

# 商贸零售

 证券研究报告  
 2022 年 11 月 30 日

## 重点关注黄金珠宝的销售回补机会，板块复苏可期

优化 20 条出台或将带动婚庆需求反弹，促进黄金珠宝线下消费复苏。随着防疫政策优化 20 条措施的出台，各地正积极响应落实，防疫措施趋向精准化、科学化。我们认为随着防疫政策逐步优化，前期因疫情因素而延后的偏刚需类消费有望在近期得到回补，其中婚庆类需求的反弹有望带动黄金珠宝线下消费的复苏。

美国加息预期放缓，金价上涨促进黄金珠宝销售。因美联储加息动能减弱，金价上涨形势日趋凸显，金价由 11 月 1 日的 1645 美元/盎司上涨至 29 日的 1753 美元/盎司，涨幅近 7%。此次金价上涨带动黄金珠宝销售，黄金产品表现突出彰显消费投资双重属性优势，客单价在金价上涨及工艺发展背景下得到提升。

**在疫情政策动态优化及金价波动预期下，建议关注估值处于历史底部区间的黄金珠宝公司：**

【周大生】随着周大生经典店的持续布局，同时叠加产品升级迭代，未来公司品牌力有望进一步提升。明年春节经销商补货需求有望提升 Q4 业绩。

【中国黄金】公司作为黄金行业龙头，业绩率先受益于黄金价格波动影响。同时产品端不断突破，黄金产品工艺持续迭代，培育钻石品类稳步推进中，落地后有望带来全新增长点。

【老凤祥】公司作为黄金行业龙头，品牌历史悠久构建高壁垒，渠道铺设快速卓有成效，有望抓住后疫情时代发展机遇，进一步提升市占率。

【迪阿股份】公司始终坚持传递“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。Q2 在疫情影响下逆市开店展现强劲经营韧性。同时，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。

**风险提示：**疫情反复风险、金价波动风险、公司经营风险等

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**刘章明** 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1110516060001  
 liuzhangming@tfzq.com

**朱琳** 联系人  
 zhulinb@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《商贸零售-行业深度研究:赛维时代: B2C 跨境电商龙头, 品牌化转型未完待续》 2022-11-18
- 《商贸零售-行业点评:海南免税: 离岛免税双 11 日销 3.5 亿元消费活跃, 海口国际免税城助力竞争力进一步增强, 疫情动态优化下免税有望持续快速回暖》 2022-11-15
- 《商贸零售-行业专题研究:IP 绑定+新零售业务双轮驱动, 打造防弹饮料市场领先零售商》 2022-11-11

## 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/或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/或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    |

## 天风证券研究

| 北京                   | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |