

金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大，部分公司 23Q1 业绩表现优异

强于大市 (维持)

——珠宝行业 2023 年一季报综述

2023 年 05 月 26 日

行业核心观点:

短期来看，金价震荡走高，婚嫁刚需释放叠加近年来黄金工艺的的提升促使黄金珠宝消费量提升，量价齐升推动黄金珠宝行业规模扩大。中长期来看，“悦己”观念之下的日常消费、节假日送礼、黄金投资等多场景渗透率的提升驱动行业规模稳步扩大，加之近三年疫情加速行业整合，珠宝龙头企业通过积极抢占渠道、升级品牌、开发新品等方式抢占市场，实现强者恒强。维持行业“强于大市”投资评级，建议关注优质珠宝标的。

投资要点:

行业总体情况: 2023 年金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大，行业全面回暖。据统计局数据，2023 年以来，限额以上企业黄金珠宝零售额同比增幅逐月扩大，1-2 月/3 月/4 月同比分别 +5.9%/+37.4%/+44.7%，珠宝行业全面回暖。从价的角度来看，近期黄金价格震荡上行，2023Q1 伦敦金价涨幅为 9.15%；从量的角度来看，近几年黄金工艺提升使得黄金饰品更受消费者青睐，随着“悦己”消费、送礼等多场景渗透率的提升，黄金首饰消费占比增加。

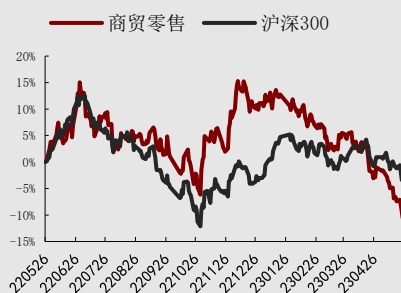
行情表现: 珠宝板块 2023Q1 跑赢大盘指数，重点个股涨跌分化。从 2023 年 1 月 1 日-3 月 31 日，珠宝板块上涨 6.93%，对标申万一级行业涨跌幅，珠宝排名第 9，落后于计算机(+36.79%)、传媒(+34.24%)、通信(+29.51%)、石油石化(+10.63%)、家用电器(+7.74%)等板块，跑赢上证综指 0.98 个 pct。

财务表现: (1) **营收&净利润:** 2023Q1，板块个股业绩分化。萃华珠宝、周大生、老凤祥等业绩增长亮眼，中兵红箭、黄河旋风、迪阿股份、莱绅通灵业绩承压；(2) **毛利率&净利率:** 中兵红箭、黄河旋风盈利能力有所下滑，曼卡龙、老凤祥、莱绅通灵盈利能力稳中有升；(3) **存货周转率&营运资金周转率:** 板块个股存货周转率多数同比上升，中国黄金存货周转率(3.78 次)居珠宝板块个股之首，培育钻石板块营运资金周转率较低；(4) **收入现金比&净现比:** 绝大多数个股收入现金比大于 1，少部分个股净利润现金比为负值；(5) **估值:** 2023 年，培育钻石、黄金珠宝板块个股的一致预测 EPS 对应的 PE 值在 8-35 倍之间，曼卡龙的 PE 领先，为 35 倍，紧接着中兵红箭的 PE 在 20 倍以上，黄金珠宝板块个股 PE 分化。

基金持仓情况: 部分个股受机构资金追捧。截止 2023Q1，老凤祥机构持股比例最高，达 82.11%，中兵红箭、潮宏基、周大生、豫园股份、中国黄金均超 40%，持续受机构资金追捧。

风险因素: 经济下行风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

量价齐升推动黄金珠宝行业规模扩大，部分个股 2022 年业绩增长亮眼

4 月黄金珠宝线上景气度进一步上行，部分内资品牌表现杰出

4 月社零同比增长 18.40%，消费回暖趋势不改

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

正文目录

1 行业总体情况	3
2 行情表现	6
2.1 总体行情：珠宝板块 1-3 月上涨 6.93%，跑赢上证综指.....	6
2.2 分板块及个股行情：黄金珠宝表现相对较好，潮宏基上涨 49.81%.....	7
3 财务表现	8
3.1 营收&净利润：培育钻石板块业绩承压，黄金珠宝板块表现亮眼.....	8
3.2 毛利率&净利率：多家公司盈利能力下滑.....	10
3.3 存货周转率&营运资金周转率：培育钻石板块营运能力下滑，黄金珠宝板块表现较好.....	11
3.4 收现比&净现比：绝大多数个股收入现金比大于 1，少部分个股净利润现金比为负值.....	12
3.5 估值情况：黄金珠宝板块个股估值较高，其余较低.....	12
4 基金持仓情况	13
5 投资建议	14
6 风险因素	14

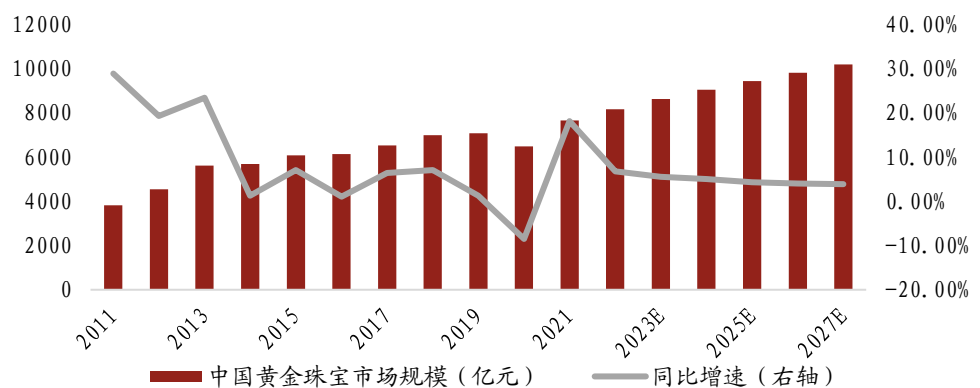
图表 1：中国黄金珠宝市场规模及同比增速.....	3
图表 2：各类黄金消费情况.....	3
图表 3：金银珠宝类商品零售额及同比增速.....	3
图表 4：伦敦现货黄金价格 vs 中国黄金珠宝首饰消费需求.....	4
图表 5：中国珠宝市场主要渠道占比.....	4
图表 6：淘系平台近期珠宝 GMV（亿元）及同比增速.....	4
图表 7：京东平台近期珠宝 GMV（亿元）及同比增速.....	5
图表 8：苏宁平台近期珠宝 GMV（亿元）及同比增速.....	5
图表 9：2023Q1 重点黄金珠宝公司旗下主要品牌淘系平台情况.....	5
图表 10：2023 年 1-3 月申万一级子行业及珠宝板块涨跌幅情况（%）.....	6
图表 11：2023 年 1-3 月珠宝板块个股涨跌幅情况（%）.....	7
图表 12：2023Q1 珠宝板块个股营收、归母净利润及同比增速情况.....	8
图表 13：近年来珠宝板块个股分季度营业收入同比增速情况.....	9
图表 14：近年来珠宝板块个股分季度归母净利润同比增速情况.....	9
图表 15：2023Q1 珠宝板块个股毛利率与净利率情况.....	10
图表 16：2023Q1 珠宝板块个股销售/管理/研发/财务费用率情况.....	11
图表 17：2023Q1 珠宝板块个股存货周转率与营运资金周转率情况.....	11
图表 18：2023 年 Q1 珠宝板块个股收入现金比与净利润现金比情况.....	12
图表 19：珠宝个股 2023 及 2024 年一致预测的 EPS（元/股）及对应 PE（倍）.....	13
图表 20：2023Q1 与 2022 年珠宝个股机构持股比例情况对比.....	13

1 行业总体情况

我国黄金珠宝市场规模稳步提升，2023年金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大。2011-2022年，中国黄金珠宝市场规模从3809.66亿元提升至8158.98亿元，CAGR达到7.17%。受疫情影响，2020年中国黄金珠宝市场规模为6470.00亿元，同比-8.52%。而后随着疫情得到逐步控制，2021年市场规模恢复至7641.74亿元，同比+18.11%。2022年，中国黄金珠宝市场规模回升至8158.98亿元，同比+6.77%，随着2022年末国内防疫政策优化放开，线下珠宝消费需求迎来强势反弹。预计未来随着经济的逐步复苏，2023-2027年中国黄金珠宝市场规模增速将恢复至3%-6%水平。从统计局的口径来看，2023年以来，限额以上企业金银珠宝类零售额月度同比增幅逐月扩大，1-2月/3月/4月同比分别+5.9%/+37.4%/+44.7%，珠宝行业全面回暖。

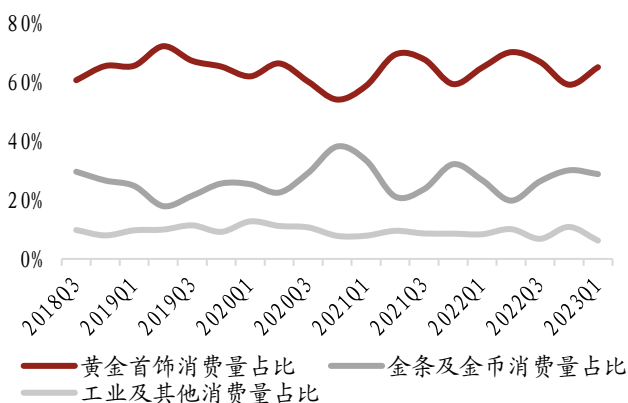
量的角度：黄金工艺提升+多场景渗透率提升，黄金首饰消费占比提升。黄金作为长期抗通胀的工具，受到投资者青睐。此外，黄金珠宝还具备婚嫁、送礼、日常消费等属性，根据中国黄金协会的数据，2023Q1，黄金首饰/金条及金币/工业及其他用金消费量占比分别为65.03%/28.76%/6.21%。随着人民生活恢复正常化、经济逐渐复苏，婚庆刚需释放，带动黄金首饰销量提升。另外，近几年金价震荡上行叠加3D、5G等黄金工艺的提提升使得黄金饰品更受消费者青睐，而“悦己”消费、送礼等多场景渗透率提升使得黄金珠宝首饰消费需求扩大。2023Q1，黄金首饰消费量占比同比提升0.15个pct。

图表1：中国黄金珠宝市场规模及同比增速



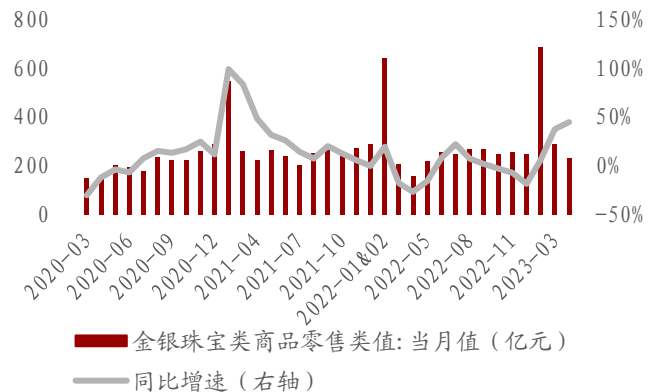
资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

图表2：各类黄金消费情况



资料来源：iFinD、中国黄金协会、万联证券研究所

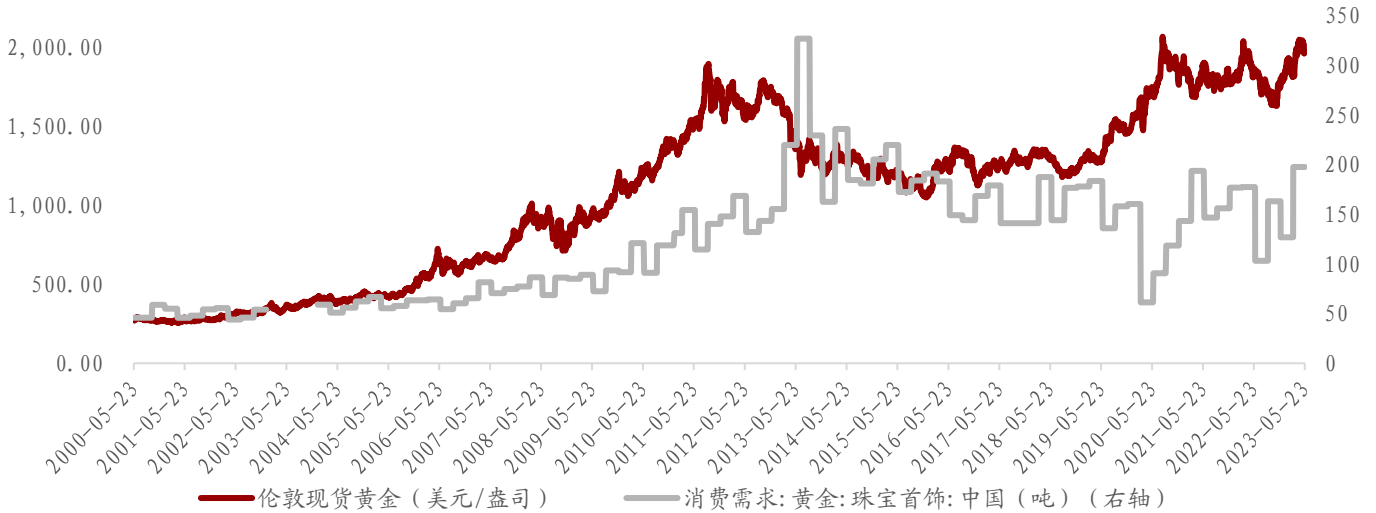
图表3：金银珠宝类商品零售额及同比增速



资料来源：iFinD、国家统计局、万联证券研究所

价的角度：现货黄金价格震荡上行。近年来，受地缘政治紧张局势升级、美国通胀飙升、新冠病毒在全球范围内变种传播等因素影响，国内外环境愈发复杂，不确定性风险提升，全球经济发展速度放慢，以信用为基础的世界货币体系受到冲击。近几年伦敦现货黄金价格震荡上行，2020/2021/2022年黄金价格涨跌幅分别为+24.61%/-4.33%/+0.44%，2023Q1黄金价格上涨9.15%，截止2023年5月23日，黄金现货价格高达1969.20美元/盎司。

图表4：伦敦现货黄金价格vs中国黄金珠宝首饰消费需求



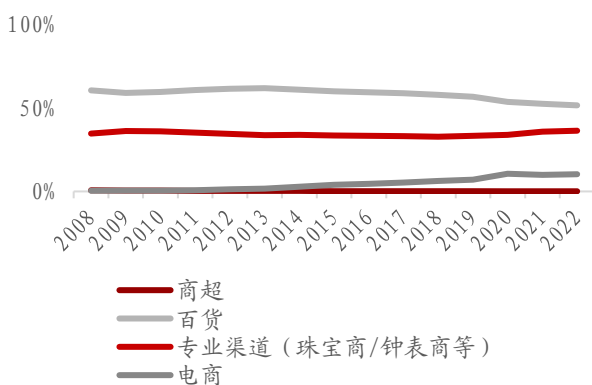
资料来源：iFind、万联证券研究所整理

分渠道情况：

线上渠道占比小幅上升，线下百货商超渠道占比下滑。过去由于珠宝市场快速发展，加之其产品的贵重性与精致性，主要集中于线下营销推广，借助百货、珠宝商、钟表商等渠道抢占市场份额，线上渠道鲜有成效。而近三年由于受到疫情影响，线下消费场景被压制，促使珠宝消费市场进一步从线下往线上转移。根据Euromonitor的数据，我国珠宝市场电商渠道占比从2012年的1.2%提升至2022年的10.3%，成为同比涨幅最大的渠道。2022年，线下商超/百货/专业渠道占比分别为0.1%/51.6%/36.4%。

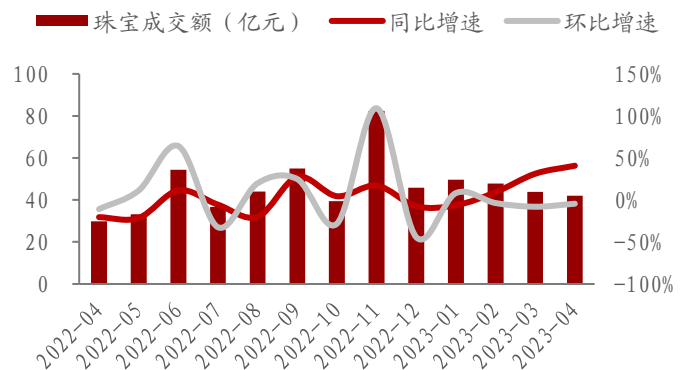
线上具体情况：23Q1京东平台与淘系平台实现正增长，苏宁平台大幅下滑。根据萝卜投研的数据，2023Q1淘系平台珠宝GMV同比+8.54%，京东珠宝GMV同比+4.70%，苏宁平台珠宝GMV同比-91.71%。

图表5：中国珠宝市场主要渠道占比



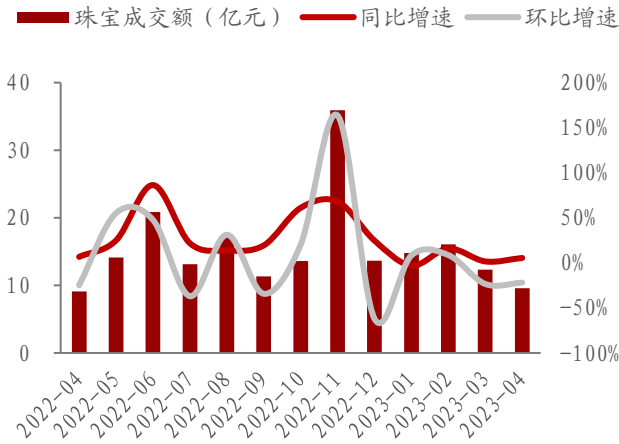
资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

图表6：淘系平台近期珠宝GMV（亿元）及同比增速



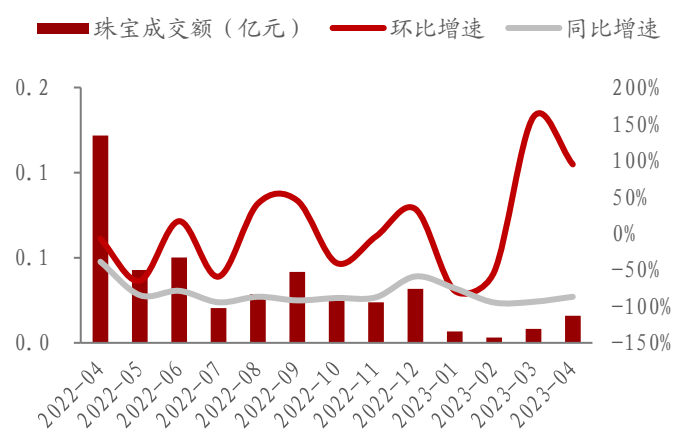
资料来源：萝卜投研、万联证券研究所

图表7: 京东平台近期珠宝GMV (亿元) 及同比增速



资料来源: 萝卜投研, 万联证券研究所

图表8: 苏宁平台近期珠宝GMV (亿元) 及同比增速



资料来源: 萝卜投研, 万联证券研究所

品牌淘系平台情况: 各品牌表现分化, 周大生、中国黄金增速较高。根据萝卜投研的数据, 2023Q1各大主要的黄金珠宝品牌淘系平台数据表现分化, 其中, 中国黄金、周大生、老庙、周生生涨幅居前, 分别同比+96%/+41%/+31%/+14%, 而周大福、DR、老凤祥、莱绅通灵则同比下滑。

图表9: 2023Q1重点黄金珠宝公司旗下主要品牌淘系平台情况

公司名称	品牌	销售额 (万元)	同比
周大福	周大福	56324	-20%
六福集团	六福珠宝	17035	+8%
周生生	周生生	37212	+14%
潮宏基	潮宏基	18256	+3%
周大生	周大生	28886	+41%
迪阿股份	DR	3340	-69%
老凤祥	老凤祥	91	-94%
豫园股份	老庙	14652	+31%
中国黄金	中国黄金	24324	+96%
莱绅通灵	莱绅通灵	932	-39%

资料来源: 萝卜投研, 万联证券研究所

注: 若与上市公司披露的数据不一致, 请以上市公司口径为准。

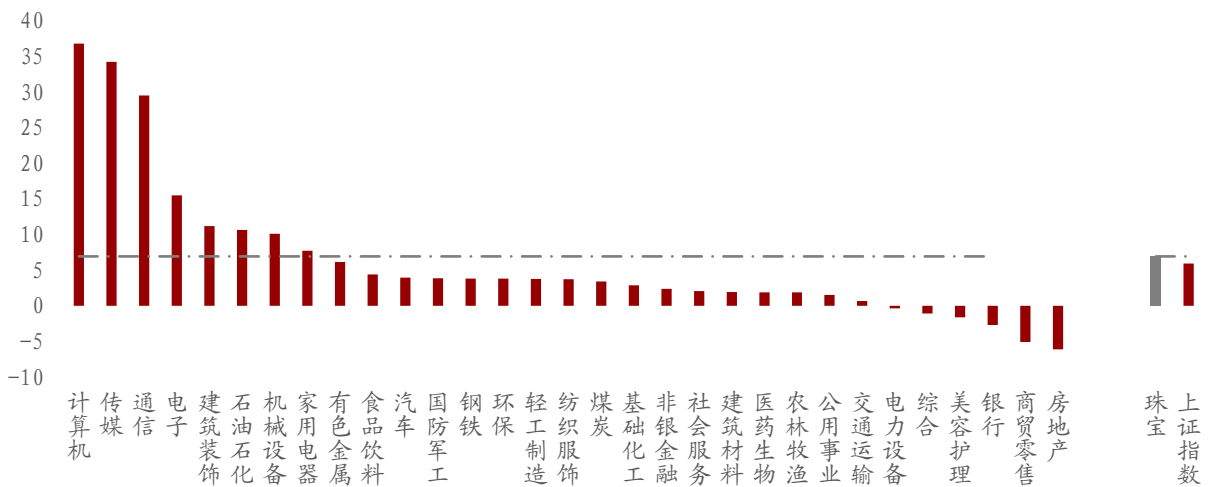
2 行情表现

我们从珠宝行业中选取了一批培育钻石业务收入与黄金珠宝业务收入占比较大的A股上市公司，前者包括力量钻石、中兵红箭、黄河旋风，后者包括潮宏基、周大生、迪阿股份、老凤祥、豫园股份、曼卡龙、中国黄金、莱绅通灵、萃华珠宝，共计12支个股组成珠宝板块（下同），以便更清晰地探讨该板块以及相关个股在市场中的表现。

2.1 总体行情：珠宝板块 1-3 月上涨 6.93%，跑赢上证综指

从2023年1月1日至2023年3月31日，珠宝板块上涨6.93%，对标申万一级行业涨跌幅，珠宝排名第9，落后于计算机（+36.79%）、传媒（+34.24%）、通信（+29.51%）、石油石化（+10.63%）、家用电器（+7.74%）等板块，跑赢上证综指0.98个pct。

图表10：2023年1-3月申万一级子行业及珠宝板块涨跌幅情况（%）



资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

注：数据选自2023年1月1日-2023年3月31日

珠宝板块选取的个股：力量钻石、中兵红箭、黄河旋风、潮宏基、周大生、迪阿股份、老凤祥、豫园股份、曼卡龙、中国黄金、莱绅通灵、萃华珠宝。

行业涨跌幅均采用总市值加权平均法计算。

2.2 分板块及个股行情：黄金珠宝表现相对较好，潮宏基上涨 49.81%

从2023年1月1日至3月31日，黄金珠宝板块上涨7.27%，其中，潮宏基（+49.81%）涨幅最大，位于所有板块个股之首。2023年1-3月，培育钻石板块涨跌幅为6.11%，中兵红箭表现相对较好，涨跌幅为16.29%，力量钻石跌幅最大，为-18.56%。

图表11：2023年1-3月珠宝板块个股涨跌幅情况（%）

股票代码	股票简称	1-3月涨跌幅（%）	2023/3/31 总市值（亿元）
301071.SZ	力量钻石	-18.56	140.60
000519.SZ	中兵红箭	16.29	318.06
600172.SH	黄河旋风	9.09	76.15
培育钻石板块涨跌幅（%）		6.11	
002345.SZ	潮宏基	49.81	70.01
002867.SZ	周大生	12.90	173.59
301177.SZ	迪阿股份	-15.58	212.69
600612.SH	老凤祥	26.10	218.43
600655.SH	豫园股份	6.83	317.06
300945.SZ	曼卡龙	-1.55	29.89
600916.SH	中国黄金	-2.85	206.30
603900.SH	菜绅通灵	1.40	22.45
002731.SZ	萃华珠宝	-8.75	36.89
黄金珠宝板块涨跌幅（%）		7.27	
珠宝板块涨跌幅（%）		6.93	

资料来源：同花顺iFind、万联证券研究所

注：（1）板块涨跌幅采用个股期末总市值加权平均法；

（2）行情数据系前复权行情。

3 财务表现

3.1 营收&净利润：培育钻石板块业绩承压，黄金珠宝板块表现亮眼

培育钻石板块：板块个股营收与归母净利润均同比下降。其中，中兵红箭2023Q1营收同比-43.8%，归母净利润-112.2%，业绩承压较大，主因为受内外部因素影响，产品交付同比减少，营业收入下降。力量钻石与黄河旋风2023Q1分别实现营业收入同比-14.2%/-6.7%，归母净利润同比-26.2%/-155.1%。

黄金珠宝板块：尽管受到去年疫情影响，板块中龙头企业的营收实现亮眼增长。2023Q1，萃华珠宝、周大生、老凤祥、豫园股份、潮宏基营收同比分别增长99.3%/49.6%/33.2%/22.6%/21.6%，其中，老凤祥表现亮眼，其归母净利润同比+76.1%，居于板块个股中涨幅最高。迪阿股份、莱绅通灵业绩承压，营收分别同比-42.3%/-22.4%，其中迪阿股份归母净利润同比-73.1%，居黄金珠宝板块个股倒数第一。

图表12：2023Q1珠宝板块个股营收、归母净利润及同比增速情况

			营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
			2023Q1	yoy (%)	2022Q1	yoy (%)	2023Q1	yoy (%)	2022Q1	yoy (%)
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	1.6	-14.2	1.9	126.9	0.7	-26.2	1.0	147.8
	000519.SZ	中兵红箭	7.8	-43.8	13.8	1.2	-0.3	-112.2	2.8	191.0
	600172.SH	黄河旋风	5.6	-6.7	6.1	-4.0	-0.2	-155.1	0.3	179.0
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	15.2	21.6	12.5	11.9	1.2	30.1	1.0	-9.4
	002867.SZ	周大生	41.2	49.6	27.5	138.1	3.7	26.1	2.9	23.3
	301177.SZ	迪阿股份	7.1	-42.3	12.2	12.6	1.0	-73.1	3.8	16.8
	600612.SH	老凤祥	245.6	33.2	184.4	7.2	7.2	76.1	4.1	-37.3
	600655.SH	豫园股份	152.4	22.6	122.4	12.0	3.4	3.6	3.3	-42.2
	300945.SZ	曼卡龙	3.4	2.7	3.4	-6.6	0.3	29.3	0.2	-12.0
	600916.SH	中国黄金	161.4	12.3	143.7	8.0	3.0	19.1	2.5	22.1
	603900.SH	莱绅通灵	2.5	-22.4	3.2	-26.6	0.2	2.8	0.1	-76.7
	002731.SZ	萃华珠宝	17.9	99.3	9.0	52.8	0.4	25.5	0.3	115.5

资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

图表13: 近年来珠宝板块个股分季度营业收入同比增速情况

			分季度营业收入同比增速 (%)								
			21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	102.4	142.8	81.1	96.3	126.9	91.4	80.1	50.4	-14.2
	000519.SZ	中兵红箭	50.7	7.3	24.3	4.0	1.2	20.2	-16.8	-29.7	-43.8
	600172.SH	黄河旋风	56.0	-13.6	-18.5	39.9	-4.0	-3.0	-7.5	-20.2	-6.7
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	82.6	47.6	27.2	32.2	11.9	-21.7	4.6	-12.7	21.6
	002867.SZ	周大生	70.7	63.9	119.9	54.6	138.1	43.6	4.2	-18.7	49.6
	301177.SZ	迪阿股份	264.9	129.5	64.4	25.5	12.6	-30.1	-12.2	-47.3	-42.3
	600612.SH	老凤祥	18.7	20.0	4.7	13.4	7.2	6.3	8.8	6.4	33.2
	600655.SH	豫园股份	4.5	21.4	5.5	14.4	12.0	-18.3	19.4	-14.5	22.6
	300945.SZ	曼卡龙	161.1	14.4	19.0	65.3	-6.6	36.1	54.2	40.0	2.7
	600916.SH	中国黄金	105.1	48.3	31.1	32.3	8.0	-17.6	0.4	-17.4	12.3
	603900.SH	菜绅通灵	98.2	10.4	-13.3	-31.2	-26.6	-37.0	-22.0	-42.1	-22.4
	002731.SZ	萃华珠宝	-11.0	58.5	165.8	116.3	52.8	42.4	0.0	-9.9	99.3

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表14: 近年来珠宝板块个股分季度归母净利润同比增速情况

			分季度归母净利润同比增速 (%)								
			21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	324.2	327.9	193.7	165.1	147.8	105.3	108.8	40.6	-26.2
	000519.SZ	中兵红箭	385.5	41.5	90.6	-121.3	191.0	82.5	-35.9	49.0	-112.2
	600172.SH	黄河旋风	120.6	153.4	141.4	100.3	179.0	202.1	-36.5	-2061.7	-155.1
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	562.5	167.3	23.5	11.3	-9.4	-43.3	1.7	-154.4	30.1
	002867.SZ	周大生	133.8	63.0	3.7	-27.3	23.3	-21.2	-12.7	-26.9	26.1
	301177.SZ	迪阿股份	1372.5	214.7	63.6	23.4	16.8	-50.2	-25.9	-113.9	-73.1
	600612.SH	老凤祥	74.5	6.6	-7.2	7.0	-37.3	23.0	2.0	-9.0	76.1
	600655.SH	豫园股份	77.9	10.8	-19.0	2.1	-42.2	-50.4	-45.3	41.1	3.6
	300945.SZ	曼卡龙	268.6	-16.9	-28.4	7.2	-12.0	-27.8	-16.4	-49.8	29.3
	600916.SH	中国黄金	325.8	-15.2	-17.7	38.2	22.1	-4.5	12.0	-35.9	19.1
	603900.SH	菜绅通灵	421.8	-28.2	-95.2	-663.0	-76.7	-123.7	-195.3	31.4	2.8
	002731.SZ	萃华珠宝	-41.2	210.8	36.1	-79.8	115.5	-73.0	-138.0	207.9	25.5

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

3.2 毛利率&净利率：多家公司盈利能力下滑

培育钻石板块：2023Q1，培育钻石板块个股毛利率和净利率均同比下降，其中，中兵红箭与黄河旋风净利率为负，分别为-4.42%/-2.80%，居珠宝板块个股倒数。中兵红箭主因受内外部因素影响，产品交付同比减少，营业收入下降。

黄金珠宝板块：2023Q1，曼卡龙毛利率和净利率均呈小幅上升，分别同比+0.95/+1.56个pct，其毛利率增幅居珠宝板块个股之首。老凤祥、莱绅通灵业绩稳中带升，毛利率分别同比+0.15%/+0.74%，净利率分别同比+0.87%/+1.84%，其中莱绅通灵的净利率增幅位于珠宝板块个股之首。迪阿股份加大四项费用的占比，从而致使毛利率与净利率出现同比下降。

图表15：2023Q1珠宝板块个股毛利率与净利率情况

			毛利率 (%)				净利率 (%)			
			2023Q1	yoy (%)	2022Q1	yoy (%)	2023Q1	yoy (%)	2022Q1	yoy (%)
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	52.98	-16.19	69.17	69.17	45.39	-7.39	52.78	4.43
	000519.SZ	中兵红箭	24.85	-11.90	36.76	16.11	-4.42	-24.79	20.37	13.29
	600172.SH	黄河旋风	29.09	-3.45	32.53	4.86	-2.80	-7.55	4.74	3.11
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	28.03	-3.23	31.27	-4.70	8.34	0.52	7.82	-1.73
	002867.SZ	周大生	17.91	-2.25	20.17	-20.25	8.84	-1.64	10.49	-9.83
	301177.SZ	迪阿股份	69.87	-1.25	71.12	0.71	14.32	-16.46	30.78	1.10
	600612.SH	老凤祥	8.02	0.15	7.87	0.23	3.89	0.87	3.02	-1.61
	600655.SH	豫园股份	14.03	-4.36	18.39	-3.57	2.04	-1.26	3.30	-2.31
	300945.SZ	曼卡龙	23.21	0.95	22.26	2.73	7.70	1.56	6.13	-0.37
	600916.SH	中国黄金	3.99	-0.10	4.09	1.72	1.87	0.10	1.76	0.19
	603900.SH	莱绅通灵	55.55	0.74	54.81	-1.84	6.30	1.84	4.46	-9.68
	002731.SZ	萃华珠宝	5.02	-4.57	9.59	-1.80	2.03	-1.17	3.20	1.07

资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

图表16: 2023Q1珠宝板块个股销售/管理/研发/财务费用率情况

			销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		研发费用率 (%)		财务费用率 (%)	
			23Q1	22Q1	23Q1	22Q1	23Q1	22Q1	23Q1	22Q1
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	0.54	0.69	2.72	3.03	5.45	5.54	-2.18	-0.77
	000519.SZ	中兵红箭	0.85	0.91	15.68	6.77	11.45	5.18	-1.64	-0.84
	600172.SH	黄河旋风	1.64	2.38	8.78	7.60	3.56	2.87	14.05	14.59
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	13.62	16.07	1.31	1.80	0.99	1.35	0.55	0.71
	002867.SZ	周大生	4.51	5.71	0.54	0.80	0.09	0.12	0.01	-0.11
	301177.SZ	迪阿股份	48.78	27.63	6.27	3.22	0.77	0.33	0.79	-0.23
	600612.SH	老凤祥	1.42	1.50	0.61	0.61	0.03	0.03	0.25	0.47
	600655.SH	豫园股份	5.31	6.10	4.60	6.20	0.15	0.13	2.05	3.81
	300945.SZ	曼卡龙	8.89	8.83	4.06	4.60	0.06	0.06	-0.02	0.14
	600916.SH	中国黄金	0.63	0.91	0.23	0.20	0.04	0.02	0.04	0.06
	603900.SH	菜绅通灵	36.17	35.43	9.95	10.61	0.09	0.03	-0.56	-0.56
	002731.SZ	萃华珠宝	0.96	2.26	0.41	0.77	0.00	0.04	0.81	2.39

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

3.3 存货周转率&营运资金周转率: 培育钻石板块营运能力下滑, 黄金珠宝板块表现较好

培育钻石板块: 板块中的公司营运能力下滑。2023Q1, 力量钻石 (0.35次)、中兵红箭 (0.35次)、黄河旋风 (0.49次) 存货周转率均低于0.5, 同比分别-0.09/-0.35/-0.02次。

黄金珠宝板块: 2023Q1, 中国黄金的存货周转率为3.78次, 居珠宝板块个股之首。周大生、老凤祥的存货周转率不低于1。中国黄金的营运资金周转率最高, 为2.40次。迪阿股份、菜绅通灵的存货周转率与营运资金周转率同比均下降。

图表17: 2023Q1珠宝板块个股存货周转率与营运资金周转率情况

			存货周转率 (次)		营运资金周转率 (次)	
			23Q1	yoy	23Q1	yoy
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	0.35	-0.09	0.04	-0.50
	000519.SZ	中兵红箭	0.35	-0.35	0.14	-0.12
	600172.SH	黄河旋风	0.49	-0.02	-0.25	-0.03
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	0.41	0.08	0.64	0.08
	002867.SZ	周大生	1.00	0.22	0.84	0.21
	301177.SZ	迪阿股份	0.32	-0.46	0.13	-0.06
	600612.SH	老凤祥	1.64	0.01	2.02	0.39
	600655.SH	豫园股份	0.26	0.07	0.76	0.24
	300945.SZ	曼卡龙	0.58	0.01	0.47	-0.03
	600916.SH	中国黄金	3.78	0.81	2.40	0.17
	603900.SH	菜绅通灵	0.08	-0.02	0.12	-0.03
	002731.SZ	萃华珠宝	0.75	0.36	1.81	0.79

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

3.4 收现比&净现比: 绝大多数个股收入现金比大于1, 少部分个股净利润现金比为负值

培育钻石板块: 2023Q1, 力量钻石收入现金比为0.65, 居珠宝板块个股倒数第一。中兵红箭与黄河旋风收入现金比均小于1, 分别为0.76/0.73, 其中中兵红箭的净利润现金比为20.72, 居珠宝板块个股之首。

黄金珠宝板块: 2023Q1, 黄金珠宝板块个股的收入现金比均大于0.9, 企业的销货收到的现金与本期的销售收入基本一致, 资金回收良好。其中, 萃华珠宝的收入净现金比居珠宝板块个股之首, 为1.27。中国黄金的净利润现金比为-4.08, 位于黄金珠宝板块个股倒数第一, 主因公司经营活动产生的现金流量净额为负, 为-12.3亿元。

图表18: 2023年Q1珠宝板块个股收入现金比与净利润现金比情况

			收入现金比	净利润现金比
培育钻石	301071.SZ	力量钻石	0.65	0.50
	000519.SZ	中兵红箭	0.76	20.72
	600172.SH	黄河旋风	0.73	-4.45
黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	1.06	0.95
	002867.SZ	周大生	1.17	1.90
	301177.SZ	迪阿股份	1.05	0.92
	600612.SH	老凤祥	0.91	7.08
	600655.SH	豫园股份	1.18	11.77
	300945.SZ	曼卡龙	1.01	0.91
	600916.SH	中国黄金	0.95	-4.08
	603900.SH	菜绅通灵	1.03	5.50
	002731.SZ	萃华珠宝	1.27	0.02

资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

3.5 估值情况: 黄金珠宝板块个股估值较高, 其余较低

选取2023年5月23日收盘价以及同花顺一致预测的2023-2024年的EPS计算PE。2023年, 培育钻石、黄金珠宝板块个股的一致预测EPS对应的PE值在8-35倍之间, 曼卡龙的PE最高(35倍), 紧接着中兵红箭、中国黄金的PE分别为27/20倍。

图表19: 珠宝个股2023及2024年一致预测的EPS (元/股) 及对应PE (倍)

		EPS		PE		股价 (元)
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023/5/23
培育钻石	301071.SZ 力量钻石	4.54	6.06	18	14	82
	000519.SZ 中兵红箭	0.69	0.84	27	22	19
	600172.SH 黄河旋风	-	-	-	-	4
黄金珠宝	002345.SZ 潮宏基	0.46	0.57	15	12	7
	002867.SZ 周大生	1.24	1.47	14	12	17
	301177.SZ 迪阿股份	2.19	2.72	19	16	43
	600612.SH 老凤祥	4.07	4.75	16	14	65
	600655.SH 豫园股份	0.93	1.03	8	7	7
	300945.SZ 曼卡龙	0.42	0.54	35	27	15
	600916.SH 中国黄金	0.61	0.75	20	16	12
	603900.SH 莱绅通灵	-	-	-	-	7
	002731.SZ 萃华珠宝	-	-	-	-	13

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

注: 数据提取日期为2023年5月23日, EPS采用同花顺一致预测, PE为提取日收盘价除以一致预测的EPS所得出。

4 基金持仓情况

培育钻石板块: 截止2023Q1, 中兵红箭在培育钻石板块个股中机构持股比例最高, 达到45.81%, 较2022年末减少3.82个pct, 其中基金持股比例下降2.80个pct。力量钻石与黄河旋风的机构持股比例分别为11.52%/20.81%, 较2022年末分别-11.72/-6.94个pct。

黄金珠宝板块: 截止2023Q1, 潮宏基机构持股比例较2022年末上升6.19个pct至54.99%, 其中基金持股比例上升4.73个pct, 外资持股比例上升1.37个pct。老凤祥的机构持股比例在珠宝板块个股中最高, 达到82.11%, 其次为周大生、豫园股份。其中, 老凤祥的外资持股比例最高, 达到1.58%, 居黄金珠宝板块个股之首。

图表20: 2023Q1与2022年珠宝个股机构持股比例情况对比

		机构持股比例合计 (%)		基金持股比例 (%)		QFII 持股比例 (%)	
		23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	2022
培育钻石	301071.SZ 力量钻石	11.52	23.24	0.08	10.03	3.24	4.83
	000519.SZ 中兵红箭	45.81	49.63	1.27	4.07	0.00	0.00
	600172.SH 黄河旋风	20.81	27.75	0.00	4.02	0.00	1.79
黄金珠宝	002345.SZ 潮宏基	54.99	48.80	13.03	8.30	1.37	0.00
	002867.SZ 周大生	73.40	75.41	3.18	3.18	0.00	0.00
	301177.SZ 迪阿股份	18.56	29.59	5.28	18.08	0.00	0.00
	600612.SH 老凤祥	82.11	81.67	2.89	4.53	1.58	1.58
	600655.SH 豫园股份	63.28	64.30	0.00	1.02	0.00	0.00
	300945.SZ 曼卡龙	3.48	4.39	0.00	0.91	0.00	0.00
	600916.SH 中国黄金	33.00	45.25	0.07	10.32	0.00	0.00
	603900.SH 莱绅通灵	15.51	18.50	0.59	0.89	0.00	0.89
	002731.SZ 萃华珠宝	24.65	24.66	0.00	0.01	0.00	0.00

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

5 投资建议

短期来看，金价震荡走高，婚嫁刚需释放叠加近年来黄金工艺的的提升促使黄金珠宝消费量提升，量价齐升推动黄金珠宝行业规模扩大。**中长期来看**，“悦己”观念之下的日常消费、节假日送礼、黄金投资等多场景渗透率的提升驱动行业规模稳步扩大，加之近三年疫情加速行业整合，珠宝龙头企业通过积极抢占渠道、升级品牌、开发新品等方式抢占市场，实现强者恒强。**维持行业“强于大市”投资评级，建议关注优质珠宝标的。**

6 风险因素

经济下行风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场