

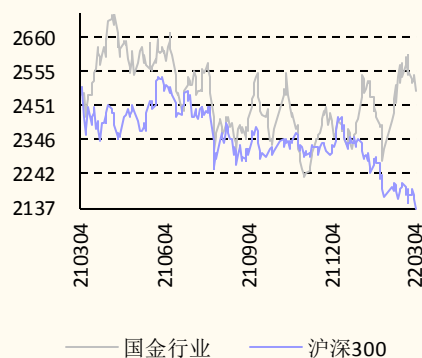
消费升级与娱乐研究中心

黄金珠宝行业研究 买入 (维持评级)

行业月报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金黄金珠宝指数	2494
沪深300指数	4496
上证指数	3448
深证成指	13020
中小板综指	13140



相关报告

- 《1月印度进出口靓丽、淘系钻饰同比高增-培育钻石月报》，2022.2.19
- 《1月线上同比略降，头部品牌发力抖音-黄金珠宝月报》，2022.2.16
- 《春节黄金销售旺盛，后续情人节望进一步助力-珠宝周报 22W4》，2022.2.6
- 《12月社零同降 0.2%，关注春节板块行情-珠宝周报》，2022.1.24
- 《春节黄金珠宝旺季来临，关注相关受益标的-珠宝周报 22W2》，2022.1.16

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

1-2月淘系销售同增13%，抖音持续分流

投资建议

- 2月春节+情人节、3月三八节为黄金珠宝传统销售旺季，从终端调研和线上数据跟踪情况来看，整体销售靓丽、同比较快增长，特别是精致加工的克重类金饰销量高，当前国际局势下金价上涨+悦己需求旺盛，利好以黄金销售为主、品类升级及渠道扩张驱动增长的珠宝商。建议关注低估值的成长型优质品牌标的潮宏基/周大生。

行情回顾

- 2022年2月1日至3月4日上证综指、深证成指、沪深300分别涨2.56%、跌2.31%、跌1.48%，钻石珠宝板块涨9.81%，跑赢沪深300 11.29PCT。
- 板块对比来看，钻石珠宝处行业上游。
- 个股方面，黄河旋风、力量钻石、曼卡龙涨幅居前，飞亚达、爱迪尔、沃尔德跌幅居前。

本周专题：黄金珠宝2月线上销售数据跟踪

- 淘系：**淘系黄金珠宝行业2022年2月合计销售额45.4亿元、同增34.6%，环比1月下降3.8%。1-2月合计销售额92.6亿元，同比去年提升12.8%。品牌排名上，前十除卡地亚均为本土品牌。2022年2月以翡翠、珍珠为主打品类的福春莱、福祉灵排名继1月以来维持领先，超过周大福、周生生等传统黄金珠宝品牌。
- 抖音：**抖音黄金珠宝行业2022年2月top300品牌合计销售额为8.1亿元、占同期淘系比重为18.0%，较1月略降。对比珠宝产品均价，2021年-2022年2月抖音TOP300珠宝品牌均价持续超同期淘系，主要因为福春莱、福祉灵等在淘系平台以售卖单价偏低的翡翠、珍珠品类为主，且规模较大、超过传统珠宝龙头。
- 重点品牌跟踪：**(1)周大福：1-2月天猫旗舰店合计销售额3.3亿元、同比增17.7%，2月淘系排名第4、下滑1名；2月抖音渠道销售额0.2亿元，抖音排名第8、较1月排名下滑5名，自播带货占99.9%；产品方面主推吊坠、项链、手镯。(2)周生生：1-2月天猫旗舰店合计销售额2.2亿元、同比增2.2%，2月品牌淘系排名第8、下降4名；2月抖音渠道销售额500万元，抖音排名第28、下滑21名，自播带货占比100%；产品方面主推黄金吊坠。(3)周大生：1-2月天猫旗舰店合计销售额1.1亿元、同比降8.9%，2月淘系排名第15、下滑7名；2月抖音排名第2、与1月持平，自播带货占89.7%；产品方面主推转运珠、手镯。(4)中国黄金：1-2月天猫旗舰店销售额0.5亿元、同降32.5%；2月抖音排名第1、与1月持平；产品方面主推金条、手镯。(5)潮宏基：1-2月天猫旗舰店合计销售额1.0亿元、同降3.3%；2月抖音排名第3、上升1名；大单品多为手串、手链。(6)豫园股份：老庙1-2月天猫旗舰店合计销售额0.6亿元、同降20.7%、2月抖音排名第4、上升4名，产品主推挂坠、手镯；亚一销量相对较低，1-2月天猫旗舰店同降96.1%。

风险提示

- 终端零售疲软；金价波动影响品牌商利润空间；行业竞争加剧；数据准确性。

内容目录

1、行情回顾.....	3
2、黄金珠宝本周专题：2月黄金珠宝线上销售跟踪.....	4
2.1 淘系：1-2月同增12.8%.....	4
2.2 抖音：本土头部品牌发力、自播占比高.....	5
2.3 重点上市公司跟踪.....	6
2.3.1 周大福：1-2月淘系销售额同增18%，项链、吊坠类产品热度较高.....	7
2.3.2 周生生：黄金吊坠为线上大单品，抖音排名下滑.....	7
2.3.3 周大生：2月淘系增7.5%，抖音排名持续领先.....	7
2.3.4 中国黄金：抖音规模领先，5G黄金、古法金为主推品类.....	8
2.3.5 潮宏基：抖音持续放量，素金产品占比较高.....	8
2.3.6 豫园股份：老庙生肖系列大单品销售靓丽.....	9
3、风险分析.....	10

图表目录

图表 1：2月1日至3月4日钻石珠宝板块涨跌幅.....	3
图表 2：2月1日至3月4日钻石珠宝板块涨跌幅走势.....	3
图表 3：2月1日至3月4日各板块涨跌幅（%）.....	3
图表 4：2月1日至3月4日钻石珠宝个股涨跌幅.....	4
图表 5：2019~2022年2月淘系珠宝行业月前十品牌年度累计销售额排名.....	4
图表 6：淘系黄金珠宝品牌月销售额及增速（亿元）.....	5
图表 7：月度抖音珠宝top300品牌GMV占同期淘系比重（亿元，%）.....	5
图表 8：月度抖音top300珠宝品牌均价（元）.....	5
图表 9：21年各季度-22年2月抖音珠宝销售额前20品牌（百万元）.....	6
图表 10：抖音2022年2月珠宝商品来源占比.....	6
图表 11：抖音2022年2月珠宝主播带货额占比.....	6
图表 12：周大福21年-22年2月淘系销售额及同比增速（亿元，%）.....	7
图表 13：周生生21年-22年2月淘系销售额及同比增速（亿元，%）.....	7
图表 14：周大生21年-22年2月销售额及同比增速（亿元，%）.....	8
图表 15：周大生22年2月抖音主播带货占比.....	8
图表 16：中国黄金21年-22年2月淘系销售额及同比增速（百万元，%）.....	8
图表 17：潮宏基21年-22年2月销售额及同比增速（亿元，%）.....	9
图表 18：潮宏基22年2月抖音主播带货占比.....	9
图表 19：老庙21年-22年2月销售额及同比增速（百万元，%）.....	9
图表 20：老庙22年2月抖音主播带货占比.....	9

1、行情回顾

2022年2月1日至3月4日上证综指、深证成指、沪深300分别涨2.56%、跌2.31%、跌1.48%，钻石珠宝板块¹涨9.81%，跑赢沪深300 11.29PCT。

板块对比来看，钻石珠宝处行业上游。

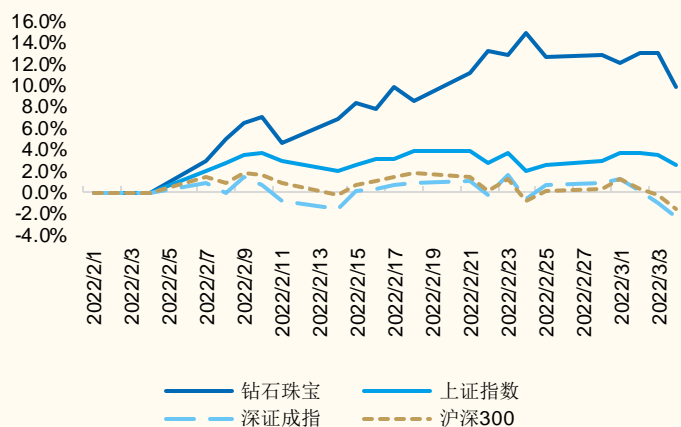
个股方面，黄河旋风、力量钻石、曼卡龙涨幅居前，飞亚达、爱迪尔、沃尔德跌幅居前。

图表 1: 2月1日至3月4日钻石珠宝板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	2.56
深证成份指数成份	-2.31
沪深300	-1.48
钻石珠宝板块	9.81

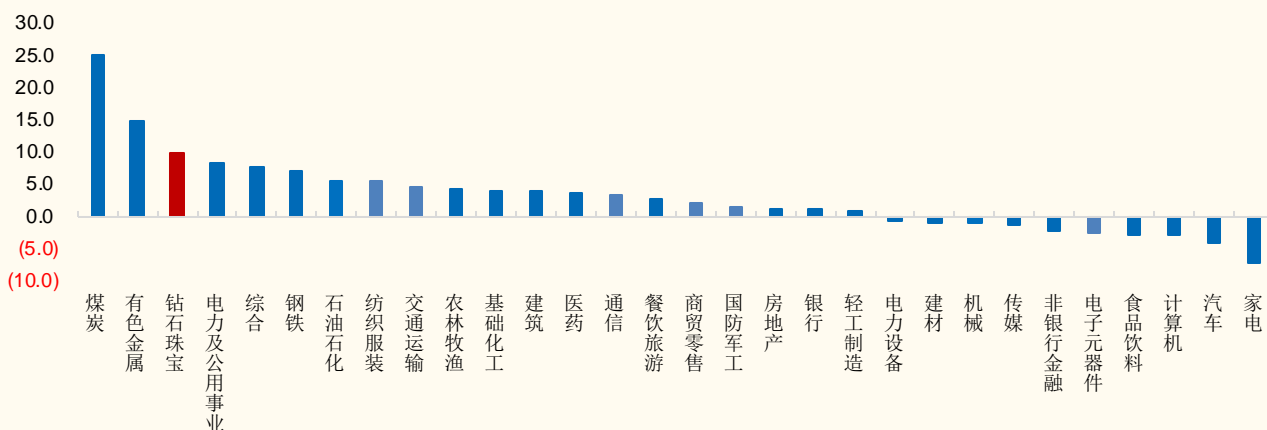
来源: wind, 国金证券研究所

图表 2: 2月1日至3月4日钻石珠宝板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 2月1日至3月4日各板块涨跌幅 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

¹此处的钻石珠宝板块为国金证券选取的主业珠宝首饰相关的A股上市公司，包含有爱迪尔、周大生、潮宏基、飞亚达、老凤祥、中国黄金、力量钻石、中兵红箭等个股。

图表 4: 2月1日至3月4日钻石珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
600172.SH	黄河旋风	9.16	23.62	13.81	110025	132
301071.SZ	力量钻石	276.80	19.83	10.02	1950	167
300945.SZ	曼卡龙	20.07	19.61	9.80	33256	41
300179.SZ	四方达	11.17	14.45	4.64	22492	55
002721.SZ	金一文化	3.78	14.20	4.39	177537	36
600655.SH	豫园股份	10.46	13.33	3.52	27727	407
603900.SH	莱绅通灵	7.92	10.77	0.96	5887	27
000519.SZ	中兵红箭	20.32	10.43	0.62	136406	283
002731.SZ	萃华珠宝	10.89	9.01	-0.80	15948	28
002867.SZ	周大生	18.65	8.12	-1.69	22835	204
600916.SH	中国黄金	13.35	7.57	-2.24	57325	224
600612.SH	老凤祥	48.79	7.14	-2.67	5005	255
002574.SZ	明牌珠宝	5.04	7.01	-2.80	19404	27
605599.SH	菜百股份	12.53	5.38	-4.43	17790	97
002046.SZ	国机精工	12.77	3.82	-5.99	15893	67
002345.SZ	潮宏基	5.50	1.85	-7.96	35804	50
000587.SZ	*ST金洲	1.67	1.83	-7.98	30537	35
688028.SH	沃尔德	41.36	1.08	-8.73	1199	33
002740.SZ	爱迪尔	4.34	0.70	-9.11	9524	20
000026.SZ	飞亚达	10.93	-0.82	-10.63	8917	47

来源: wind, 国金证券研究所

2、黄金珠宝本周专题：2月黄金珠宝线上销售跟踪

2.1 淘系：1-2月同增12.8%

淘系珠宝行业 2022 年 2 月合计销售额 45.4 亿元、同增 34.6%，环比 1 月下降 3.8%。1-2 月合计销售额 92.6 亿元，同比去年提升 12.8%。

品牌排名上，前十除卡地亚均为本土品牌。2022 年 2 月以翡翠、珍珠为主打品类的福春菜、福祉灵排名继 1 月以来维持领先，超过周大福、周生生等传统黄金珠宝品牌。

图表 5: 2019-2022 年 2 月淘系珠宝行业月前十品牌年度累计销售额排名

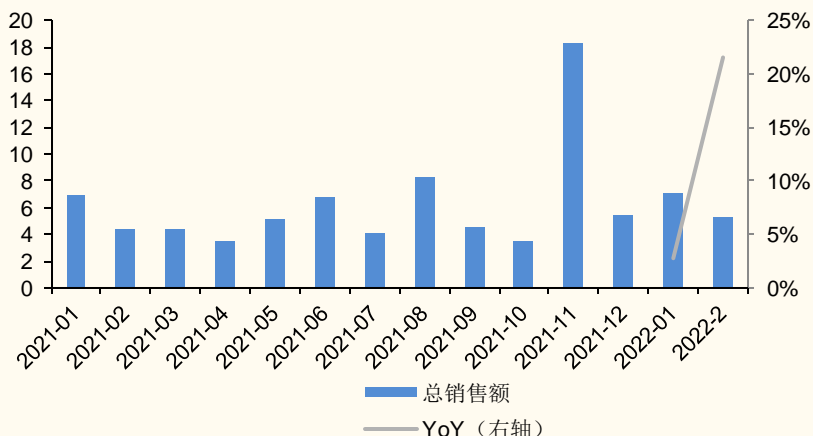
	21Q1		21Q2		21Q3		21Q4		2022 年 1 月		2022 年 2 月	
	品牌	销售额 (亿元)	品牌	销售额 (亿元)	品牌	销售额 (亿元)	品牌	销售额 (亿元)	品牌	销售额 (亿元)	品牌	销售额 (亿元)
1	福春菜	12.0	周大福	3.8	周大福	4.2	周大福	7.1	福春菜	11.98	福春菜	13.41
2	知了	11.9	周生生	2.9	周大生	2.6	石力派	6.5	福祉灵	2.06	福祉灵	3.99
3	尤朵拉	10.8	周大生	1.8	周生生	2.4	福春菜	5.3	周大福	1.94	石力派	2.25
4	周大福	6.3	知了	1.7	石力派	2.2	福祉灵	5.1	周生生	1.31	周大福	1.49
5	聚福	4.9	卡地亚	1.4	克徕帝	1.7	周生生	4.3	菜百	0.72	珠宝	1.41
6	周生生	4.4	潮宏基	1.3	周六福	1.7	周大生	4.1	宝石矿工	0.65	宝石矿工	0.95
7	石力派	3.3	周六福	1.2	卡地亚	1.6	菜百	2.9	隆晶	0.62	周生生	0.91
8	菜百	2.2	石力派	1.2	莱绅通灵	1.5	宝石矿工	2.7	周大生	0.6	心寅	0.81
9	周大生	2.1	阮仕	1.2	六福珠宝	1.4	潮宏基	2.6	潮宏基	0.58	卡地亚	0.74

10	福社灵	2.1	六福珠宝	1.2	阮仕	1.3	帘梦	2.3	六福珠宝	0.57	潮宏基	0.47
	CR5	37.9%	CR5	9.7%	CR5	10.8%	CR5	23.4%	CR5	38.2%	CR5	49.7%
	CR10	49.5%	CR10	14.8%	CR10	17.1%	CR10	37.1%	CR10	44.6%	CR10	58.2%

来源：国金证券研究所

分品类，黄金珠宝品牌 2 月合计销售额 5.3 亿元、同增 21.6%、环比降低 25.0%；1-2 月合计销售额 12.4 亿元，同比去年提升 10.1%。

图表 6：淘系黄金珠宝品牌月销售额及增速（亿元）



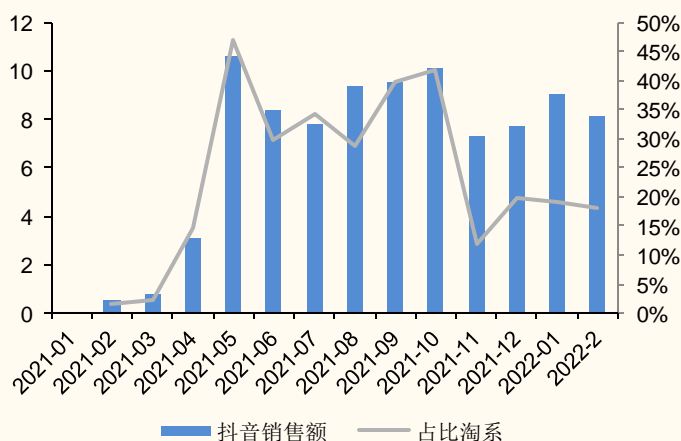
来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

2.2 抖音：本土头部品牌发力、自播占比高

2 月抖音 top300 品牌合计销售额 8.1 亿元、占同期淘系比重为 18.0%，较 1 月略降。

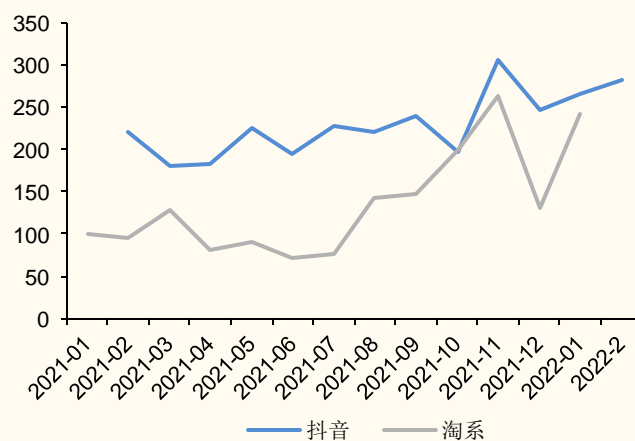
对比珠宝均价，2021 年-2022 年 2 月抖音 TOP300 珠宝品牌均价持续超同期淘系，主要福春莱、福社灵等在淘系平台以售卖单价偏低的翡翠、珍珠品类为主，且规模排名靠前。

图表 7：月度抖音珠宝 top300 品牌 GMV 占同期淘系比重（亿元，%）



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 8：月度抖音 top300 珠宝品牌均价（元）



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

2 月抖音珠宝排名 Top20 中本土品牌居多，本土品牌中排名靠前的除了中国黄金、周大生、老庙、潮宏基等本土头部黄金珠宝品牌，还有珍珠品牌珈白丽、天使之泪，抖品牌暖言、天缘地宝等；传统黄金珠宝品牌中国黄金、周大生、潮宏基在抖音销售亮眼、排名 21 年来稳定在前五，周大福 2021 年前三季

度未上榜、21Q4 开始发力抖音渠道，并于今年 1 月排名升至抖音珠宝品牌 Top3，2 月排名略微下滑至第 8。

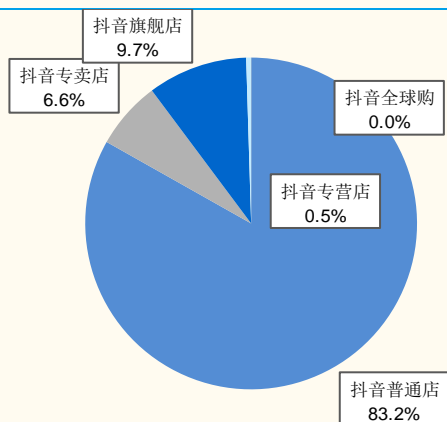
图表 9：21 年各季度-22 年 2 月抖音珠宝销售额前 20 品牌（百万元）

	21Q1		21Q2		21Q3		21Q4		2022 年 1 月		2022 年 2 月	
	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额
1	佐卡伊	24.2	中国黄金	503.1	中国黄金	488.4	中国黄金	613.1	中国黄金	165.0	中国黄金	191.5
2	天使之泪	16.7	周大生	328.6	周六福	345.4	周大生	189.3	周大生	129.6	周大生	78.0
3	周大生	15.4	周六福	328.1	周大生	245.7	老庙	107.4	周大福	93.7	潮宏基	61.6
4	中国黄金	11.9	中国金店集团	207.0	老庙	182.8	天使之泪	89.2	潮宏基	73.1	老庙	41.1
5	卡思亚	8.1	天使之泪	93.3	天使之泪	81.0	潮宏基	86.5	珈白丽	29.0	天使之泪	28.1
6	竹钰珠宝	8.0	德温珠宝	69.7	佐卡伊	77.1	CRYSTAL	59.4	暖言	28.6	珈白丽	27.2
7	右手等待	6.6	金一文化	57.0	ALLOVE	64.2	行金银中	51.1	周生生	22.9	暖言	26.3
8	九乐	5.1	潮宏基	51.3	阮仕	55.4	珈白丽	43.8	老庙	20.9	周大福	22.4
9	环佩叮当	4.1	行金银中	50.1	潮宏基	54.3	周大福	42.4	天使之泪	20.8	中国珠宝	12.8
10	勤玉珠宝	3.6	环佩叮当	47.2	行金银中	43.1	佐卡伊	38.0	环佩叮当	14.5	老凤祥	12.6
11	九福晶典	2.9	爱迪尔珠宝	41.8	GAONAS	40.2	印象眸	35.1	印象眸	12.1	古乔玉虎苑	12.0
12	曼卡龙	2.9	阮仕	30.5	珈白丽	32.8	玉掌门	30.2	古乔玉虎苑	12.0	曼卡龙	10.6
13	银时代	1.6	老庙	26.4	阮仕珍珠	31.6	环佩叮当	27.1	天缘地宝	11.0	天缘地宝	9.4
14	中国珠宝	1.4	九福晶典	20.1	环佩叮当	30.4	阮仕珍珠	24.9	京润珍珠	11.0	古名	8.7
15	LUCKY KILA	1.4	珍·如金	19.8	翠绿	29.7	古乔玉虎苑	21.5	千福年	10.7	玉掌门	8.0
16	酷壹佳	1.3	信德缘	19.0	阮仕珍珠	22.5	京润珍珠	20.9	卡奢	10.4	环佩叮当	7.6
17	老庙	1.2	金龙珠宝	17.0	印象眸	22.5	萱新	20.6	中国珠宝	8.2	XIAI/玺爱	7.6
18	港翠	1.2	GAONAS	16.7	J 久妃	21.8	予非鱼	20.4	老凤祥	7.9	卡奢	7.5
19	VIGG	1.1	卡思亚	15.7	卡思亚	21.1	千福年	20.2	古名	7.4	鸣钻国际	7.4
20	工美珠宝	1.0	ALLOVE	15.4	周大福	21.0	欧奈芙	20.1	玉掌门	6.5	珍珠皇后	7.2

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

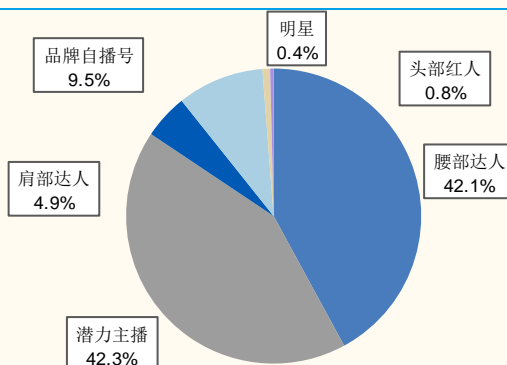
商品推广方面，2 月抖音珠宝直播带货额主要由腰部达人和潜力主播贡献，销售额占比分别达到 41.8%、42.5%，品牌自播占比 9.7%，较 1 月下滑 2PCT。头部品牌自播比例显著高于大盘，周大福 99.9%、周生生 100%、周大生 95.4%、潮宏基 79.8%。

图表 10：抖音 2022 年 2 月珠宝商品来源占比



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 11：抖音 2022 年 2 月珠宝主播带货额占比



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

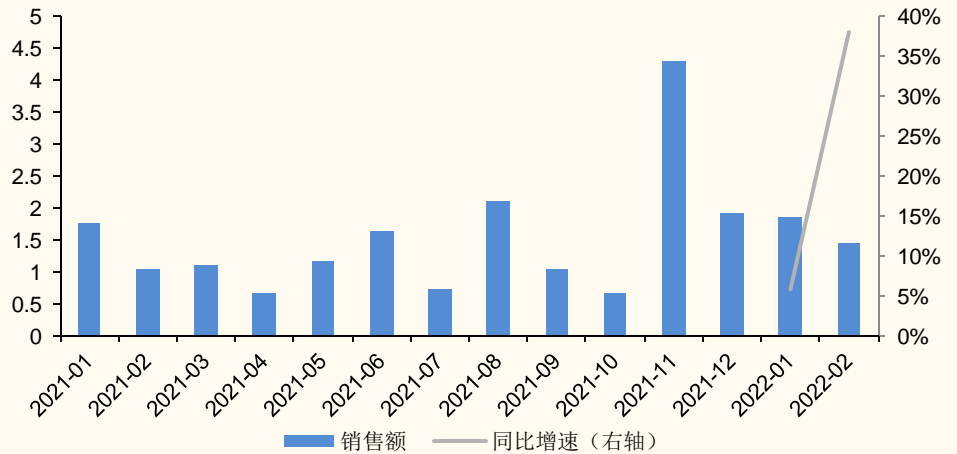
2.3 重点上市公司跟踪

2.3.1 周大福：1-2月淘系销售额同增18%，项链、吊坠类产品热度较高

淘系：2月周大福天猫官方旗舰店销售额1.4亿元、同比增38.0%，销量11.7万件，同比降低32.2%，整体来看店铺产品均价提升；1-2月合计销售额3.3亿元、同比增17.7%。2月品牌淘系排名第四、较1月排名下滑1名。周大福小金条项链销售额超400万元、占店铺总销售额2.7%、排名第一。

抖音：2月周大福抖音渠道销售额0.2亿元，抖音排名第八、较1月排名下滑5名。2月店铺畅销产品为GOLD好运暴富项链、万福牌足金吊坠和温润典雅宽玉髓手镯。2月周大福抖音自播带货占比99.9%。

图表 12：周大福 21 年-22 年 2 月淘系销售额及同比增速（亿元，%）



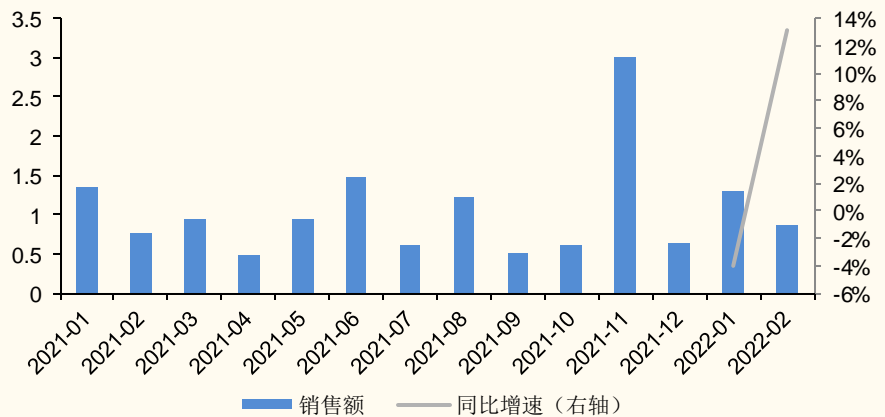
来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

2.3.2 周生生：黄金吊坠为线上大单品，抖音排名下滑

淘系：2月周生生天猫官方旗舰店销售额0.9亿元、同比提升13.1%，销量6.4万件、同比增10.3%；1-2月合计销售额2.2亿元、同比增2.2%。2月品牌淘系排名第八、较1月下降4名。2月主推大单品为周生生爱情密语系列黄金吊坠，销售额超249万元、占店铺总销售额2.8%、排名第一。

抖音：2月周生生抖音渠道销售额500万元，抖音排名第28、较1月下滑21名。其中2月店铺畅销产品为爱情密语系列羽毛吊坠、文化祝福系列老虎转运珠和万字项链百搭素链。2月周生生抖音自播带货占比100%。

图表 13：周生生 21 年-22 年 2 月淘系销售额及同比增速（亿元，%）



来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

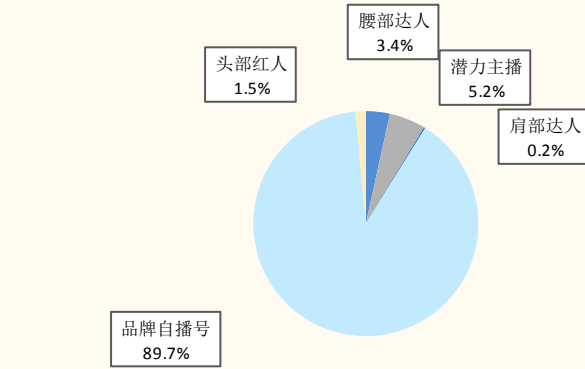
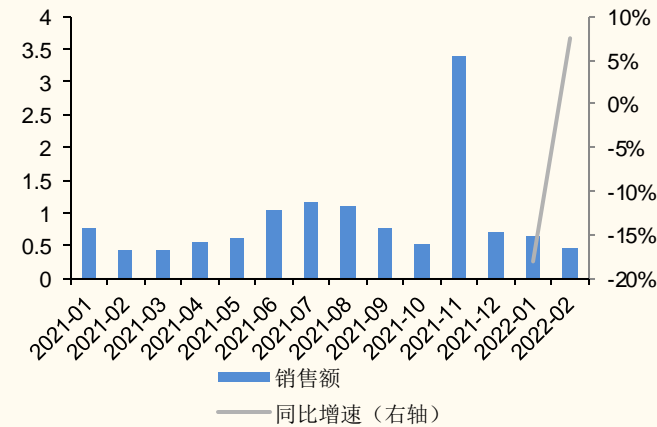
2.3.3 周大生：2月淘系增7.5%，抖音排名持续领先

淘系：2月周大生天猫官方旗舰店销售额0.5亿元、同比提升7.5%，销量5.3万件、同比提升12.8%；1-2月合计销售额1.1亿元、同比降8.9%。2月淘系排名第十五、较1月下滑7名。2月主推黄金字母转运珠，销售额超565.5万元、占店铺总销售额11.3%、排名第一。

抖音：2月周大生抖音渠道销售额0.8亿元，抖音排名第2、较1月持平。其中2月店铺畅销产品为足金缘福福字牌手镯、18K金环环相扣套链。2月周大生抖音自播带货占比89.7%。

图表 14: 周大生 21 年-22 年 2 月销售额及同比增速 (亿元, %)

图表 15: 周大生 22 年 2 月抖音主播带货占比



来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

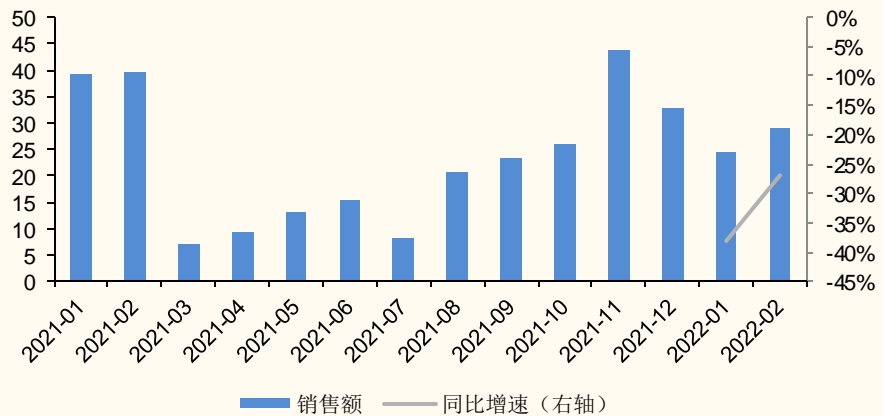
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

2.3.4 中国黄金：抖音规模领先，5G 黄金、古法金为主推品类

淘系：2月中国黄金天猫官方旗舰店销售额0.3亿元、同比降26.9%，销量4840件、同比降87.6%；1-2月合计销售额0.5亿元、同比降32.5%。2月淘系排名第21、较1月上升1名。品牌产品中投资类金条占比高、线上规模较小，2月9999新款财富金条销售额130.2万元、占店铺总销售额4.3%、排名第一。

抖音：中国黄金抖音无旗舰店，主要依靠专卖店渠道销售。2月中国黄金抖音渠道销售额1.9亿元，抖音排名第一、较21Q4和22年1月持平。其中2月畅销产品为5G黄金手镯、古法工艺福牌手镯。

图表 16: 中国黄金 21 年-22 年 2 月淘系销售额及同比增速 (百万元, %)



来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

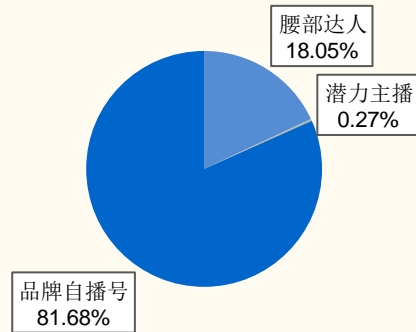
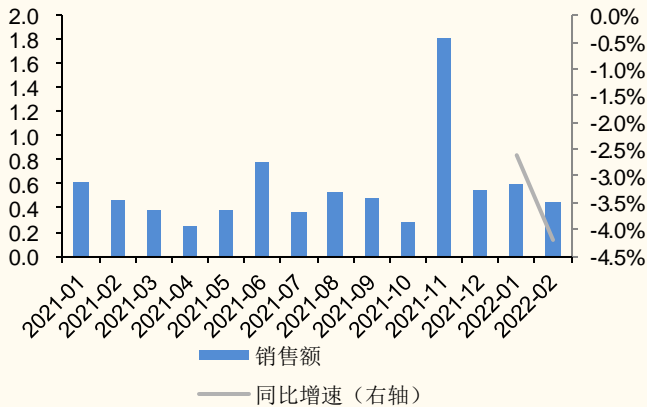
2.3.5 潮宏基：抖音持续放量，素金产品占比较高

淘系：2月潮宏基天猫官方旗舰店销售额0.5亿元、同比降4.2%，销量3.8万件、同比降19.1%；1-2月合计销售额1.0亿元、同比降3.3%。2月淘系排名第13名、同比排名持平。品牌2月主推好运莲莲古法莲蓬黄金手链、占店铺总销售额0.3%、排名第一。

抖音：2月潮宏基抖音渠道销售额0.6亿元，抖音排名第三、较1月上升1名。其中2月店铺畅销产品为四叶草金珠手串、一生幸福5G黄金手镯。2月潮宏基抖音自播带货占比81.7%。

图表 17: 潮宏基 21 年-22 年 2 月销售额及同比增速 (亿元, %)

图表 18: 潮宏基 22 年 2 月抖音主播带货占比



来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法计算同比）

来源：飞瓜数据、国金证券研究所

2.3.6 豫园股份：老庙生肖系列大单品销售靓丽

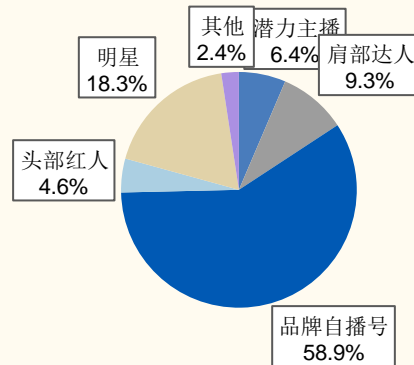
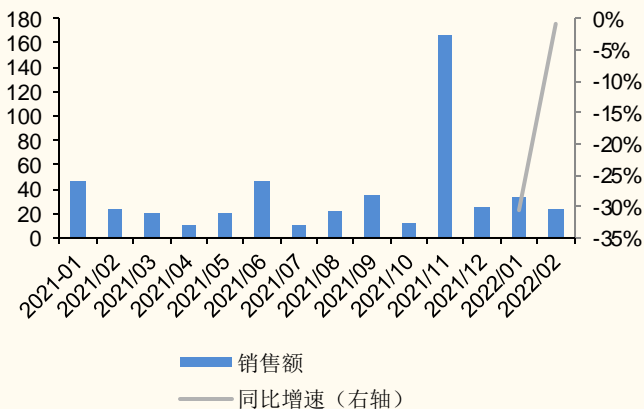
淘系：2月老庙天猫官方旗舰店销售额0.2亿元、同比降0.8%，销量2.0万件、同比降3.4%；1-2月合计销售额0.6亿元、同比降20.7%。2月淘系排名第23、下滑5名。品牌2月主推生肖款产品——足金萌宠虎系列挂坠，销售额超387.2万元、占店铺总销售额19.4%、排名第一。

亚一品牌在淘系销量与老庙相比较低，2月天猫官方旗舰店销售额29.8万元、同比降93.7%，销量304件、同比降90.5%；1-2月合计销售额79万元、同比降96.1%。

抖音：老庙在抖音无旗舰店，主要靠专卖店销售。2月老庙抖音渠道销售额0.4亿元，抖音排名第四、较1月提升4名。其中2月店铺畅销产品为足金手镯、K金福牌吊坠。2月老庙抖音自播带货占比58.9%。

图表 19: 老庙 21 年-22 年 2 月销售额及同比增速 (百万 元, %)

图表 20: 老庙 22 年 2 月抖音主播带货占比



来源：国金证券研究所（由于数据不全，除 2022 年 1、2 月其余月份暂时无法

来源：飞瓜数据、国金证券研究所

计算同比)

3、风险分析

终端零售疲软: 黄金珠宝行业销售渠道线下为主, 22年初以来多地疫情反复、21下半年来社零增速整体放缓, 疫后消费疲软线下渠道发展受限。

金价波动影响品牌商利润空间: 黄金珠宝产业链原材料(黄金等)占比较高, 品牌商盈利能力及销售规模受金价影响。

行业竞争加剧: 多个头部品牌/区域品牌积极扩张开店、布局新产品/品类, 行业竞争日趋激烈, 品牌增长可能不及预期。

数据准确性: 本报告分析的部分数据来自第三方平台, 仅供参考, 不作为相关公司业绩预测依据。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402