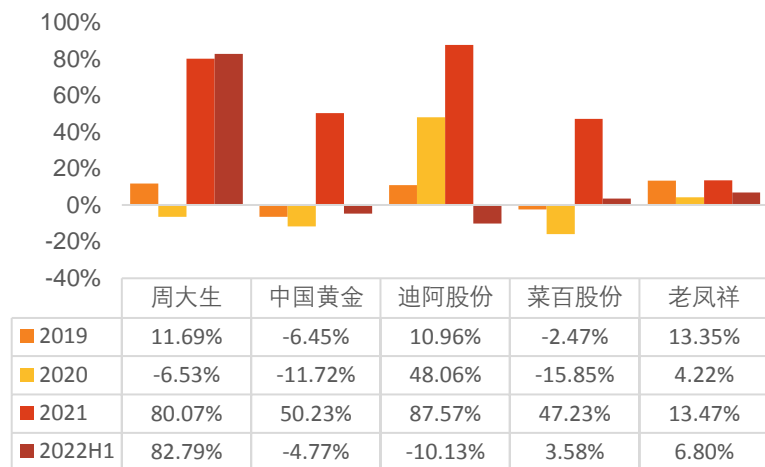
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **营收端：**22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥营业收入分别为50.98/253.31/20.85/53.3/337.4亿元，分别同比变动+82.79%/-4.77%/-10.13%/+3.58%/+6.80%。其中，周大生营收增速突出，主要系随着公司在黄金产品上的持续发力，在展销业务模式下，2022年上半年黄金产品销售收入同比增幅显著，同时，2022年上半年线上业务继续保持稳定增长。

各公司年度营业收入（亿元）



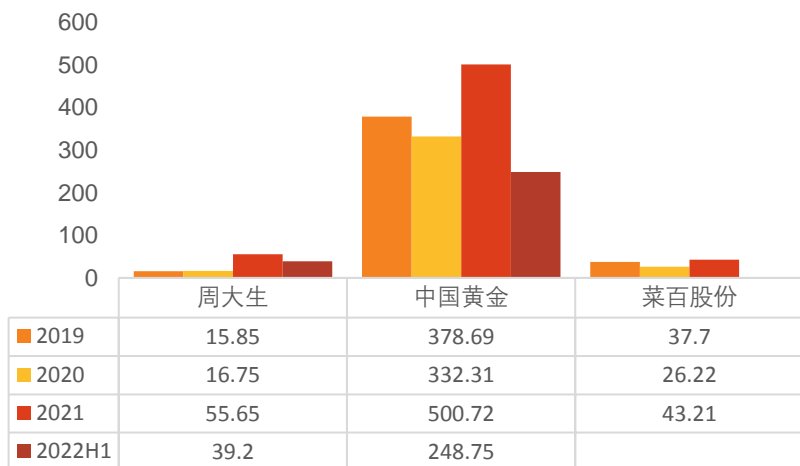
各公司年度营业收入同比增速（%）



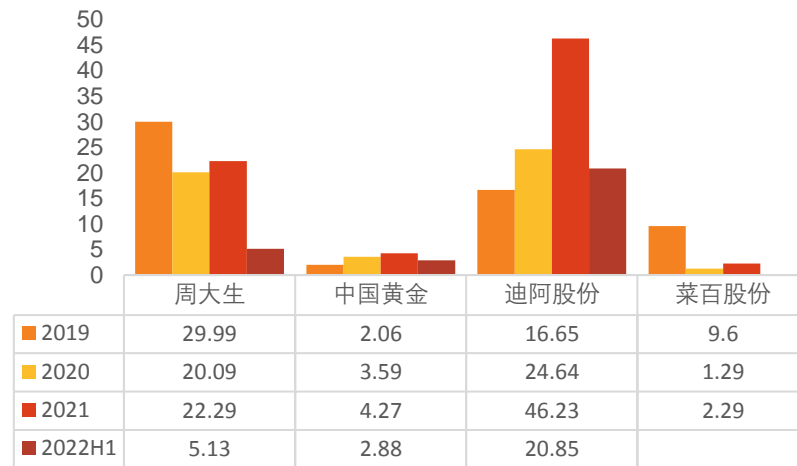
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **营收端：**分品类看，周大生自21年开始逐步发力黄金产品，黄金品类营收同比增长可观；中国黄金以黄金产品为主，体量较大；迪阿股份此前均为镶嵌类珠宝，22年6月开始上线黄金产品，未来增量可期。  
(注：因老凤祥营业收入披露口径关系，暂不对其做产品分品类营收分析;菜百股份22年半年报未披露分品类数据)

各公司黄金品类营收（亿元）



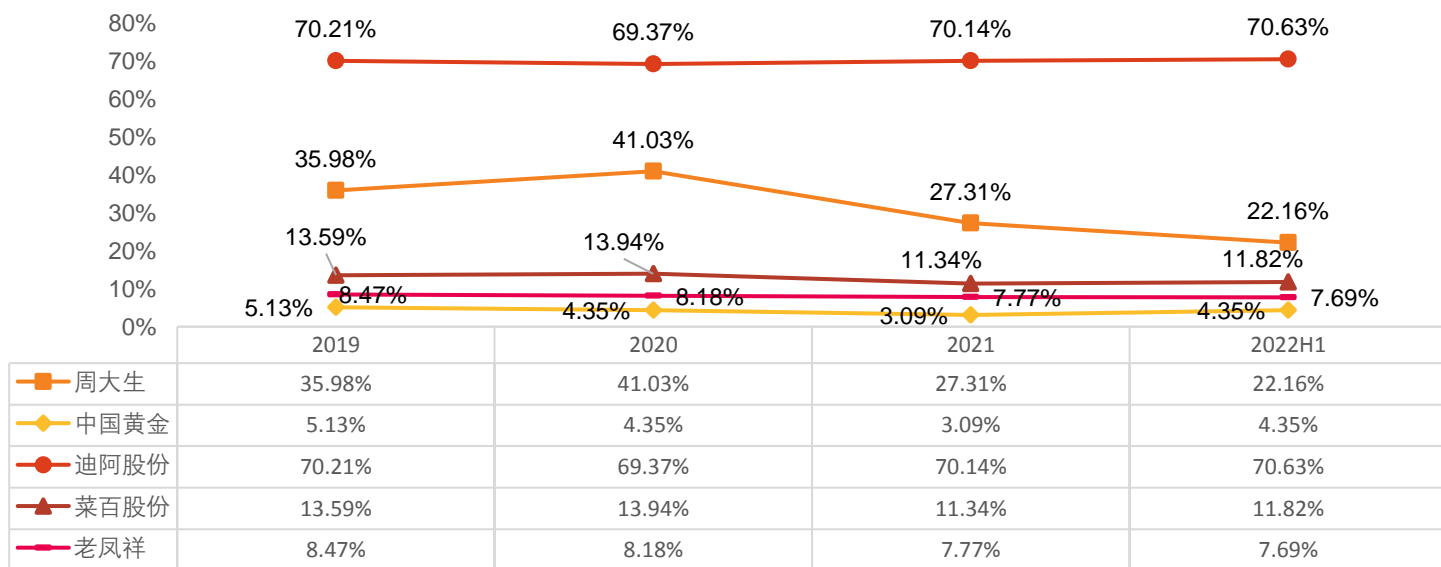
各公司镶嵌品类营收（亿元）



# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- 毛利率：22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥毛利率分别为22.16%/4.35%/70.63%/11.82%/7.69%，分别同比变动-18.3pct/+1.33pct/+0.63pct/+0.04pct/-0.13pct。其中，（1）周大生毛利率较上年同期有所下降，主要由于黄金销售收入占比提高所带来的收入结构变化所致，22H1黄金产品/镶嵌产品的毛利率分别为9.00%/33.36%，同比变动-9.87pct/+2.55pct；（2）迪阿股份毛利率较同业偏高，主要由于定制化全自营的销售模式，公司出于品牌理念宣传、品牌形象塑造和统一管理运营等方面的考虑，对DR品牌采取全自营的模式，全部门店均由公司管理运营，并主要以定制销售方式为顾客提供专属产品。

各公司历年毛利率（%）

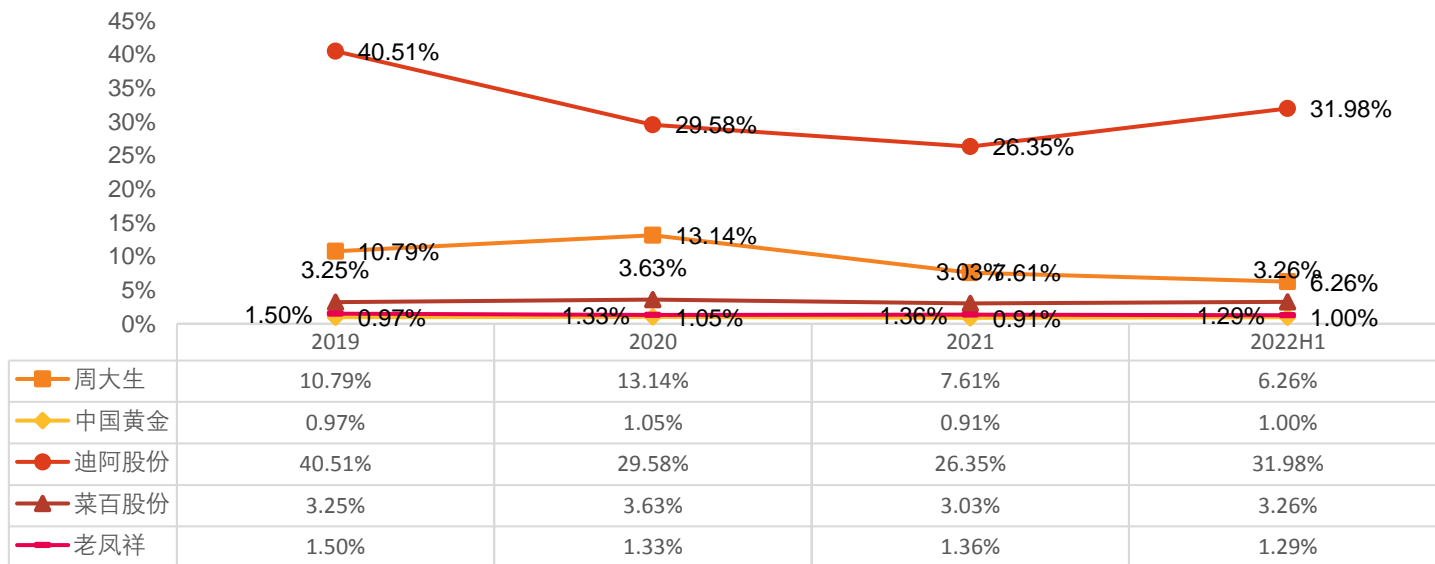




# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **销售费用率**：22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥销售费用率分别为6.26%/1.00%/31.98%/3.26%/1.29%，分别同比变动-4.32pct/+0.16pct/+10.36pct/+0.40pct/-0.18pct，基本同比持平。其中，迪阿股份较同业偏高，主要由于公司积极在线上、线下进行流量导入，看重品牌宣传推广，同时在22H1公司店铺数量增加，人员薪资费用、使用权资产折旧同比增长。

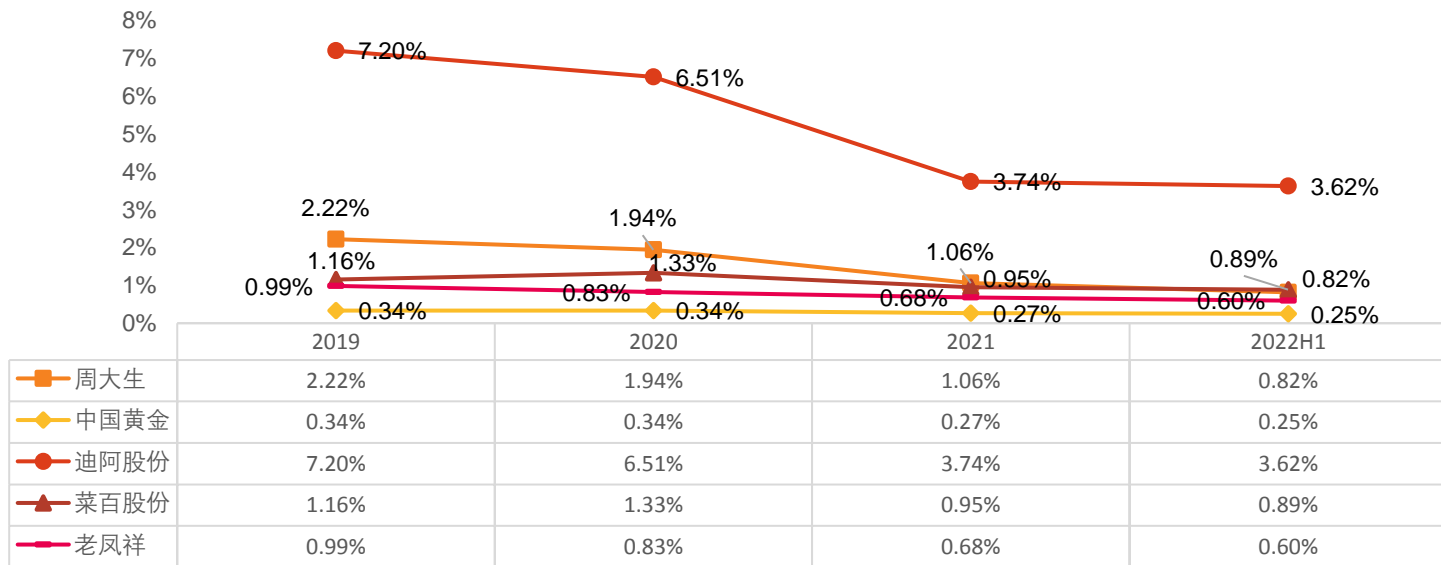
各公司历年销售费用率（%）



# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **管理费用率**：22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥管理费用率分别为0.82%/0.25%/3.62%/0.89%/0.60%，分别同比变动-0.73pct/0pct/-0.39pct/-0.02pct/-0.14pct，基本同比持平。

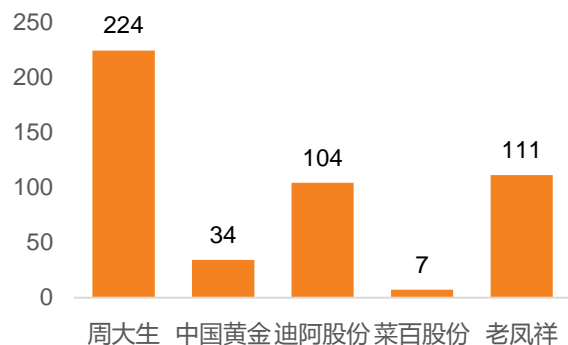
各公司历年管理费用率（%）



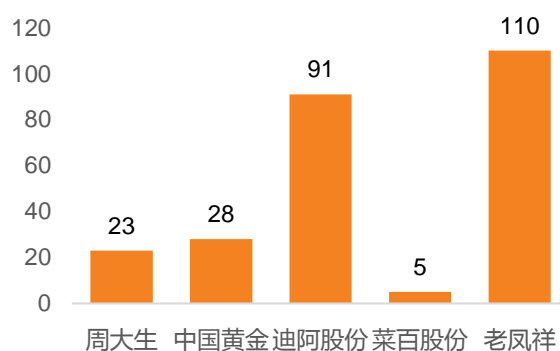
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- 开店情况：22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥新开门店分别为224/34/104/7/111家，净开门店分别为23/28/91/5/110家。其中（1）周大生撤店201家，其中剔除变更地址等原因后加盟店撤店为103家，撤店比例相对健康，疫情影响下调整下半年开店计划至150家左右；（2）迪阿股份逆市开店，虽受经营业绩影响，但基于公司长期发展及品牌建设，公司仍积极投入拓展布局线下销售渠道，上半年新开门店104家（其中22Q1新开18家，22Q2新开86家），闭店13家（22Q1闭店4家，22Q2闭店9家）。

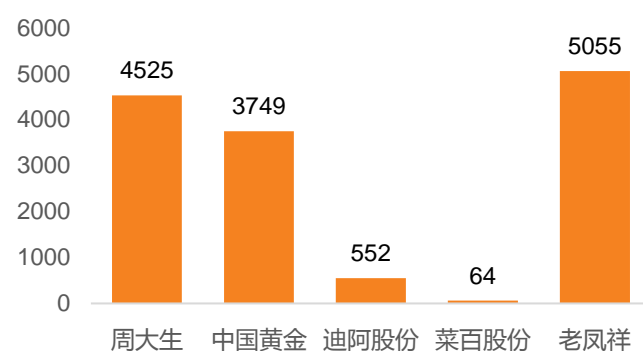
22H1新开店数量



22H1净开店数量



目前门店数量



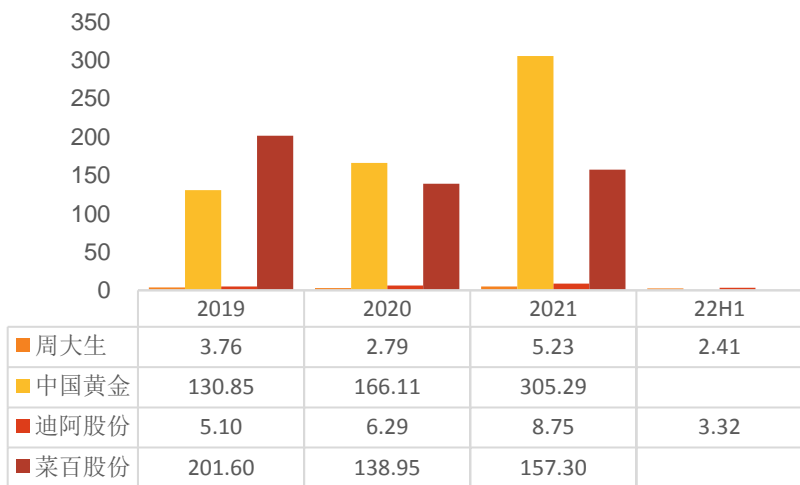
22H1新开门店分布区域

	华北	华东	华南	华中	西南	西北	东北
周大生	34	60	24	39	38	18	11
中国黄金	11	8	6	4	3	1	1
迪阿股份	16	31	12	14	14	10	7
菜百股份	3	0	0	0	0	4	0

# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

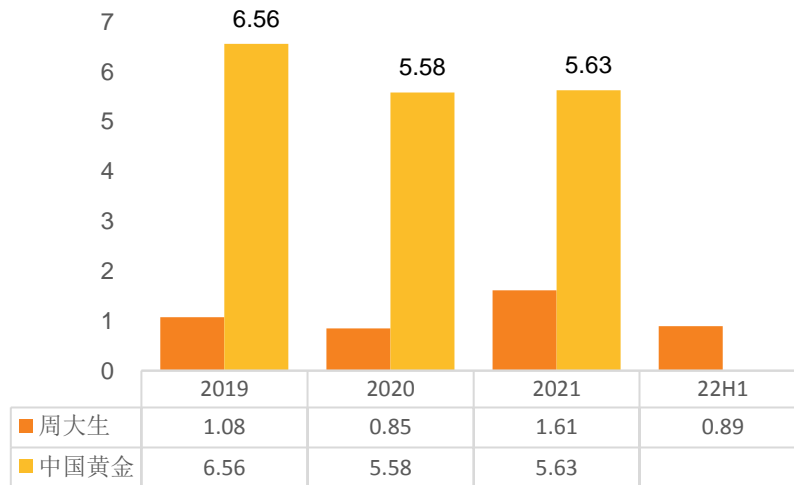
- **单店营收**：中国黄金、迪阿股份直营门店19年-21年单店营收均持续增长，22H1受疫情影响有所波动，预期疫情扰动减弱后，公司单店营收有望进一步突破。

直营门店单店营收（百万元）



■周大生 ■中国黄金 ■迪阿股份 ■菜百股份

经销门店单店营收（百万元）

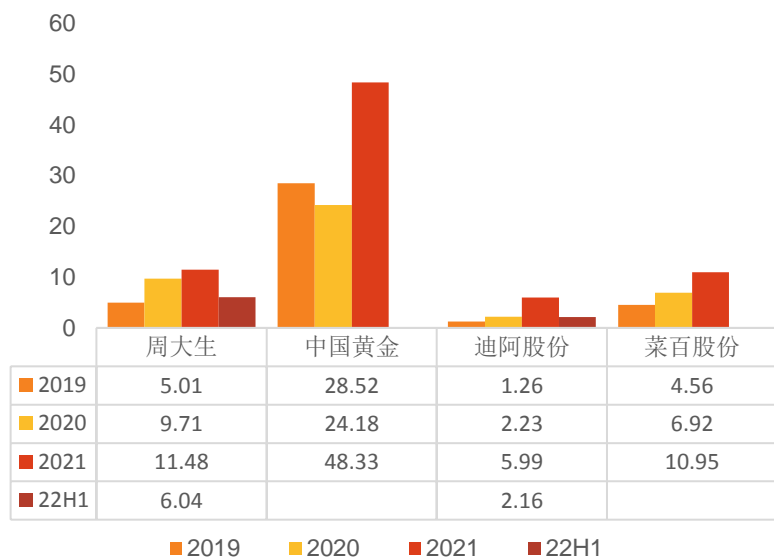


■周大生 ■中国黄金

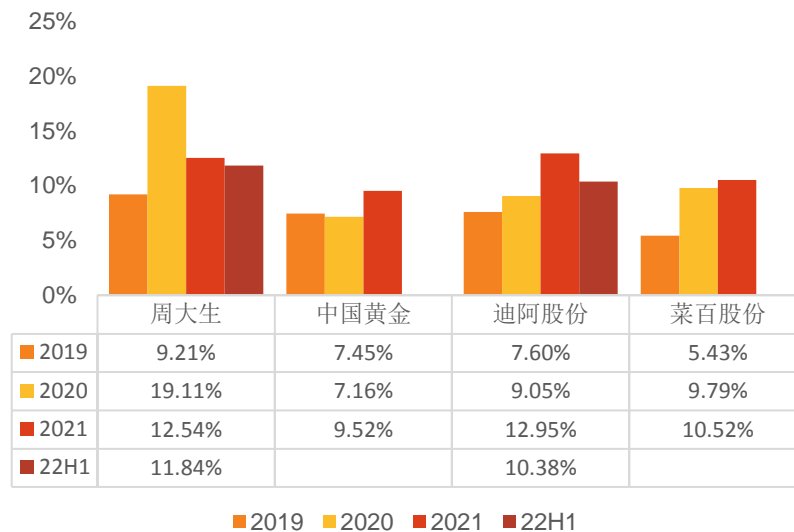
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **线上情况：**各公司线上收入占比基本维持10%左右，2020年周大生线上占比突出，主要系疫情因素带来的收入结构改变；中国黄金线上收入占比偏低，但近几年存在增长态势；迪阿股份、菜百股份线上收入占比提升，目前维持在10%+。

各公司历年线上收入（亿元）



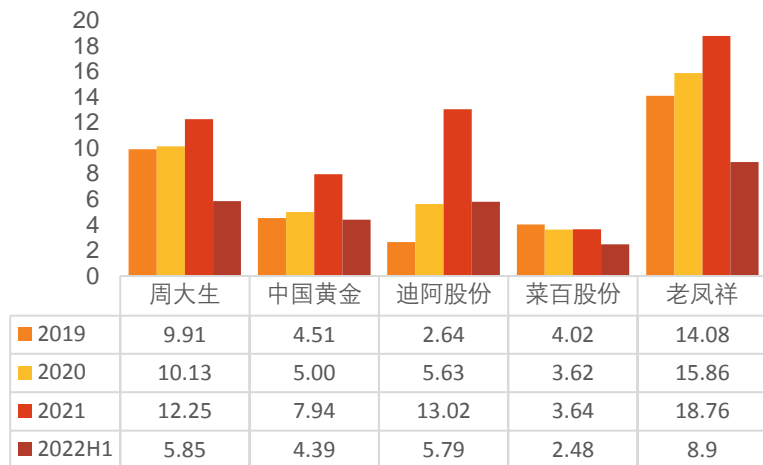
各公司历年线上收入占比（%）



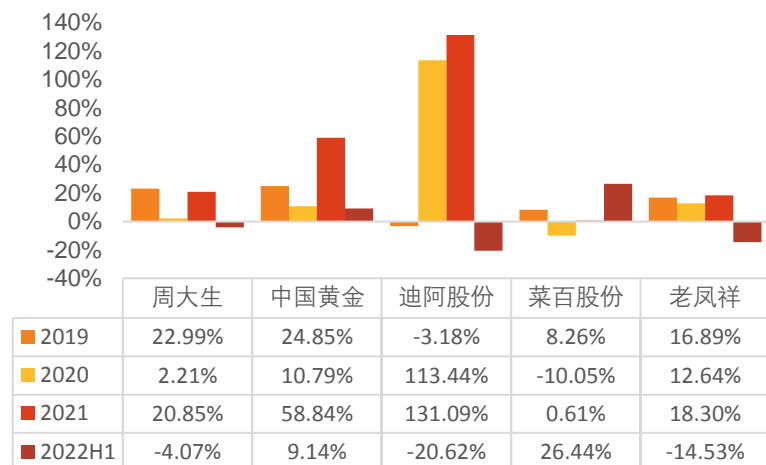
# 1.1 黄金珠宝公司中报回顾：22H1疫情扰动线下消费承压，持续看好黄金产品IP拓展+工艺迭代，叠加投资属性加持销售长期向好

- **归母净利润**：22H1周大生/中国黄金/迪阿股份/菜百股份/老凤祥归母净利润分别为5.85/4.39/5.79/2.48/8.90亿元，分别同比变动-4.07%/9.14%/-20.62%/26.44%/-14.53%。中国黄金、菜百股份、老凤祥三家公司在22H1疫情影响严重的情况下，22H1扣非归母净利润分别为4.25/2.15/8.95亿元，分别同比增长5.58%/7.45%/10.07%，展现了黄金品类销售的强大韧性。
- **我们持续看好黄金产品未来发展**。一方面作为抗通胀产品，投资属性有望在宏观局势变化时带销售增长；另一方面，在珠宝首饰行业，黄金产品的设计、工艺逐步迭代，IP赋能进一步增强，有利于带动黄金产品销售及相应利润提升。周大生21年开始大力发展黄金品类，迪阿股份22年6月份开始布局黄金产品，有望为公司收入利润带来强劲增长点。

各公司历年归母净利润（亿元）



各公司历年归母净利润同比增速（%）



## 1.2 黄金珠宝行业动态

### ■ 周大生8月新增4家自营店，未来将结合国潮元素加强产品设计

9月14日-15日，公司在投资机构调研活动中就创新产品设计等问题进行解答，表示黄金工艺提升为黄金产品创新提供可能，公司将加强黄金产品设计，结合国潮元素，与知名IP合作，吸引年轻消费群体。

8月，公司分别在广州、茂名、佛山及深圳新开设4家自营店，投资金额分别为360万元、393万元、370万元及294万元，主营素金、镶嵌产品。

### ■ 迪阿股份8月新增16家自营店，稳步推进渠道拓展，计划扩大黄金产品布局

9月6-9日，公司在投资机构调研活动中就相关问题进行解答：关于年度开店计划，公司表示开店计划基于公司长期发展以及品牌建设需求而定，今年1-8月共计新开门店156家，9-12月将维持此前的开店策略。目前公司新店培育期在6个月左右，疫情影响下或有一定延长，开店平均成本约为100万元/家；关于婚恋类黄金产品，公司在今年6月进行了小范围市场测试，呈现了出较为积极的效果，9月将继续扩大测试范围并择机推向全国。

8月，公司在全国多个省市新开设自营店16间，其中山东、江西、吉林各2间，山西、青海、辽宁、湖北、河南、广东、甘肃、福建、安徽、北京各1间，单店投资金额在86万元至258万元之间，主营镶嵌饰品。

## 1.3 培育钻石行业动态

### ■ 潮宏基与力量钻石合资子公司完成注册

9月15日，公司发布公告与河南省力量钻石股份有限公司共同投资设立的生而闪曜科技（深圳）有限公司已完成工商注册登记手续，并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》，注册资本为1,000万元，主要业务规划为运营培育钻石珠宝首饰品牌。

### ■ 力量钻石完成39亿元定增

9月15日，力量钻石披露2022年度向特定对象发行A股股票上市公告书，确认此次发行价格为162.01元/股，此次向特定对象发行的股票数量为2,414.88万股，募集资金总额约39.12亿元，发行对象家数为14名，锁定期为6个月。

### ■ 中兵红箭改造金刚石生产线技术，加大培育钻石投入

9月16日，公司第十一届董事会第九次会议同意全资子公司中南钻石有限公司进行工业金刚石生产线技术改造项目建设，项目总投资52,080万元，全部为企业自筹资金。其中2022年度计划投资200万元，列入公司2022年度固定资产投资计划管理。

### ■ “Lightbox” 推动低品质培育钻石销售

戴比尔斯旗下公司“Lightbox”于本周证实，其多年来一直以600美元/克拉的价格出售低品质培育钻石。公司发言人表示，这类产品名为“Lightbox Basics”，通常为弱荧光，SI净度，VG切工，以925银镶嵌；今年2月以来，此类产品也逐渐以裸石的形式面向市场销售。



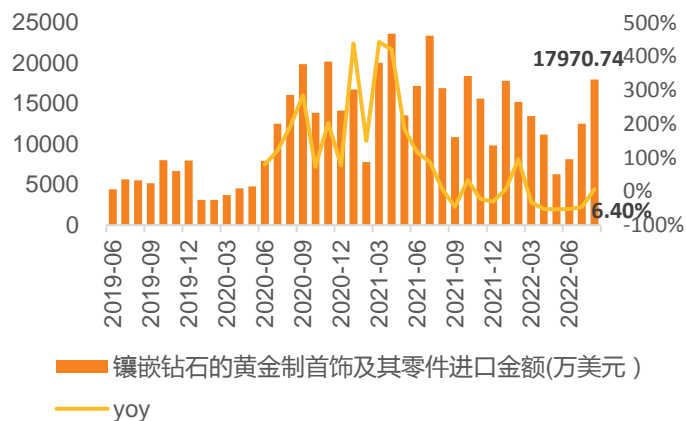
# 2

## 黄金珠宝数据跟踪

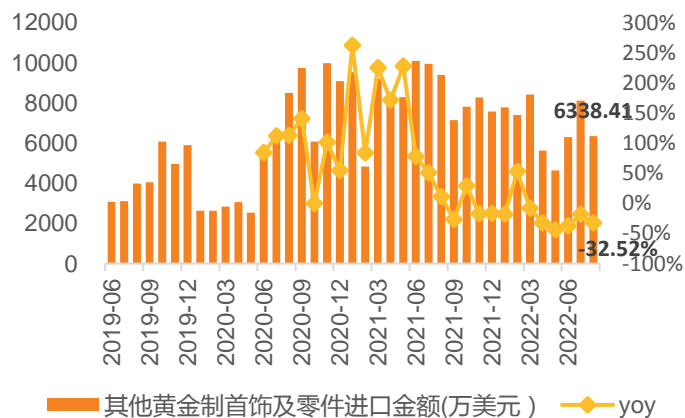
## 2.1 黄金珠宝及天然钻进口8月由降转升

- 8月镶嵌类黄金首饰进口额1.80亿美元、同比上升6.40%，较7月（同比下降46.49%）降幅回升；其他黄金首饰进口额0.63亿美元、同比下降32.52%，较7月（同比下降18.44%）降幅略微扩大；钻石进口额8.86亿美元，同比上升2.44%，较7月（同比上升1.64%）涨幅扩大。

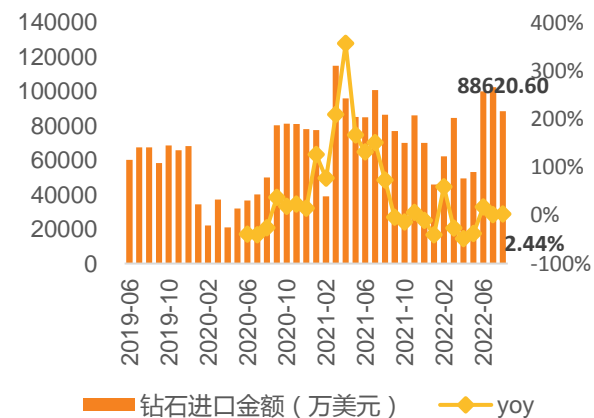
### 镶嵌钻石的黄金首饰进口额及同比



### 其他黄金首饰进口额及同比



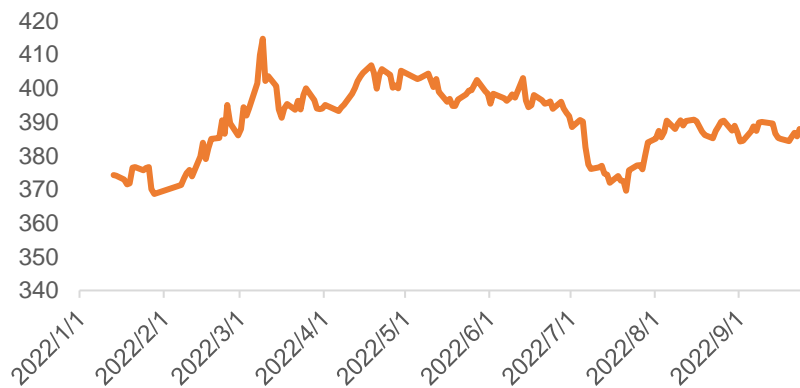
### 钻石进口额及同比



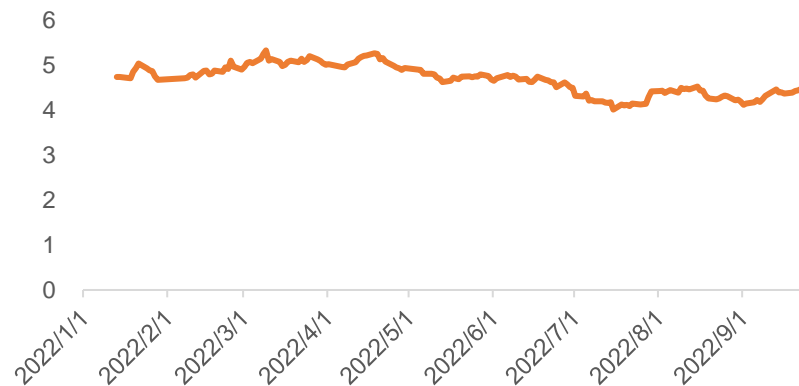
## 2.2 本周贵金属价格小幅下跌，年初至今黄金价格浮动最大

- 第四周（9/19-9/23）黄金、白银、铂金价格分别较第三周（9/12-9/16）平均同比变动-0.14%/+1.01%/+2.58%，铂金价格有较大涨幅。年初至今，黄金价格波动幅度较大，白银和铂金价格变化较平稳。

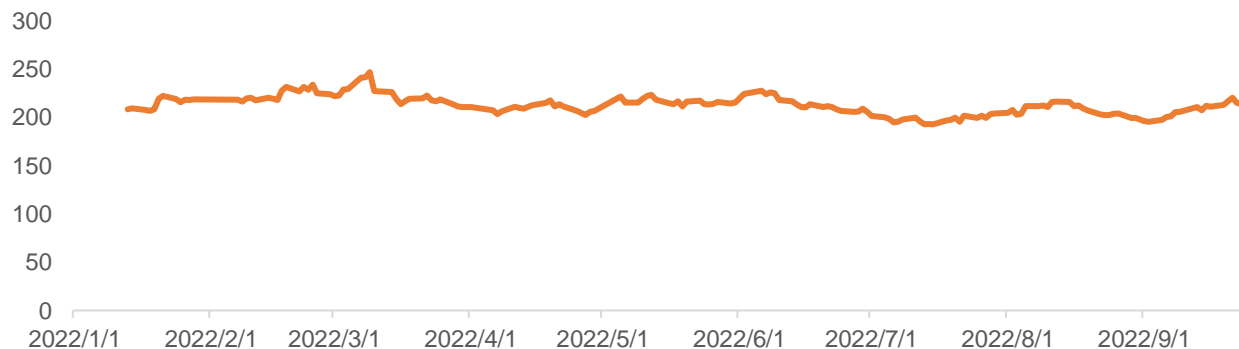
### 黄金1-9月收盘价格趋势（元/克）



### 白银1-9月收盘价格趋势（元/克）

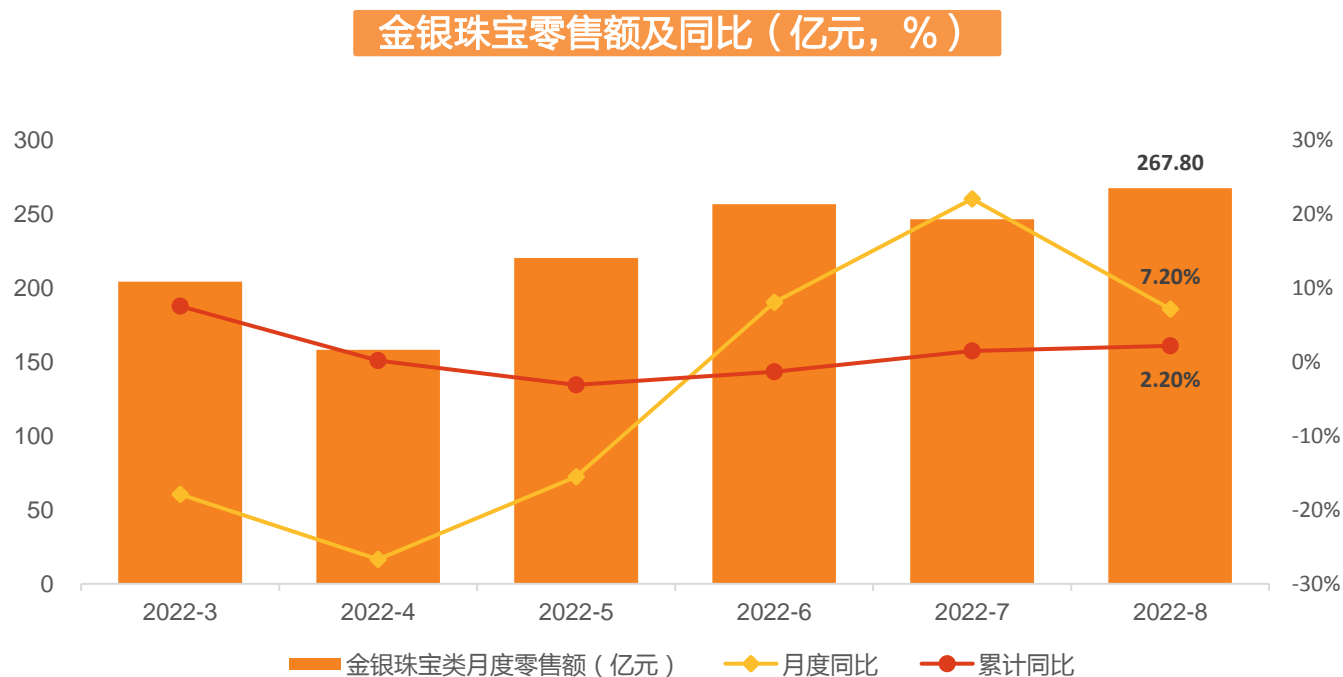


### 铂金1-9月收盘价格趋势（元/克）



## 2.3 国内8月珠宝增速稳定，同比增长7.20%

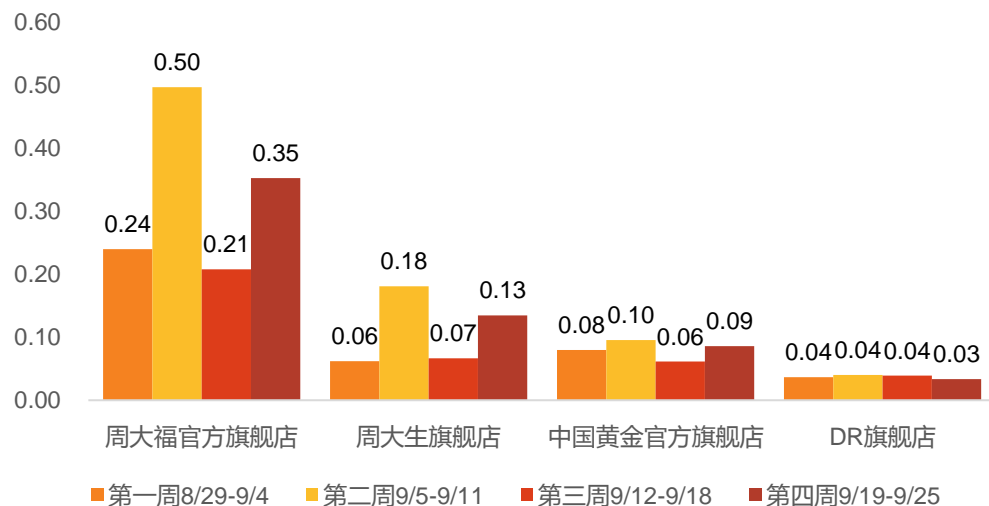
- 国内8月金银珠宝零售额267.80亿元，同比增长7.20%，较7月（同增22.10%）增速放缓。但金九银十婚庆旺季已至，前期受疫情压制的婚庆需求有望集中释放，头部品牌销售有望进一步提升，提高市场份额。



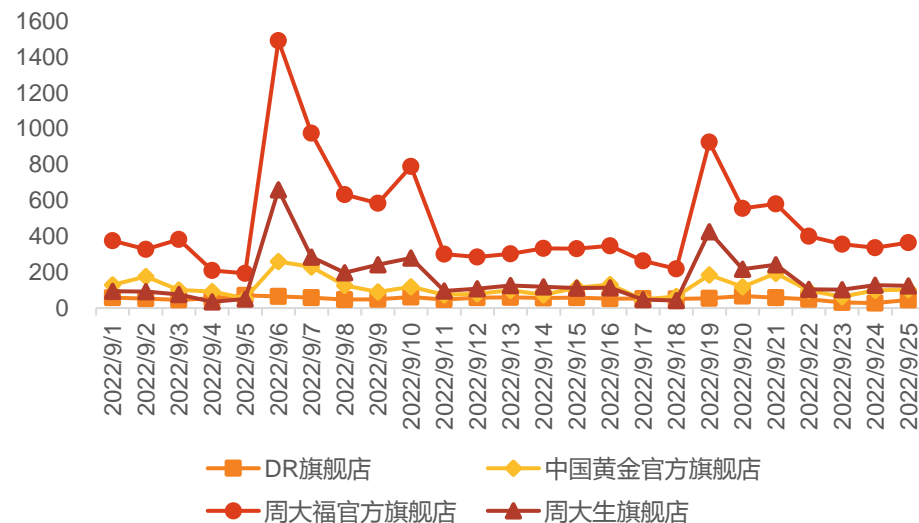
## 2.4 淘系销售数据：重点品牌淘系销售额环比下降，主要系上周淘宝99划算节影响

- 近1个月以来（8/29-9/25）周大福/周大生/中国黄金/DR淘系销售额为1.30/0.44/0.32/0.15亿元，第一周销售额分别为0.24/0.06/0.08/0.04亿元，第二周（9/5-9/11）销售额分别为0.50/0.18/0.10/0.04亿元，第三周（9/12-9/18）销售额分别为0.21/0.07/0.06/0.04亿元，第四周（9/19-9/25）销售额分别为0.35/0.13/0.09/0.03亿元，第三周环比分别变动-58.14%/-63.07%/-35.82%/-1.75%。周大福、周大生等黄金珠宝品牌周环比增速明显减少。
- 主要原因为：1）淘宝99划算节品牌全品类商品参与跨店满200减20活动，9.1-9.6为定金交付预热时间，9.6-9.10为尾款支付时间，使各品牌9.6之后日均交易金额显著增长，9.5-9.11品牌交易量超出正常销售水平。2）交易指数向交易金额换算过程中存在一定计算误差。

近一个月黄金珠宝品牌交易金额（亿元）



9月黄金珠宝品牌交易金额（亿元）



# 3

## 培育钻石数据跟踪

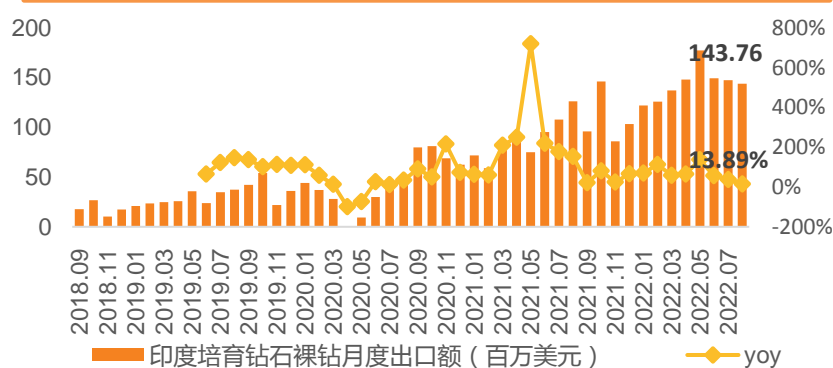
### 3.1 印度培育钻石数据：22年8月印度培育钻石进出口额同比双位数增长

- 培育钻石毛钻进口及裸钻出口额双位数增长。2022年8月印度培育钻石毛钻进口额达1.13亿美元，同比增长54.00%，环比减少18.24%。2022年8月印度培育钻石裸钻出口额达1.44亿美元，同比增长13.89%，环比减少2.45%。

印度培育钻石毛钻月度进口额（百万美元，%）

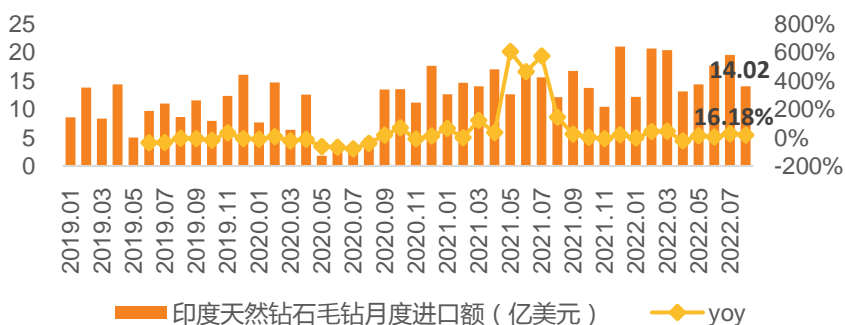


印度培育钻石裸钻月度出口额（百万美元，%）

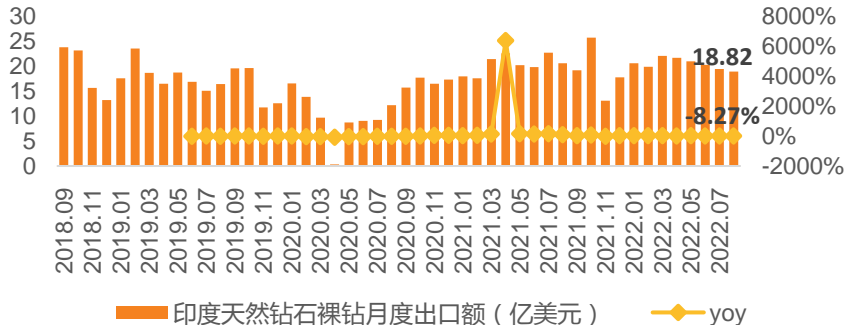


- 2022年8月印度天然毛钻进口额为14.02亿美元，同比增长16.18%，环比减少28.20%，天然裸钻出口额为18.82亿美元，同比减少8.27%，环比减少2.62%。

印度天然钻石毛钻月度进口额（亿美元，%）

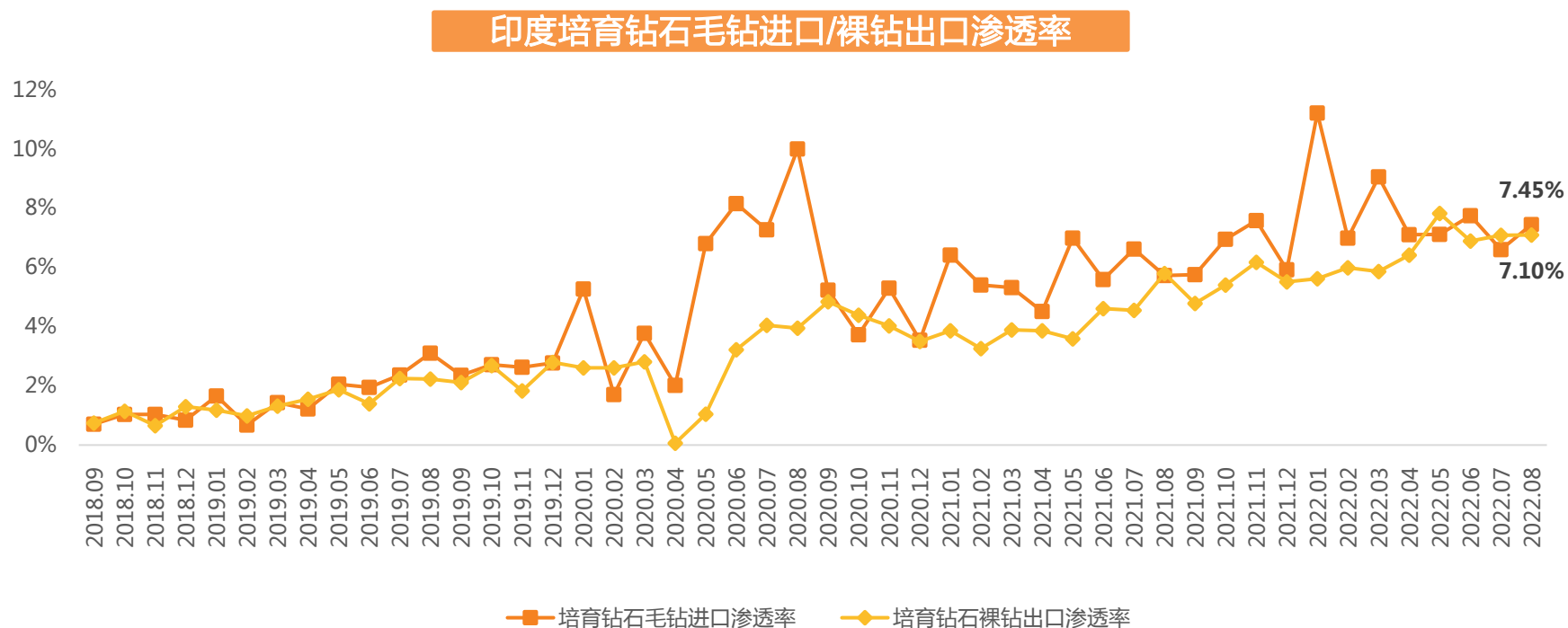


印度天然钻石裸钻月度出口额（亿美元，%）



### 3.1 印度培育钻石数据：22年8月印度培育钻石毛钻进口渗透率环比提升至7.45%

- 培育钻石毛钻进口渗透率实现环比提升达7.45%，培育钻石裸钻出口渗透率环比持平为7.10%。







### 3.3 培育钻石：克拉钻价格韧性强，克拉数提升性价比凸显

- 我们对比Rapaport在9月16日天然钻石报价及LGDeal培育钻石交易平台9月25日价格，裸钻价格方面，培育钻石大多是天然钻石的8%-18%，由于不同供应商报价不同会存在极值或有所差异。因为Rapaport是天然钻石定价的基础，具体的交易价格会在此基础上存在一定折扣，并且Rapaport和LGDeal这两个参数的比较会存在切工因素的差异，因此基于以上多因素考虑，我们认为培育钻石裸钻在B端的真实交易价格会在天然钻石2-3折左右。

【参数解释：1) Rapaport是国际上主流的天然价格表，为全球的天然钻石交易商提供公平的报价基础；2) LGDeal是国际通用的B2B培育钻石线上交易平台，在获得培育钻石报价上具备便捷性和透明性。】

LGDeal培育钻石报价与Rapaport天然钻石报价对比（单位：人民币/克拉）

9/25 情况											
克拉	颜色	净度	rapaport	LGDeal-CVD (下限)	LGDeal-CVD (上限)	LGDeal-HTHP (下限)	LGDeal-HTHP (上限)	LGDeal-CVD (下限) /rapaport	LGDeal-CVD (上限) /rapaport	LGDeal-HTHP (下限) /rapaport	LGDeal-HTHP (上限) /rapaport
0.3-0.39	D	IF	27807	-	-	3615	5116	-	-	13%	18%
		VVS1	22103	3542	4138	2873	3758	16%	19%	13%	17%
		VVS2	19964	2895	3737	2396	3442	15%	19%	12%	17%
		VS1	18538	2695	3278	2225	2947	15%	18%	12%	16%
0.5-0.69	D	IF	49910	-	-	7276	7487	-	-	15%	15%
		VVS1	41354	3726	6617	3722	5583	9%	16%	9%	14%
		VVS2	36363	3182	5818	3200	4545	9%	16%	9%	13%
		VS1	33511	2745	5647	3100	4524	8%	17%	9%	14%
1-1.49	D	IF	156860	-	-	10196	25098	-	6%	7%	16%
		VVS1	125488	5020	10552	4016	14431	4%	8%	3%	12%
		VVS2	104811	3777	10196	3616	13661	4%	10%	3%	13%
		VS1	91977	3161	10011	3319	11722	3%	11%	4%	13%
2-2.99	D	IF	327980	-	-	32798	40932	-	-	10%	12%
		VVS1	256680	-	29312	11871	25062	-	11%	5%	10%
		VVS2	213900	7551	20000	7736	19131	4%	9%	4%	9%
		VS1	181815	6025	18823	5909	17352	3%	10%	3%	10%

### 3.3 培育钻石：克拉钻价格韧性强，克拉数提升性价比凸显

- 对比9月18日的价格折扣率，从环比表现来看，本周小克拉培育钻石价格折扣大多有小幅上涨，若不考虑极值因素影响，克拉钻价格基本比较稳定存在韧性。

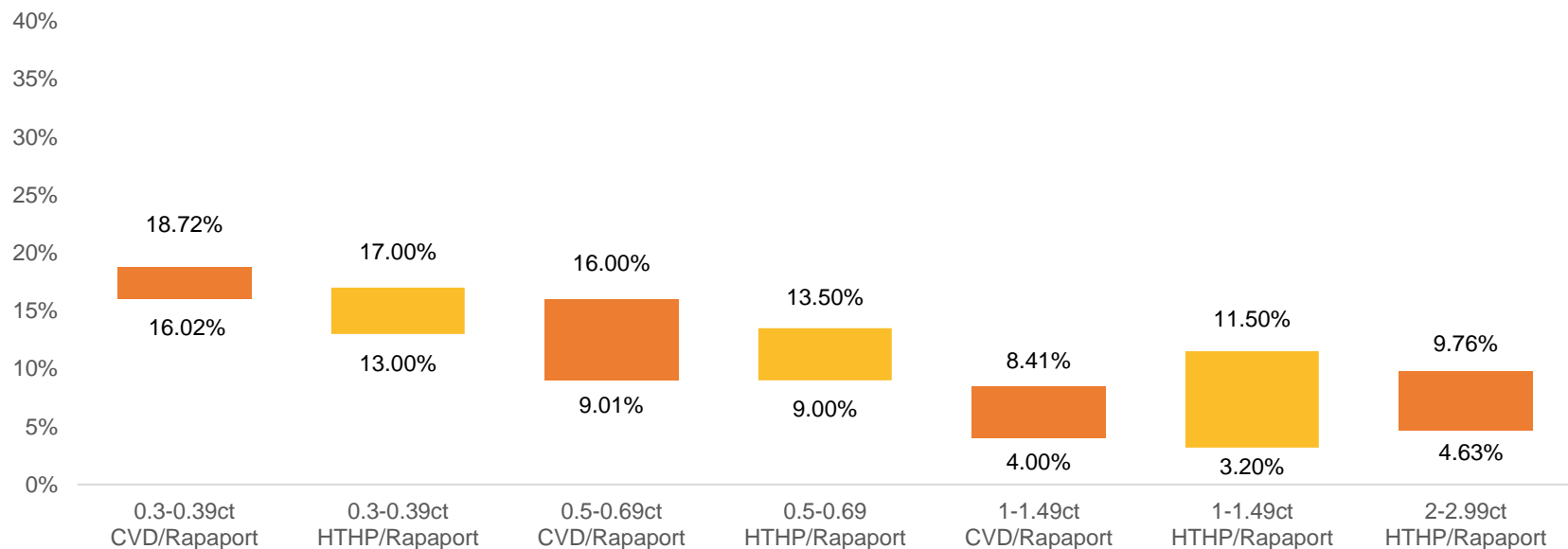
LGDeal培育钻石报价与Rapaport天然钻石报价环比变化（单位：人民币/克拉）

9/18 情况								环比变化			
克拉	颜色	净度	rapaport	LGDeal-CVD (下限) /rapaport	LGDeal-CVD (上限) /rapaport	LGDeal-HTHP (下限) /rapaport	LGDeal-HTHP (上限) /rapaport	LGDeal-CVD (下限) /rapaport	LGDeal-CVD (上限) /rapaport	LGDeal-HTHP (下限) /rapaport	LGDeal-HTHP (上限) /rapaport
0.3-0.39	D	IF	26988	-	-	11%	13%	-	-	2.4%	5.4%
		VVS1	21452	16%	19%	11%	17%	0.0%	0.0%	2.0%	0.0%
		VVS2	19376	11%	19%	12%	17%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
		VS1	17992	15%	18%	11%	16%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
0.5-0.69	D	IF	48440	-	-	-	15%	-	-	-	0.4%
		VVS1	40136	8%	16%	9%	14%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
		VVS2	35292	8%	16%	9%	13%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
		VS1	32524	8%	17%	9%	14%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
1-1.49	D	IF	152240	-	6%	5%	16%	-	0.0%	1.5%	0.0%
		VVS1	121792	4%	8%	3%	12%	0.0%	0.0%	-0.3%	0.0%
		VVS2	101724	4%	10%	4%	13%	-0.7%	0.0%	-0.2%	0.0%
		VS1	89268	3%	11%	4%	20%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.3%
2-2.99	D	IF	318320	-	-	10%	13%	-	-	0.0%	-0.5%
		VVS1	249120	-	11%	5%	8%	-	0.0%	0.0%	1.8%
		VVS2	207600	3%	8%	4%	10%	0.2%	1.6%	0.0%	-0.9%
		VS1	176460	3%	10%	4%	10%	0.0%	0.0%	-0.3%	0.0%

### 3.3 培育钻石：克拉钻价格韧性强，克拉数提升性价比凸显

- 另外，我们选取D色、VVS1品级的不同克拉、不同工艺的培育钻石价格与天然钻石价格进行对比作图，随着克拉数提升，培育钻石的性价比愈发凸显；在小克拉中，CVD与HTHP价格上限基本持平，但随着克拉数提升，CVD的优势也显现出来。

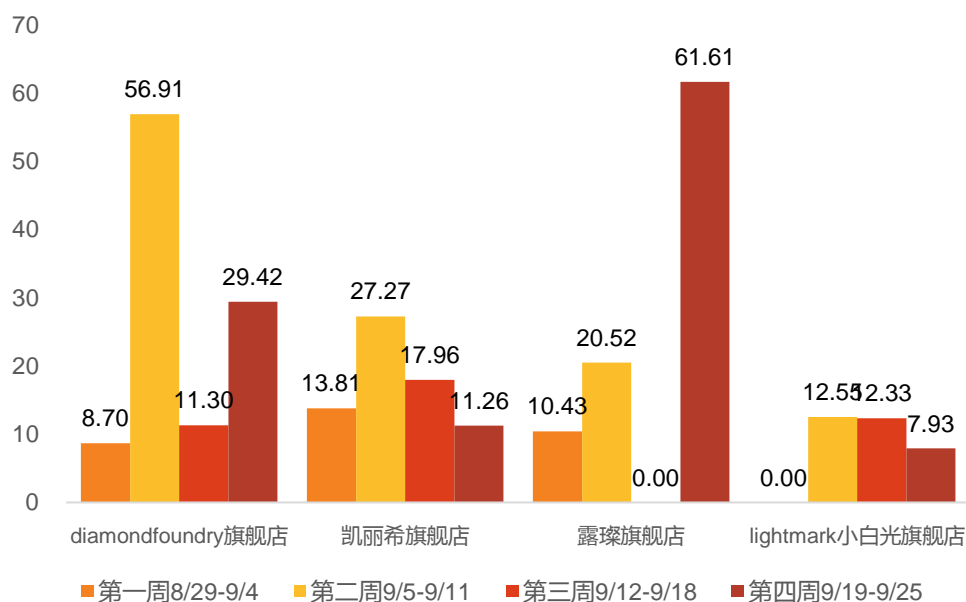
CVD/HTHP每克拉培育钻石与天然钻石比价（D/VVS1）



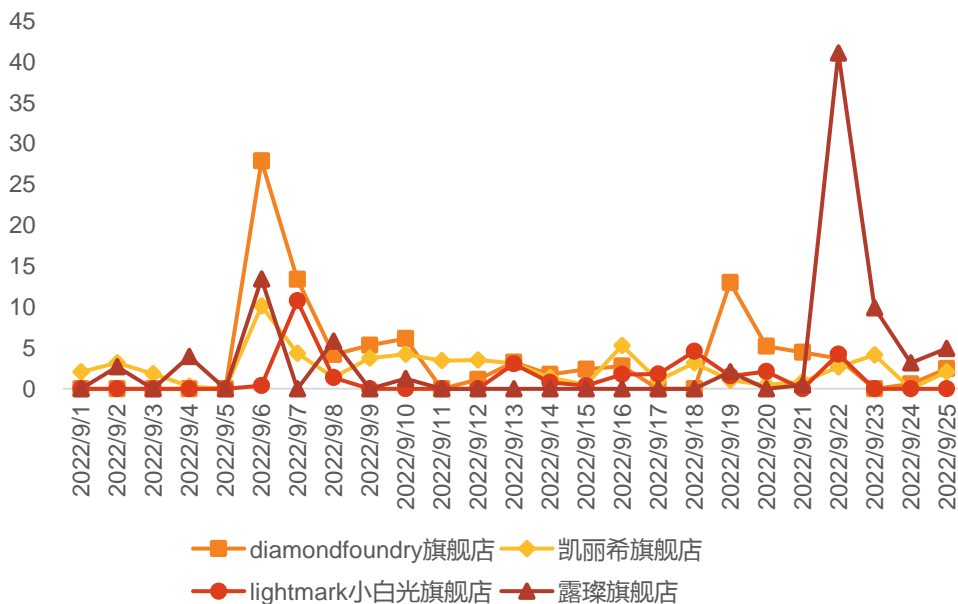
### 3.4 淘系销售数据：钻石行业渗透率18.45%，重点品牌淘系销售额环比下降

- 9月份以来（9.1-9.25）培育钻石在黄金珠宝的行业渗透率为2.37%，在钻石行业的渗透率为18.45%。
- 近一个月以来（8/29-9/25）Diamondfoundry/凯丽希/露璨/lightmark小白光淘系销售额分别为106.34/70.29/92.55/32.81万元，第一周（8/29-9/4）销售额分别为8.7/13.81/10.43/0万元，第二周（9/5-9/11）销售额分别为56.91/27.27/20.52/12.55万元，第三周（9/12-9/19）销售额分别为11.30/17.96/0/12.33万元，第四周（9/20-9/26）销售额分别为29.42/11.26/61.61/7.93万元，第三周Diamondfoundry/凯丽希/露璨/lightmark小白光环比增速分别减少80.14%/34.13%/100%/1.70%，主要系第二周淘宝99划算节品牌全品类商品参与跨店满300减40或满200减20活动，促进销售导致。

CVD/HTHP近一个月培育钻石品牌交易金额（万元）



CVD/HTHP9月培育钻石品牌交易金额（万元）



# 4 投资建议

## 重点关注黄金珠宝龙头公司行业整合机会

- ◆ **黄金珠宝：**我们认为黄金珠宝行业需求侧消费场景数趋于多样化，消费频次高频化，消费者愿意因为设计和文化内涵支付工费的意愿有望持续增强。随着各龙头公司对于古法金及IP类产品的持续打造，消费者对于该类产品的认可有望逐步增强，我们认为黄金珠宝行业整体客单价及毛利率水平有望进一步提升。同时，疫情下加速行业集中趋势，中小企业在疫情影响下生存较为艰难，给予行业龙头持续抢占市场的机会，因为我们持续看好黄金珠宝行业龙头在渠道端的拓展。
- ◆ **【周大生】**公司一方面持续产品升级迭代，一方面加速渠道布局以及门店的精细化运营，未来公司品牌力有望持续提升，省代模式以及配货模型全面推进下今年业绩有望加速增长。
- ◆ **【迪阿股份】**公司始终坚持“让爱情变得更美好”的企业使命，传递“一生唯一真爱”的爱情观，市场中品牌性质的稀缺性有望持续为公司产品打造吸引力。同时，在2022年公司将构建符合品牌定位的产品结构，不断进行作为前端用户体验窗口线下门店的拓展，二季度在疫情影响下逆市开店展现强劲经营韧性。公司进一步开拓黄金产品线，DR黄金婚嫁系列有望为公司带来全新业绩增量。

## 重点关注培育钻石全产业链建设投资机会

- ◆ **培育钻石：**从印度培育钻石中游数据来看，行业仍处在上升趋势，毛钻进口额及裸钻出口额同比均实现双位数增长，渗透率稳步提升。但需求淡季销售短期受限，同时成品钻石的价格继续下降，全球钻石市场仍存在着一定不确定性，因此培育钻石毛钻进口与裸钻出口受淡季影响也有小幅环比下滑。未来我们对行业发展仍保持乐观，1) 在美国培育钻石的市场渗透率正持续提升；2) 国内生产端、零售端正积极布局全产业链建设，有望掌握培育钻石定价话语权，利于行业未来健康长远发展。
- ◆ **【中国黄金】**公司作为黄金行业龙头，业绩持续稳步增长。产品端不断突破，积极引入年轻元素与IP吸引消费者，并且未来或涉及全新培育钻石品类，带来新增长点；同时渠道端以“直销+经销”并举的方式推进规模扩张，积极布局优质赛道，不断深拓电商业务，再塑线上线下新格局，完善产业链条和业务结构升级。
- ◆ **【力量钻石】**公司技术逐步突破，优品率、大颗粒占比逐步提升，生产效率及成本优势突出，同时2022年正集中全力完成新厂区建设，迅速扩大产能规模，公司有望凭借技术进步及产能拓张充分享受培育钻石行业红利。同时公司积极布局培育钻石零售端，把握全产业链建设，有利于保持行业长期领先地位。



# 风险提示

- **宏观经济和市场需求波动风险：**黄金珠宝属于可选消费品，其市场需求会受到宏观经济及政策等多方面因素的影响，若未来宏观经济下滑，需求可能随之下降，导致行业缩水。
- **原材料价格波动风险：**培育钻石主要原材料为金刚石单晶、金属触媒粉、石墨粉等，原材料的价格对培育钻石生产成本影响较大。金刚石单晶的市场价格受供求关系的影响较大，而金属触媒粉等材料的市场价格受镍、铜、铁等大宗金属市场波动影响较大。因此，上游原材料价格的波动会对培育钻石行业产生影响，若大宗金属市场价格上升，则会给培育钻石行业带来毛利率下滑等价格风险。
- **技术风险：**培育钻石行业作为技术密集型行业，依赖于相关技术的更新发展，对相关领域的高级技术人才和研发团队有一定的依赖性。若市场出现核心技术人才缺失，则对行业造成影响；若技术发展遭遇瓶颈难以突破，则对行业发展造成风险；此外，核心技术泄密会对行业内企业造成不利影响，扰乱市场秩序，破坏公平竞争，导致行业风险增加。
- **市场竞争加剧风险：**随着黄金珠宝各大珠宝商不断进行门店拓展，可能导致行业竞争加剧，可能导致企业压缩成本，引发产品质量问题。
- **行业发展不及预期风险：**相较于历史悠久、发育成熟的天然钻石行业，培育钻石作为时尚消费领域的新兴选择，行业起步较晚，尚处于发育初期，未经历过经济波动的危机，因此缺乏历史数据的观测和总结。目前从宏观来看，培育钻石行业尚未形成稳定的格局，商家的判断部分依赖于主观经验，而消费者的观念发展方向尚未确定，因此存在该新兴行业发展不及预期的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS