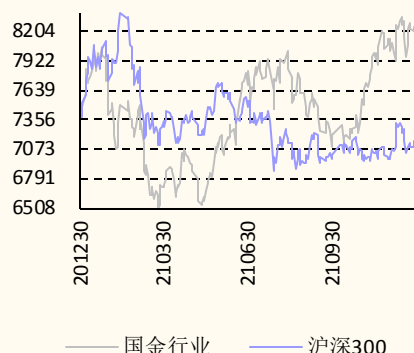


黄金珠宝电商数据专题分析报告

行业专题研究报告

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	2314
沪深300指数	4485
上证指数	3399
深证成指	12896
中小板综指	12965



相关报告

- 1.《印度5月培育钻出口继续高增、加速渗透-培育钻石月报》，2022.6.16
- 2.《20年疫后黄金珠宝修复几何？-黄金珠宝周专题》，2022.6.10
- 3.《20年疫后黄金珠宝修复几何？-黄金珠宝周报》，2022.6.8
- 4.《假期致印4月培育钻进口波动、出口继续高增-培育钻石4月月报》，2022.5.18
- 5.《局部地区五一假期需求旺盛，期待进一步恢复-珠宝周报》，2022.5.5

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

5月线上销售环比修复，重点公司跑赢大盘

投资建议

- 5月以来黄金珠宝终端零售逐步修复：1) 5月零售额同降15.5%、已较4月的-26.7%明显收窄，预计重点公司下半年修复幅度大于行业。2) 5月线上珠宝消费环比修复。
- 复盘20年疫后修复，估值修复先于业绩约一个季度启动，当前估值处近5年44%分位，较6月初疫情缓解时的15.6倍已小幅修复至17倍。本轮疫情预计加速行业洗牌、龙头集中度持续提升，建议关注周大福、周大生、潮宏基。

大盘：京东&抖音5月现修复、带动大盘销售环比提升，淘系延续下滑

- 5月疫情缓解&“618”大促&部分地区发放珠宝消费券等多因素催化下，淘系+京东+抖音合计线上珠宝销售额38.5亿元，较4月有所修复，略超2月（此轮疫情前）水平；淘系/京东占比下滑，抖音占比提升。

重点公司跟踪：头部品牌多平台集中度提升、表现优于大盘

- **传统黄金：**1) **周大福：**5月淘系+抖音GMV同比+31%、环比4月提速、较Q1放缓。淘系销售额+6%、较4月增速转正、较Q1放缓；抖音销售额环比增长，排名较4月提升。2) **周生生：**5月淘系+抖音GMV+27%、较4月/Q1均提速；其中淘系+2%、较4月/Q1放缓；抖音5月排名提升、进入前10。3) **周大生：**5月电商GMV环比3-4月规模持续增长，主要由抖音驱动；淘系+39%、较4月放缓、较Q1提速；抖音21年6月以来排名稳定前3，4-5月均排名第2。4) **潮宏基：**5月电商GMV较3-4月规模环比持续增长，主要由抖音驱动；淘系+8%、较4月放缓、较Q1提速；抖音21年11月以来排名中枢提升、稳定在前5，4-5月均为第3。5) **老庙：**5月电商GMV环比略有增长。渠道构成上以抖音为主。淘系-24%、较4月降幅收窄、较Q1下滑；抖音21年7月以来排名稳定前10，4-5月均为第5。6) **中国黄金：**5月淘系+抖音合计销售额环比增长，以抖音为主；淘系+186%、较4月/Q1均提速；抖音21年9月以来稳定在第1名。7) **菜百：**5月淘系+抖音合计销售额+110%，增速较4月放缓、较Q1提速；淘系+105%、较4月/Q1均提速；抖音体量较小，21年11月来稳定在前100。
- **天然钻石：**1) **DR：**5月淘系销售额0.21亿元，-44%，较4月的-56%降幅收窄；4-5月累计-51%，1Q22同比高增95%。2) **I do：**5月淘系销售额0.13亿元，-33%，较4月的-56%降幅收窄；4-5月累计-44%，较1Q22的-5%降幅扩大。
- **培育钻石：**1) **小白光：**5月淘系销售额+778%，21年来延续高增；1Q22/4-5月销售额同比分别+1378%/+1846%，4-5月较Q1增长提速。2) **凯丽希：**5月淘系销售额+83%，较4月的+7%、1Q22的-43%增长显著提速；4-5月累计+36%。3) **Diamond Foundry：**5月淘系销售额-29%，较4月的-17%降幅扩大，4-5月累计-24%，1Q22同比+132%。

风险提示

- 终端零售不及预期，疫情持续时间超预期，加盟渠道拓展不及预期。

内容目录

1、大盘：京东&抖音 5 月现修复、带动大盘销售环比提升，淘系延续下滑	4
1.1 淘系：5 月降幅扩大，钻石降幅大于黄金，培育钻渗透率提升	4
1.2 抖音：5 月 GMV 环比提升，对比淘系集中度高、均价低	8
1.3 京东：5 月增速回正，3Q21 以来集中度提升	9
2、重点公司及品牌跟踪	10
2.1 传统黄金	10
2.1.1 周大福：5 月增长环比提速，抖音排名提升	10
2.1.2 周生生：4-5 月增长较 Q1 提速，抖音排名显著提升、进入前 10	11
2.1.3 周大生：黄金产品发力，抖音排名领先	13
2.1.4 潮宏基：抖音驱动高增、排名稳定前 3	14
2.1.5 老庙：5 月淘系降幅环比收窄，抖音排名第 5	16
2.1.6 中国黄金：4-5 月淘系增长提速，抖音排名稳定于 1 位	17
2.1.7 菜百：4-5 月淘系增长提速、贡献线上主要增量	18
2.2 天然钻石	20
2.3 培育钻石	20
3、风险分析	21

图表目录

图表 1：淘系、京东、抖音珠宝品类月度合计销售额（百万元）	4
图表 2：淘系、京东、抖音珠宝品类季度合计销售额（百万元）	4
图表 3：淘系黄金珠宝销售额及同比	4
图表 4：天猫及淘系黄金珠宝销售均价	4
图表 5：2021 年中国珠宝市场品类构成	5
图表 6：淘系珠宝类分品类销售占比	5
图表 7：淘系黄金首饰品牌格局	5
图表 8：淘系黄金首饰月度销售额及同比	6
图表 9：淘系钻石首饰月度销售额及同比	6
图表 10：淘系钻石首饰品牌格局	6
图表 11：淘系培育钻石首饰月度销售额及同比	7
图表 12：淘系培育钻石和钻石总体均价	7
图表 13：淘系培育钻石首饰销售额渗透率	7
图表 14：淘系培育钻石品牌格局	7
图表 15：抖音珠宝品类月销售额及均价	8
图表 16：抖音珠宝品牌格局	8
图表 17：京东珠宝品类月销售额及同比（百万元，%）	9
图表 18：京东珠宝类目销售均价	9
图表 19：京东珠宝品牌格局	9

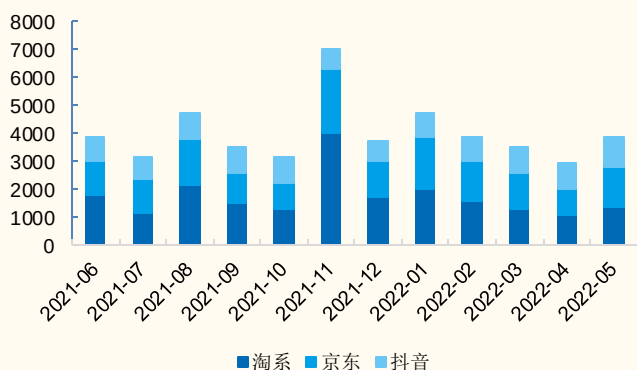
图表 20: 周大福淘系+抖音合计销售额及同比 (百万元, %)	10
图表 21: 周大福淘系分品类月销及同比 (百万元, %)	11
图表 22: 周大福抖音月销及排名 (百万元)	11
图表 23: 周大福淘系及抖音均价 (元)	11
图表 24: 周大福近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	11
图表 25: 周生生淘系+抖音合计销售额及同比 (百万元, %)	12
图表 26: 周生生淘系分品类月销及同比 (百万元, %)	12
图表 27: 周生生抖音月销及排名 (百万元)	12
图表 28: 周生生淘系及抖音均价 (元)	13
图表 29: 周生生近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	13
图表 30: 周大生淘系+抖音合计销售额 (百万元)	13
图表 31: 周大生淘系分品类月销及同比 (百万元, %)	14
图表 32: 周大生抖音月销及排名 (百万元)	14
图表 33: 周大生淘系及抖音均价 (元)	14
图表 34: 周大生近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	14
图表 35: 潮宏基淘系+抖音合计销售额 (百万元)	15
图表 36: 潮宏基淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)	15
图表 37: 潮宏基抖音月销及排名 (百万元)	15
图表 38: 潮宏基淘系及抖音均价 (元)	16
图表 39: 潮宏基近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	16
图表 40: 老庙淘系+抖音合计销售额 (百万元)	16
图表 41: 老庙淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)	17
图表 42: 老庙抖音月销及排名 (百万元)	17
图表 43: 老庙淘系及抖音均价 (元)	17
图表 44: 老庙近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	17
图表 45: 中国黄金淘系+抖音合计销售额 (百万元)	17
图表 46: 中国黄金淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)	18
图表 47: 中国黄金抖音月销及排名 (百万元)	18
图表 48: 中国黄金淘系及抖音均价 (元)	18
图表 49: 中国黄金近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	18
图表 50: 菜百淘系+抖音合计销售额及同比 (百万元, %)	19
图表 51: 菜百淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)	19
图表 52: 菜百抖音月销及排名 (百万元)	19
图表 53: 菜百淘系及抖音均价 (元)	20
图表 54: 菜百近 30 天抖音播主构成 (按销售额)	20
图表 55: 天然钻石品牌淘系销售额及同比 (百万元)	20
图表 56: 培育钻石品牌淘系销售额及同比 (万元)	21

1、大盘：京东&抖音 5 月现修复、带动大盘销售环比提升，淘系延续下滑

5 月淘系+京东+抖音合计线上珠宝销售额 38.5 亿元，较 4 月有所修复，略超 2 月（此轮疫情前）水平，预计主要受益疫情修复+5 月下旬开始的“618”大促催化+部分地区发放珠宝消费券。

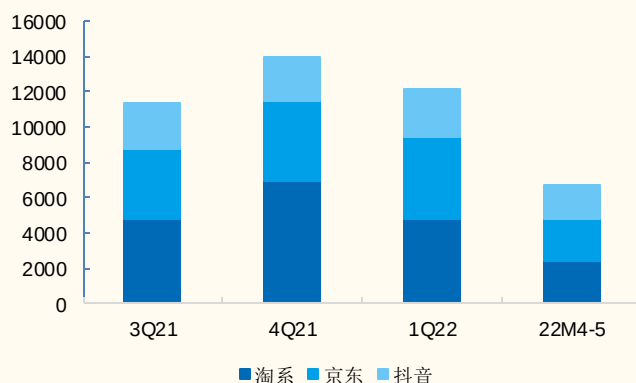
渠道占比上，1Q22 淘系/京东/抖音销售额占比 40%/38%/22%，22 年 4-5 月淘系/京东/抖音分别占比 36%/34%/29%，淘系/京东占比下滑，抖音占比提升。

图表 1：淘系、京东、抖音珠宝品类月度合计销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 2：淘系、京东、抖音珠宝品类季度合计销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

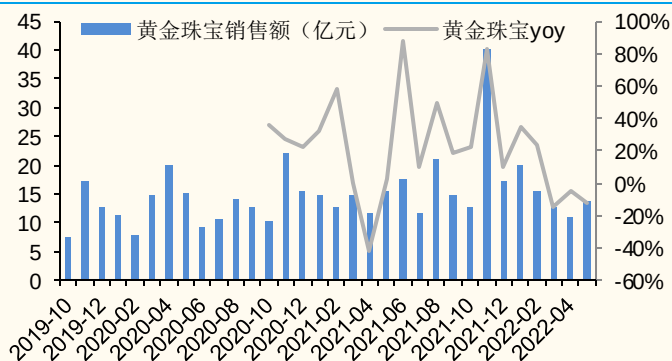
1.1 淘系：5 月降幅扩大，钻石降幅大于黄金，培育钻渗透率提升

珠宝品类 4/5 月淘系总销售额分别为 10.95 亿元/13.78 亿元、同比-5.21%/-12.03%，5 月降幅扩大。

4-5 月累计同比-9%、Q1 同比+14%、主要系多地疫情影响发货、消费需求走弱。

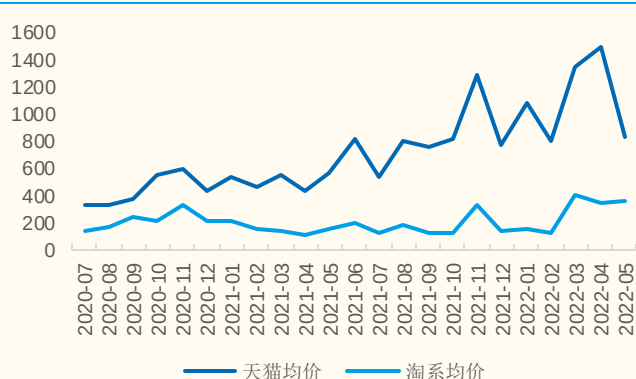
均价方面，5 月天猫均价 829 元、较 3-4 月有明显下滑预计与平台“520”、疫情下加大促销力度刺激消费有关、淘系均价 4-5 月约 366 元、总体平稳、显著低于天猫、预计由于头部品牌主要在天猫官方旗舰店销售、淘系以中小品牌为主。

图表 3：淘系黄金珠宝销售额及同比



来源：魔镜数据，国金证券研究所

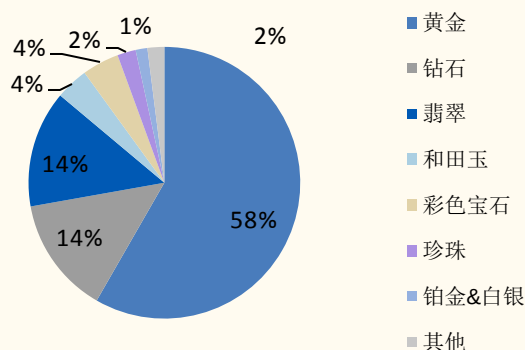
图表 4：天猫及淘系黄金珠宝销售均价



来源：魔镜数据，国金证券研究所

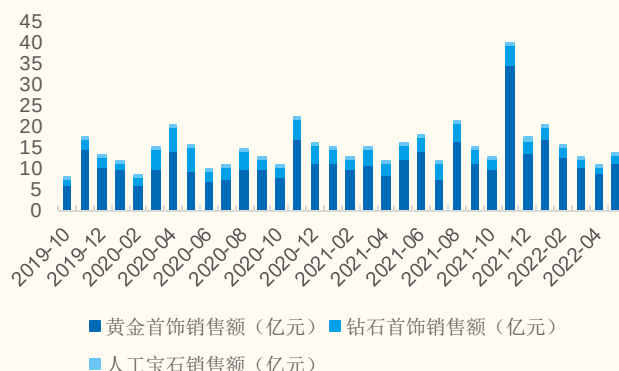
分品类，淘系珠宝类线上销售中黄金首饰/钻石首饰/人工宝石 4-5 月合计销售额占比分别为 82.37%/14.02%/3.6%，其中线上黄金首饰销售占比高于全市场中黄金占比，小克数的黄金转运珠、手链等黄金首饰更适合线上销售场景。

图表 5：2021 年中国珠宝市场品类构成



来源：中国珠宝玉石首饰协会，国金证券研究所

图表 6：淘系珠宝类分品类销售占比



来源：魔镜数据，国金证券研究所

黄金首饰 4/5 月淘系销售额分别为 8.84 亿元/11.54 亿元、同比+6.97%/-4.05%，5 月同比下滑。4-5 月累计同比+0.4%、基本持平，增速较 Q1 的同增 23%明显放缓。

线上格局方面，头部品牌排名稳定，集中度 20 年来持续提升。周大福、周生生、周大生、菜百稳定于前五名，其中周大福稳定于第一名，周生生基本稳定于第二名。集中度方面，2021 年 CR5 和 CR10 分别较 20 年提升 6PCT/7PCT 至 31.9%/44.9%，1Q22 进一步提升至 32.4%/47.3%，4M22 较 1Q22 略有提升、5M22 回落至接近 1Q22 水平。

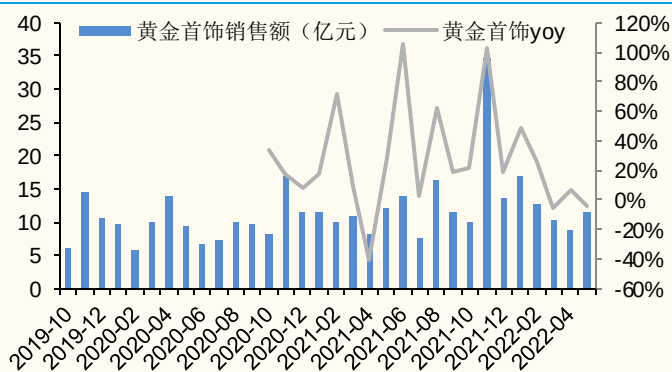
图表 7：淘系黄金首饰品牌格局

	2020			2021			1Q22			4M22			5M22		
	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价
1	周大福	8.4%	436	周大福	12.7%	351	周大福	13.3%	489	周大福	9.6%	361	周大福	13.0%	1281
2	周生生	6.2%	717	周生生	6.6%	1870	周生生	7.1%	1547	周大生	7.1%	1333	周生生	7.2%	1619
3	珍爱妮丝	4.8%	992	周大生	4.9%	1660	菜百	4.7%	3828	周生生	6.2%	1646	菜百	5.1%	7362
4	周大生	3.7%	1102	菜百	4.3%	3557	周大生	3.7%	1256	克徕帝	5.9%	4792	中国黄金	4.4%	2641
5	菜百	2.9%	3446	潮宏基	3.4%	1524	潮宏基	3.6%	1531	菜百	5.5%	8140	周大生	4.2%	1271
6	蜜汐	2.8%	1127	六福珠宝	3.1%	1347	周六福	3.5%	998	潮宏基	3.4%	1509	六福珠宝	3.9%	1945
7	中国黄金	2.8%	1259	克徕帝	2.9%	1761	六福珠宝	3.3%	854	周六福	3.4%	1047	周六福	3.8%	1087
8	潮宏基	2.7%	1741	老庙	2.6%	1665	中国黄金	3.1%	2324	中国黄金	3.4%	2298	潮宏基	2.9%	1545
9	六福珠宝	2.3%	489	周六福	2.4%	1126	克徕帝	2.7%	847	六福珠宝	2.8%	2249	克徕帝	1.6%	5009
10	周六福	1.9%	1279	佐卡伊	2.0%	1708	老庙	2.4%	1713	明牌珠宝	1.5%	1044	中鑫珠宝	1.2%	3722
CR5		26.0%			31.9%			32.4%			34.4%			33.8%	
CR10		38.4%			44.9%			47.3%			48.9%			47.2%	

来源：魔镜数据，国金证券研究所

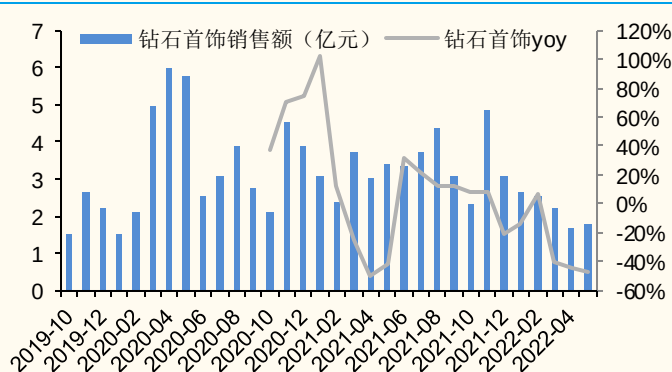
钻石首饰 4/5 月淘系销售额分别为 1.69 亿元/1.78 亿元，同比-44.02%/-47.26%，5 月降幅增大。4-5 月累计同比-45%、较 Q1 的同降 20%、降幅扩大，主要系多地疫情频发、消费需求降低。

图表 8：淘系黄金首饰月度销售额及同比



来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 9：淘系钻石首饰月度销售额及同比



来源：魔镜数据，国金证券研究所

钻石首饰线上格局方面，2021、1Q22 集中度较 20 年提升，4-5 月下降至接近 20 年水平。DR、克徕帝、I do 2022 年来排名稳定于前 3。集中度方面，2021 年 CR5 和 CR10 分别较 20 年提升 6PCT/3PCT 至 36.9%/46.3%，1Q22 基本维持稳定，4M22 较 1Q22 有所下降至 29.6%/40.7%、5M22 进一步下降至接近 2020 水平。

图表 10：淘系钻石首饰品牌格局

	2020			2021			1Q22			4M22			5M22		
	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价
1	佐卡伊	13.5%	1139	莱绅通灵	11.3%	4412	DR	14.6%	2869	DR	10.9%	5386	DR	12.0%	6015
2	I do	6.2%	2642	DR	10.3%	2952	克徕帝	8.4%	3029	克徕帝	8.1%	3339	克徕帝	7.8%	4330
3	DR	4.0%	5580	I do	7.3%	2683	I do	7.8%	2996	I do	4.6%	3151	I do	7.5%	3029
4	曼卡龙	3.6%	435	克徕帝	4.9%	3747	钻石严选	3.6%	5332	Klx	3.2%	3253	钻石严选	2.4%	5309
5	纯瑞	3.2%	1111	宝石矿工	3.1%	3120	宝石矿工	2.4%	3066	莱绅通灵	2.8%	3197	宝石矿工	2.1%	3060
6	喜钻	3.0%	1932	佐卡伊	2.4%	871	佐卡伊	2.3%	841	佐卡伊	2.7%	768	莱绅通灵	2.1%	2991
7	鸣钻国际	2.9%	1630	克拉恋人	2.2%	514	莱绅通灵	2.0%	3261	钻石严选	2.4%	5306	喜钻	2.1%	4729
8	宝石矿工	2.5%	2890	钻石严选	2.0%	2935	喜钻	2.0%	4001	喜钻	2.3%	4597	芷芯	1.9%	399
9	克徕帝	2.5%	4032	喜钻	1.7%	4144	芷芯	1.7%	386	Pringxy	2.0%	319	Pringxy	1.8%	309
10	il&co	2.2%	1100	Pringxy	1.1%	329	Pringxy	1.6%	320	宝石严选	1.7%	2963	佐卡伊	1.7%	2270
CR 5		30.5%			36.9%			36.8%			29.6%			31.8%	
CR 10		43.6%			46.3%			46.4%			40.7%			41.4%	

来源：魔镜数据，国金证券研究所

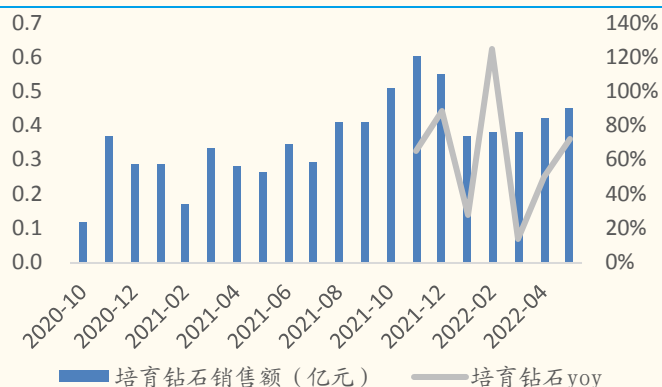
培育钻石 5 月淘系销售额延续同比高增、渗透率提升较 4 月进一步提升。

根据魔镜，培育钻石 4/5 月淘系销售额分别为 0.42 亿元/0.45 亿元、同比 +50.01%/+72.52%，5 月增长提速明显。

4-5 月培育钻石淘系销售额累计同比+60.8%、增速较 Q1 的同增 42.8%有所提速。

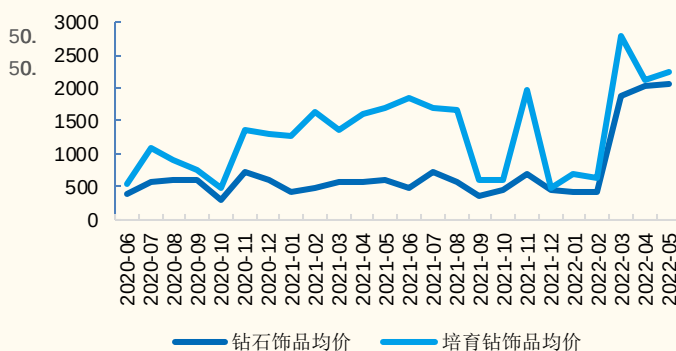
均价方面，淘系培育钻石饰品均价高于钻石总体，且 22 年 3 月以来有上升趋势，我们判断主要因为品质较好、克拉数较大的天然钻石集中于线下专柜销售。5 月淘系培育钻石饰品均价 2232 元，钻石总体为 2060 元。

图表 11: 淘系培育钻石首饰月度销售额及同比



来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

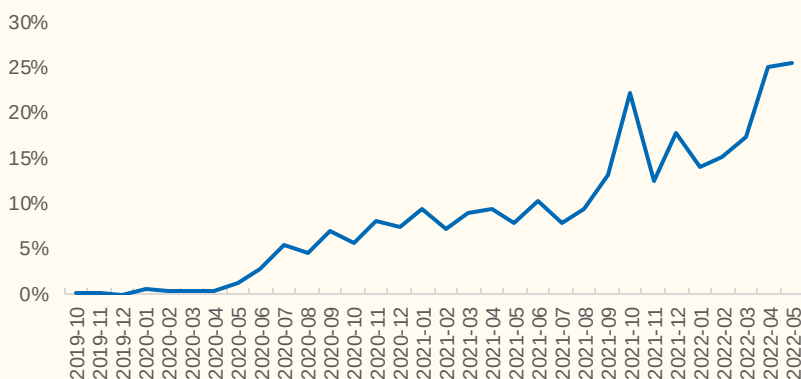
图表 12: 淘系培育钻石和钻石总体均价



来源: 魔镜数据, 国金证券研究所 (注: 钻石总体包含培育钻石)

淘系培育钻石 4/5 月占淘系钻石首饰销售额的渗透率分别为 24.99%、25.46%, 21 下半年以来渗透率呈提升趋势。

图表 13: 淘系培育钻石首饰销售额渗透率



来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

培育钻石线上格局方面, 20 年来集中度逐渐下降。一星一钻、小白光、凯丽希稳定于前十名, 前十名品牌排名变动较大。集中度方面, 2021 年 CR5 和 CR10 分别较 20 年下降 11PCT/9PCT 至 27.9%/40.6%, 1Q22 进一步下降至 23.2%/35%, 4M22 较 1Q22 略有提升, 5M22 进一步下行, 培育钻石淘系品牌集中度低于黄金首饰及钻石首饰, 以新兴品牌为主。

图表 14: 淘系培育钻石品牌格局

	2020			2021			1Q22			4M22			5M22		
	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价	品牌	淘系市占率	淘系均价
1	一星一钻	11.9%	4713	一星一钻	7.3%	4814	Vkc	8.3%	868	小白光	7.0%	47448	一星一钻	4.7%	4065
2	梵蕊钻石	9.6%	2290	凯丽希	6.2%	22037	一星一钻	4.6%	3713	Pvp	4.7%	960	小白光	4.4%	14933
3	diamond foundry	7.4%	6798	小白光	5.5%	11488	新国钻	4.0%	5327	莎蒂罗	4.2%	4489	Dr	3.7%	3009
4	凯丽希	6.9%	11273	魔心之光	4.6%	6971	莎蒂罗	3.7%	3817	钻玺	4.1%	20301	凯丽希	3.6%	12248
5	赫圣	2.7%	4773	莎蒂罗	4.3%	4194	diamond foundry	2.6%	7483	梵蕊钻石	4.0%	50318	艾妃	3.5%	6183
6	万合钻石	2.7%	90	梵蕊钻石	3.6%	10320	Other	2.6%	6768	佐伊尼	3.8%	4348	Other	3.2%	6912
7	米米钻饰	2.1%	5593	diamond foundry	3.2%	6165	Super match	2.6%	7602	凯丽希	3.6%	20001	莎蒂罗	2.9%	4280

8	Other	2.0%	5821	Other	2.3%	4189	凯丽希	2.5%	13194	新国钻	3.1%	4237	誓言日记	2.6%	4529
9	Yifan jewellery	1.9%	6354	汇亿源	1.8%	3290	小白光	2.3%	11312	一星一钻	2.7%	2721	新国钻	2.3%	2693
10	益梵	1.9%	6026	莎蒂罗纳	1.8%	1865	慕初珠宝	1.8%	4695	致爱一生	2.3%	2630	Akara	2.2%	3053
CR 5		38.5%			27.9%			23.2%			24.0%			19.9%	
CR 10		49.1%			40.6%			35%			39.5%			33.1%	

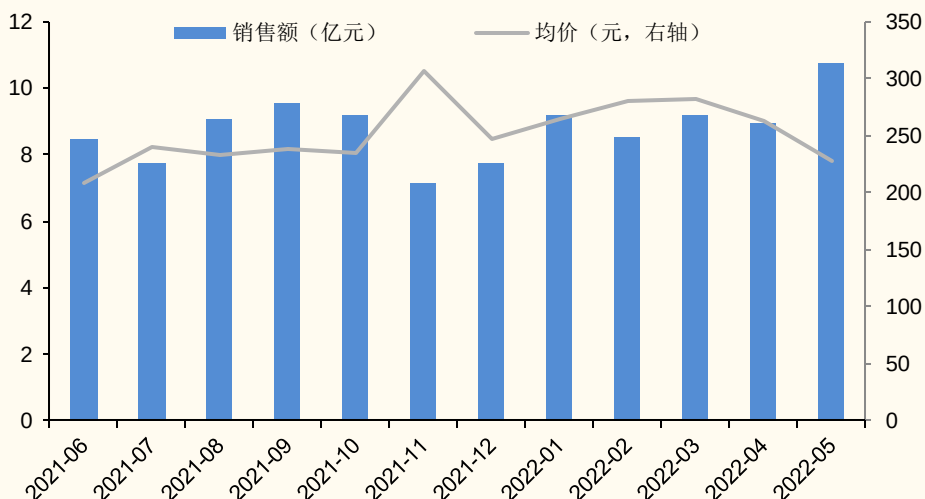
来源：魔镜数据，国金证券研究所

1.2 抖音：5月 GMV 环比提升，对比淘系集中度高、均价低

抖音 5 月珠宝品类 GMV10.76 亿元，环比 4 月提升 20.3%，近一年月度销售额总体平稳，无明显趋势性变化。

均价方面，5 月均价 227 元，4-5 月持续下滑，近一年月度均价保持在 200 元以上，抖音均价显著低于 5 月天猫/淘系的 829 元/366 元。

图表 15：抖音珠宝品类月销售额及均价



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

抖音珠宝品牌格局方面，集中度指标 CR5、CR10 均显著高于淘系，主要系前五名品牌份额集中度高于淘系。3Q21 以来品牌格局波动较大，但无趋势性变化，5 月 CR5、CR10 与 3Q21 水平接近。

排名上，抖音与淘系同样呈现差异。中国黄金 3Q21 以来稳定于一位、且市占率较第二名优势明显；周大生 4Q21 以来排名较 3Q21 上升 1 位至第二、截至 5 月保持第二名；潮宏基 22 年来排名提升，从 3Q21 的第九名升至 4Q21 的第五名，1Q22 进一步升至第三，4-5 月保持在第三名。

均价方面，中国黄金 1Q22 以来均价明显下降，4-5 月为 170+元；周大生 22 年来均价提升，3-4Q21 在 200+元，22 年来升至 400+元，潮宏基 4-5 月均价在 300 元左右。主要品牌抖音均价显著低于淘系。

图表 16：抖音珠宝品牌格局

	3Q21			4Q21			1Q22			4M22			5M22		
	品牌	抖音市占率	抖音均价	品牌	抖音市占率	抖音均价	品牌	抖音市占率	抖音均价	品牌	抖音市占率	抖音均价	品牌	抖音市占率	抖音均价
1	中国黄金	18.6%	216	中国黄金	25.0%	320	中国黄金	19.3%	263	中国黄金	16.6%	174	中国黄金	21.5%	177
2	周六福	13.3%	245	周大生	7.8%	298	周大生	10.6%	407	周大生	9.6%	456	周大生	12.2%	401
3	周大生	9.4%	249	老庙	4.4%	474	潮宏基	7.3%	258	潮宏基	7.9%	307	潮宏基	6.9%	286

							基			基			基		
4	老庙	7.0%	267	天使之泪	3.7%	223	老庙	5.8%	387	天使之泪	7.8%	288	天使之泪	5.7%	319
5	天使之泪	3.1%	307	潮宏基	3.5%	283	周大福	5.1%	1433	老庙	4.7%	261	老庙	4.0%	203
6	佐卡伊	2.9%	165	CRYSTAL	2.5%	177	天使之泪	4.8%	286	佐卡伊	4.3%	1134	周百福	3.5%	74
7	ALLOVE	2.5%	583	行金银中	2.1%	568	珈白丽	2.5%	238	玉掌门	2.1%	265	周大福	3.2%	1604
8	阮仕珍珠	2.1%	262	珈白丽	1.9%	185	暖言	2.4%	109	曼卡龙	1.9%	1144	暖言	1.9%	126
9	潮宏基	1.9%	402	周大福	1.8%	1142	环佩玎当	1.9%	215	周大福	1.7%	1044	周生生	1.9%	1433
10	环佩玎当	1.7%	209	佐卡伊	1.6%	152	周生生	1.3%	1065	京润珍珠	1.7%	139	玉掌门	1.9%	227
CR5		51.3%			44.5%			48.2%			46.5%			50.3%	
CR10		62.3%			54.3%			61.2%			58.4%			62.7%	

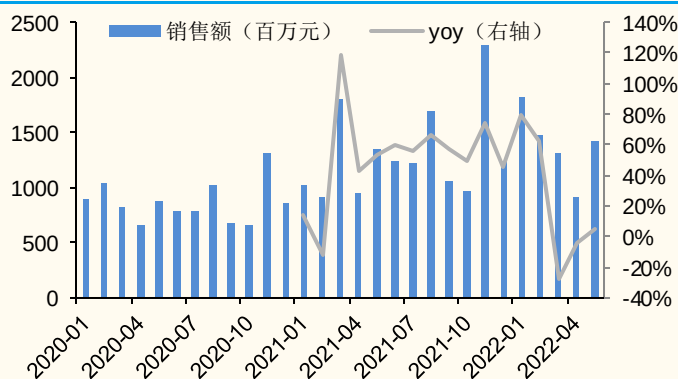
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

1.3 京东：5月增速回正，3Q21以来集中度提升

京东5月珠宝品类GMV14.13亿元，同增5.1%，环比4月提升55.2%，5月销售显著修复。4-5月累计同增1%，较1Q22的同增24%放缓。

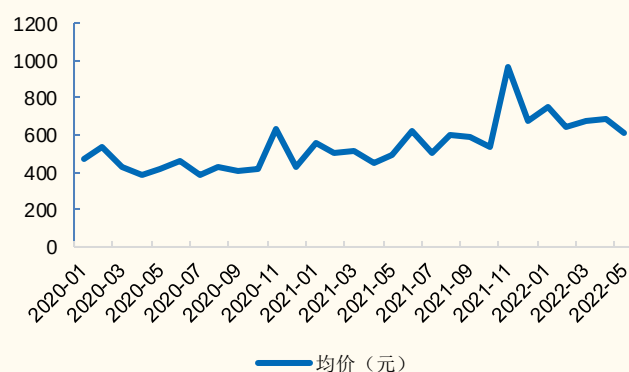
均价方面，5月均价616元，2022年月度均价基本稳定于600-700元。自2020年开始，除每年11月大促带来均价大高峰、全年均价基本保持平稳。京东均价高于抖音和淘系，略低于天猫，主要系京东以品牌店铺销售为主。

图表 17：京东珠宝品类月销售额及同比（百万元，%）



来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 18：京东珠宝类目销售均价



来源：魔镜数据，国金证券研究所

京东品牌格局方面，CR5、CR10自3Q21以来总体呈上升趋势。3Q21以来头部品牌格局稳定，周大福、中国黄金、周大生、周生生、周六福、六福珠宝、菜百稳定于前十名，其中，中国黄金、周大福市占率稳定前二，且较第三名优势明显。

均价方面，中国黄金4Q21以来均价呈下降趋势，由4Q21的8500+元降至5M22的3272元；周大福3Q21以来均价波动幅度不大，稳定在1500元左右。主要品牌京东价值普遍较高。

图表 19：京东珠宝品牌格局

	3Q21			4Q21			1Q22			4M22			5M22		
	品牌	市占率	均价	品牌	市占率	均价	品牌	市占率	均价	品牌	市占率	均价	品牌	市占率	均价
1	中国黄金	9.50%	7296	中国黄金	14.80%	8572	中国黄金	13.40%	5587	中国黄金	13.90%	5291	周大福	15.40%	1609
2	周大福	7.20%	1557	周大福	9.20%	1636	周大福	9.70%	1489	周大福	5.80%	1493	中国黄金	10.00%	3272
3	周生生	4.80%	1644	周生生	3.80%	1683	菜百	4.60%	5038	菜百	4.90%	6962	周六福	5.40%	1042

4	六福珠宝	3.20%	1582	莱百	3.40%	3905	周生生	4.60%	1496	周生生	3.30%	1537	周生生	4.60%	1583
5	周六福	3.10%	1257	六福珠宝	3.20%	1901	周六福	3.70%	1025	周六福	3.10%	1113	六福珠宝	3.60%	1633
6	莱百	3.00%	4070	zijin	2.90%	24103	六福珠宝	3.20%	1620	粤鹏金	2.80%	28957	莱百	3.10%	5267
7	施华洛世奇	2.70%	949	周大生	2.30%	1552	潮宏基	2.00%	1344	金玖玖	2.60%	21510	施华洛世奇	1.90%	958
8	老庙	2.00%	2648	翠绿	2.20%	6205	zijin	2.00%	24777	六福珠宝	2.30%	1705	周大生	1.90%	1050
9	潮宏基	2.00%	1399	浦发银行	2.20%	19674	周大生	1.70%	1602	翠绿	2.10%	2478	潮宏基	1.50%	1283
10	DR	1.60%	3576	周六福	2.00%	1275	施华洛世奇	1.60%	983	miss juju	1.80%	7785	劳拉图	1.20%	4607
CR5		27.80%			34.40%			36.00%			31.00%			39.00%	
CR10		39.10%			46.00%			46.50%			42.60%			48.60%	

来源：魔镜数据，国金证券研究所

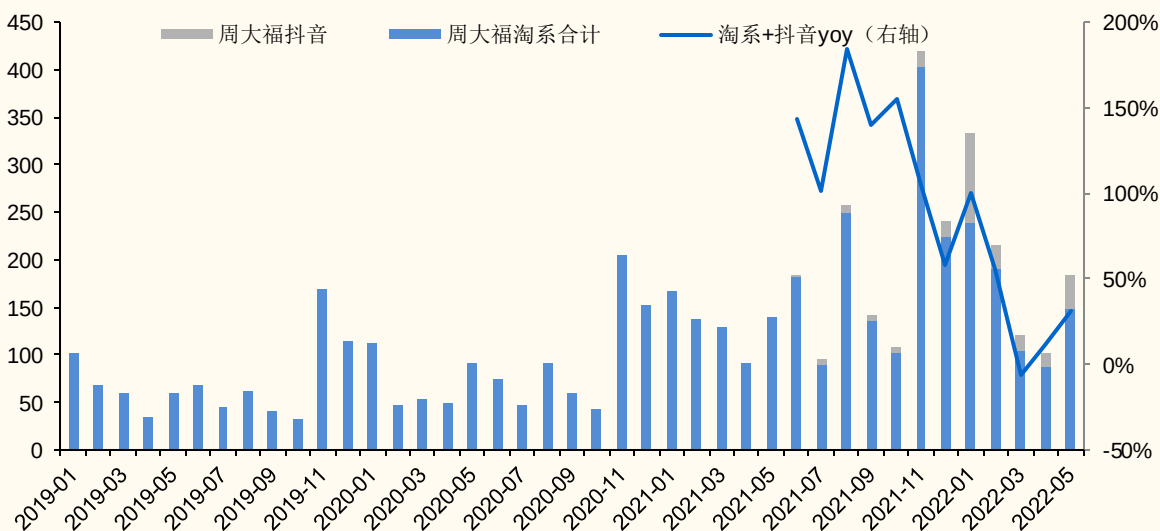
2、重点公司及品牌跟踪

2.1 传统黄金

2.1.1 周大福：5月增长环比提速，抖音排名提升

周大福 5 月淘系+抖音合计销售额 1.84 亿元，同增 31%，较 4 月的+11% 环比提速，较 Q1 的+54%增速放缓，主要系 1-2 月高增长，分别同增 100%/56%，预计与春节&情人节销售靓丽有关。

图表 20：周大福淘系+抖音合计销售额及同比（百万元，%）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

5 月淘系销售额 1.49 亿元，同增 6%，较 4 月的同降 6%增速转正；4-5 月累计同增 1%，较 1Q22 的同增 23%增速放缓。

淘系分品类，黄金首饰占品牌销售的 99%+、钻石体量较小。5 月黄金销售额 1.48 亿元、同增 7%；4-5 月累计同比+2%，较 1Q22 的同增 23%放缓。钻石首饰 5 月销售额 82 万元，同降 44%，4-5 月累计同比-5%，1Q22 同增 33%。

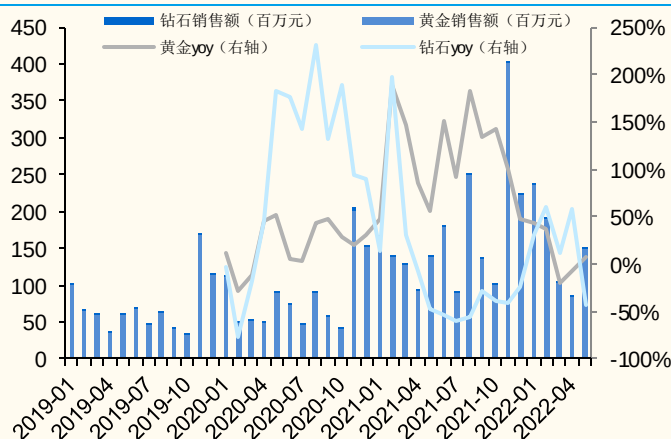
抖音渠道 21 年 7 月开始逐步起量、排名提升。5 月抖音销售额 349 万元、排名第 7，销售额规模环比有所增长，排名较 4 月提升 2 名。21 年 11 月开始周大福抖音排名进入并稳定在前 10 名。

抖音分品类，近 30 天销售结构中黄金占比 94.8%，其次为珍珠占比 2.4%、K 金占比 0.5%，其他品类体量较小。

抖音播主以店铺自播为主、近 30 天占比 97%，剩余 3%为潜力主播。

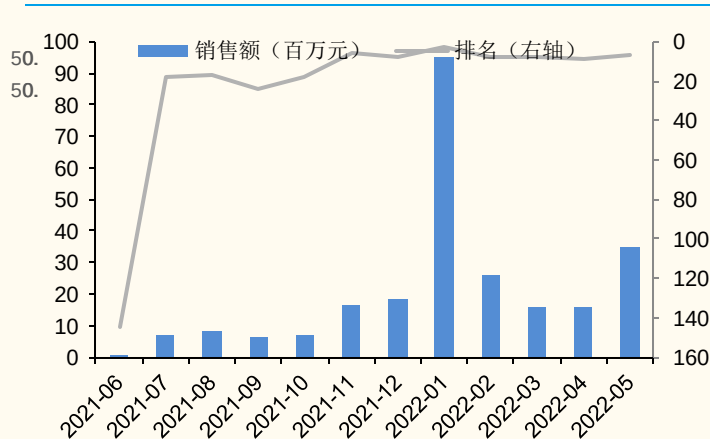
均价方面，5 月淘系均价 1284 元，其中黄金首饰均价 1280 元、钻石首饰 2711 元，21 年来黄金均价中枢提升，钻石均价中枢下行。抖音 5 月均价 1604 元，21 年 7 月以来中枢提升，均价高于淘系。

图表 21：周大福淘系分品类月销及同比（百万元，%）



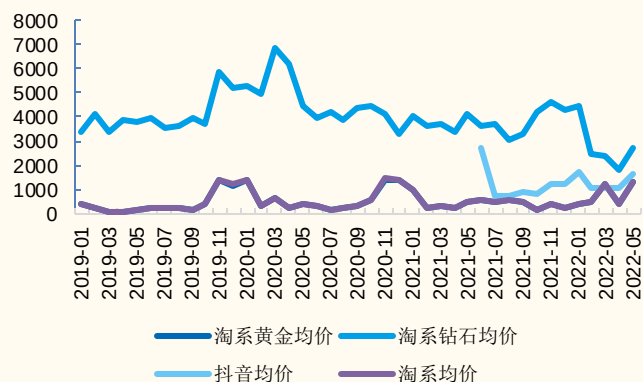
来源：魔镜数据，国金证券研究所（注：魔镜统计的黄金首饰包括 K 金，下同）

图表 22：周大福抖音月销及排名（百万元）



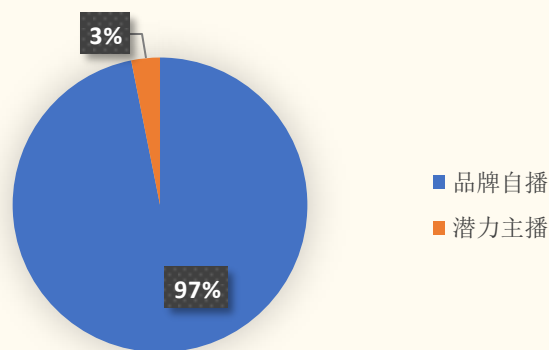
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 23：周大福淘系及抖音均价（元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 24：周大福近 30 天抖音播主构成（按销售额）

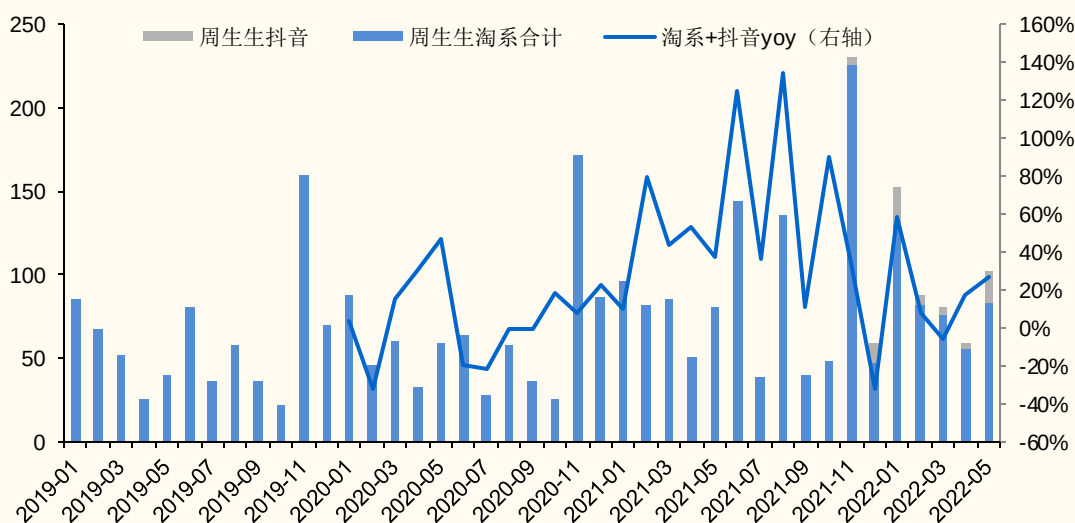


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2.1.2 周生生：4-5 月增长较 Q1 提速，抖音排名显著提升、进入前 10

周生生 5 月淘系+抖音合计销售额 1.03 亿元，同增 27%，较 4 月的+18% 环比提速。4-5 月累计同比+23%，较 1Q22 的同增 22%略有提速。

图表 25：周生生淘系+抖音合计销售额及同比（百万元，%）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

5月周生生淘系销售额0.82亿元，同增2%，较4月的同增10%增速放缓；4-5月累计同增5%，较1Q22的同增9%放缓。

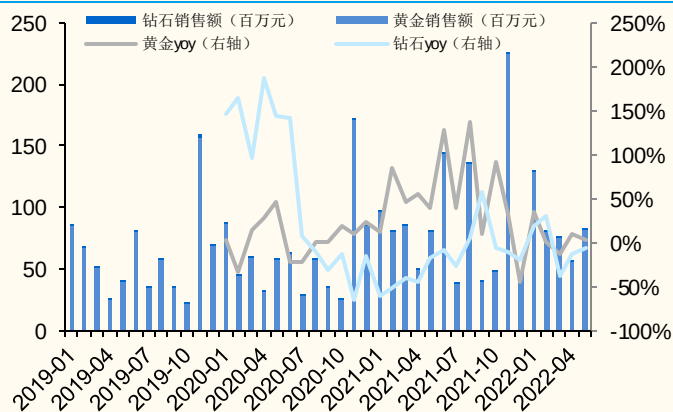
分品类，淘系以黄金为主，占比99%+。5月黄金销售额0.81亿元、同增2%，较4月的同增10%放缓；4-5月累计同增5%，1Q22同增9%。淘系钻石首饰5月销售额98万元，同降5%，较4月的同降13%降幅收窄；4-5月累计同降8%，较1Q22的同降1%降幅扩大。

周生生抖音渠道21年11月以来逐步起量，排名月度波动较大，其中5月提升明显、进入前10名。5月销售额2016万元。抖音渠道近30天品类结构中黄金占比98.5%，抖音品类构成与淘系相似。

抖音渠道以店铺自播为主，近30天占比98.2%，此外头部红人占比1.6%。

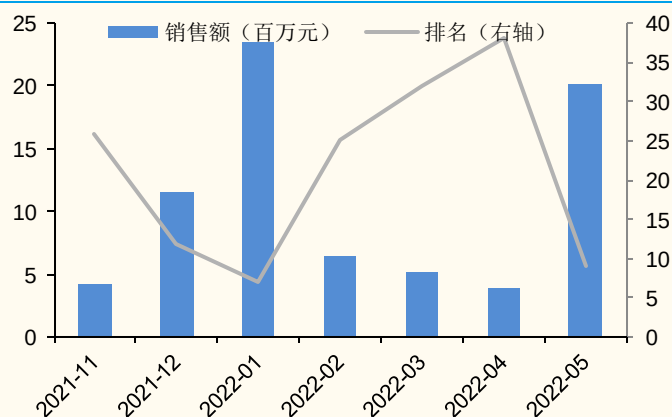
均价方面，5月淘系/抖音均价分别为1633/1433元，抖音均价整体略低于淘系。趋势上淘系黄金均价20年7月以来总体平稳，淘系钻石均价波动较大，5月淘系黄金/钻石均价分别为1619元/6103元，显著高于另一港资龙头周大福。

图表 26：周生生淘系分品类月销及同比（百万元，%）



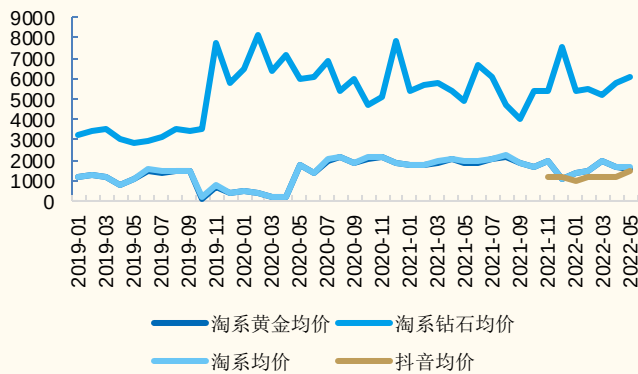
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 27：周生生抖音月销及排名（百万元）



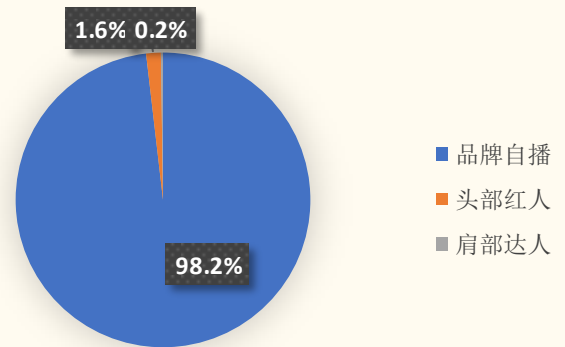
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 28：周生生淘系及抖音均价（元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 29：周生生近 30 天抖音播主构成（按销售额）

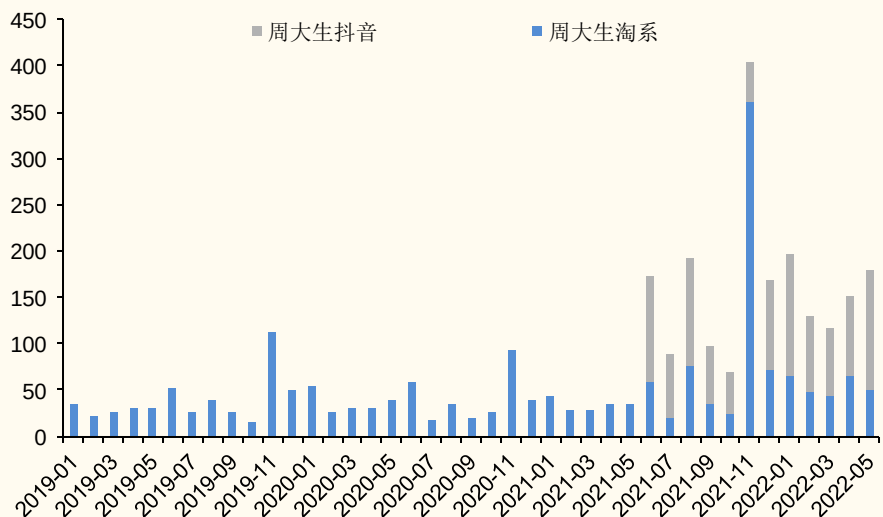


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2.1.3 周大生：黄金产品发力，抖音排名领先

周大生 5 月淘系+抖音合计销售额 1.8 亿元，环比 3、4 月规模持续增长，主要由抖音驱动，抖音销售规模高于淘系。

图表 30：周大生淘系+抖音合计销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

5 月周大生淘系销售额 0.49 亿元，同增 39%，较 4 月的同增 91%增速放缓；4-5 月累计同增 65%，较 1Q22 的同 55%增长提速。

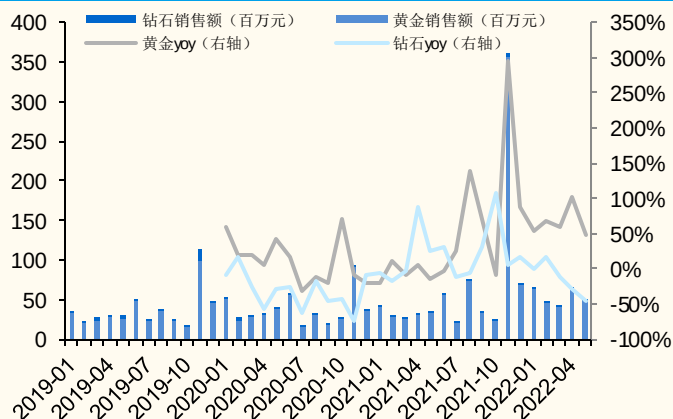
分品类，淘系以黄金为主、21 年 11 月以来占比提升，19 年 1 月-21 年 10 月周大生淘系黄金销售额占比约 90%，21 年 11 月开始占比提升至 95%+，与公司发力古法金产品有关。5 月黄金销售额 0.47 亿元、同增 47%，较 4 月的同增 101%放缓；4-5 月累计同增 74%，较 1Q22 的同增 59%提速。淘系钻石首饰 5 月销售额 160 万元，同降 45%，较 4 月的同降 28%降幅扩大；4-5 月累计同降 36%，1Q22 同增 2%。

周大生抖音渠道优势明显，21 年 6 月以来排名（除 22 年 3 月排名第 4 以外）稳定前 3，4-5 月均排名第 2。5 月销售额 1.3 亿元。抖音渠道近 30 天品类结构中黄金占比 54%，K 金占比 21%，玉石类占比 19%。抖音品类构成与淘系不同。

抖音渠道以店铺自播为主，近 30 天占比 81%，此外腰部达人占比 14%、潜力主播占比 5%。

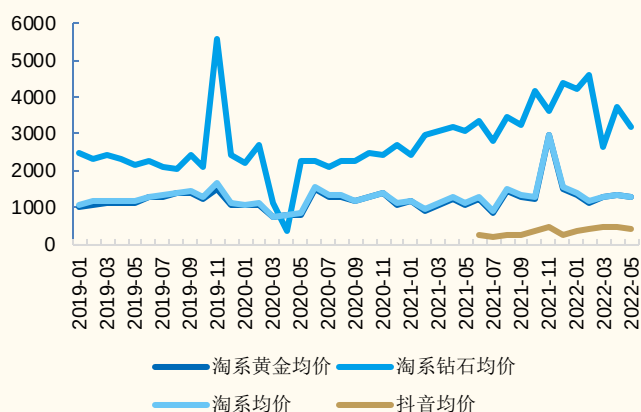
均价方面，5月淘系/抖音均价分别为1296/400元，抖音均价显著低于淘系。趋势上淘系黄金均价20年6月以来总体平稳，淘系钻石均价20年6月-22年2月持续上行，3月以来波动下行，5月淘系黄金/钻石均价分别为1271元/3197元。抖音均价21年7月以来有所提升。

图表 31：周大生淘系分品类月销及同比（百万元，%）



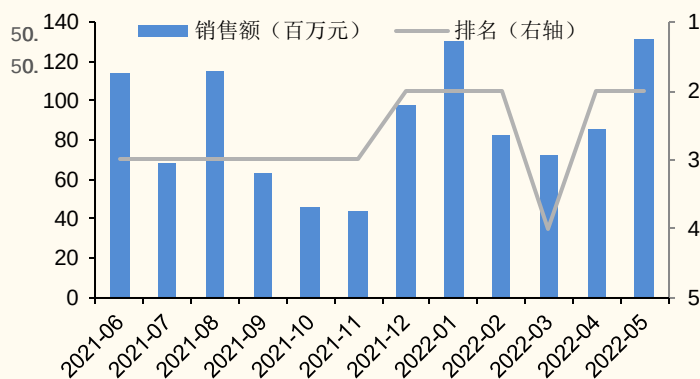
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 33：周大生淘系及抖音均价（元）



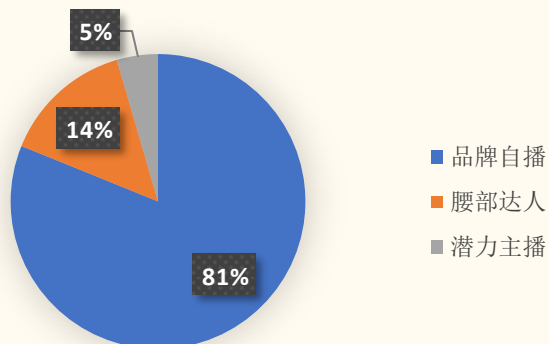
来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 32：周大生抖音月销及排名（百万元）



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 34：周大生近 30 天抖音播主构成（按销售额）

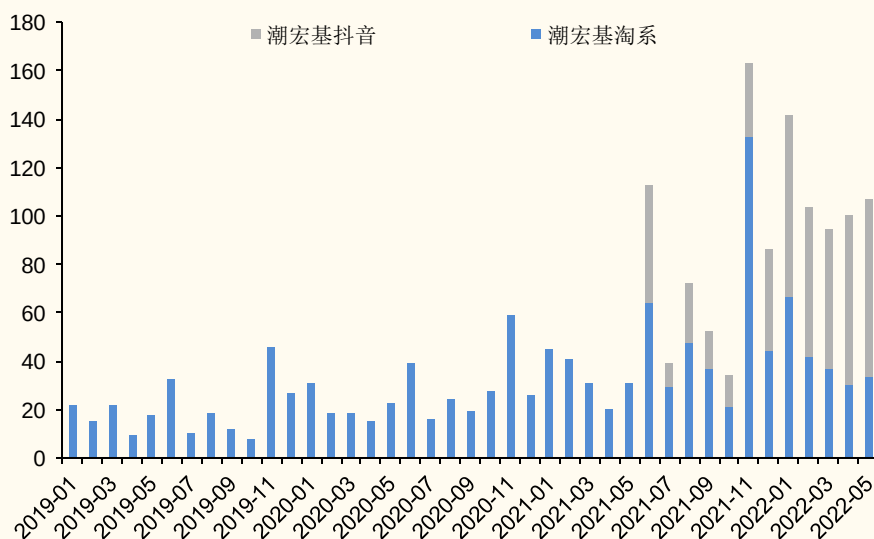


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2.1.4 潮宏基：抖音驱动高增、排名稳定前 3

潮宏基 5 月淘系+抖音合计销售额 1.1 亿元，较 3-4 月规模环比持续增长，主要由抖音驱动，抖音销售规模显著高于淘系。

图表 35：潮宏基淘系+抖音合计销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

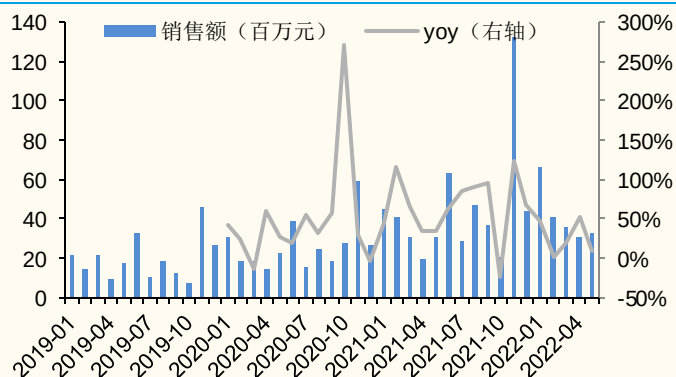
5月潮宏基黄金首饰淘系销售额0.33亿元，同增8%，较4月的同增52%增速放缓；4-5月累计同增26%，较1Q22的同24%略有提速。

潮宏基抖音渠道排名靠前，21年11月以来排名中枢提升、稳定在前5，4-5月均为第三名。5月销售额0.74亿元。抖音渠道近30天品类结构中黄金占比52%，其中黄金首饰/K金/投资金条分别占比33%/10%/9%，此外珍珠/彩宝/钻石分别占比28%/7%/9%。

抖音渠道以店铺自播为主，近30天占比83%，此外潜力主播/腰部达人占比11.5%/3.6%。

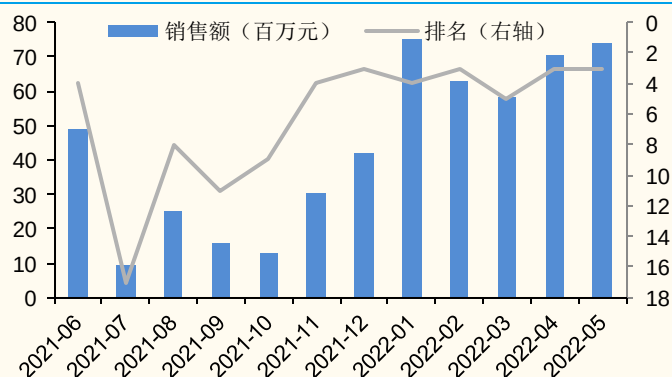
均价方面，5月淘系/抖音均价分别为1545/286元，抖音均价显著低于淘系，主要与品类结构差异有关。趋势上淘系黄金均价总体平稳，抖音均价中枢22年来有所下滑。

图表 36：潮宏基淘系黄金首饰月销及同比（百万元，%）



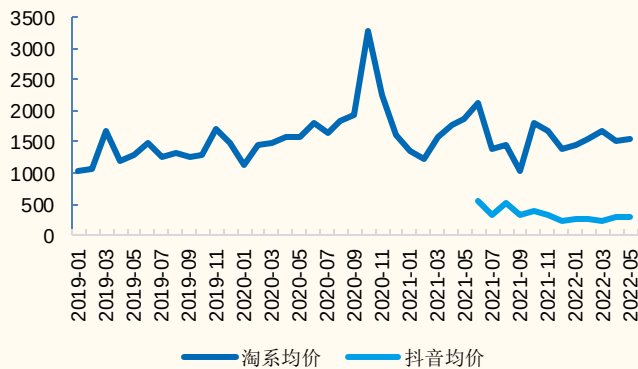
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 37：潮宏基抖音月销及排名（百万元）



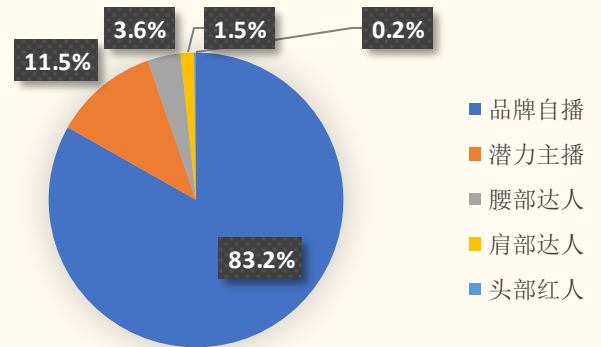
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 38：潮宏基淘系及抖音均价（元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 39：潮宏基近 30 天抖音播主构成（按销售额）

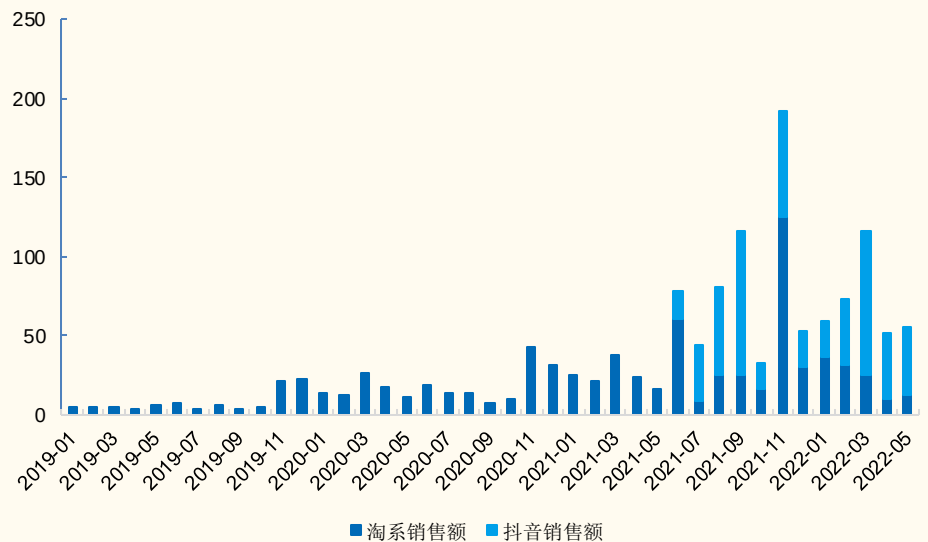


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2.1.5 老庙：5 月淘系降幅环比收窄，抖音排名第 5

老庙 5 月淘系+抖音合计销售额 0.56 亿元，环比略有增长。渠道构成上以抖音为主。

图表 40：老庙淘系+抖音合计销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

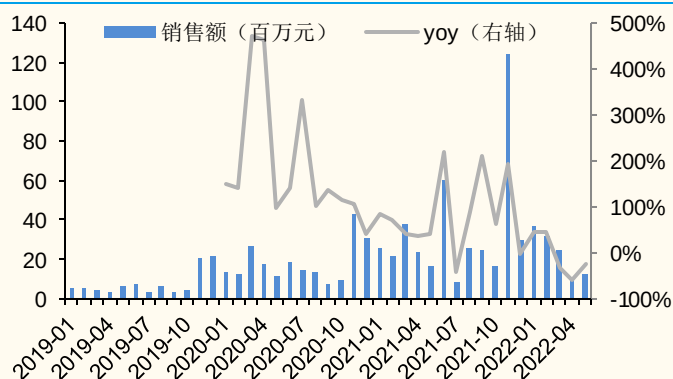
5 月老庙淘系黄金首饰销售额 0.13 亿元，同降 24%，较 4 月的同降 60% 降幅收窄；4-5 月累计同降 45%，1Q22 同增 10%。

老庙抖音渠道排名靠前，21 年 7 月以来稳定在前 10，4-5 月均为第 5 名。5 月销售额 0.43 亿元。抖音渠道销售品类以玉石为主，近 30 天和和田玉及其他玉石销售占比 45%，其次为银饰占比 26%，黄金占比 19%。

抖音渠道以店铺自播、肩部达人、腰部达人相结合的模式，近 30 天占比分别为 44%/31%/20%，潜力主播占比 5%。

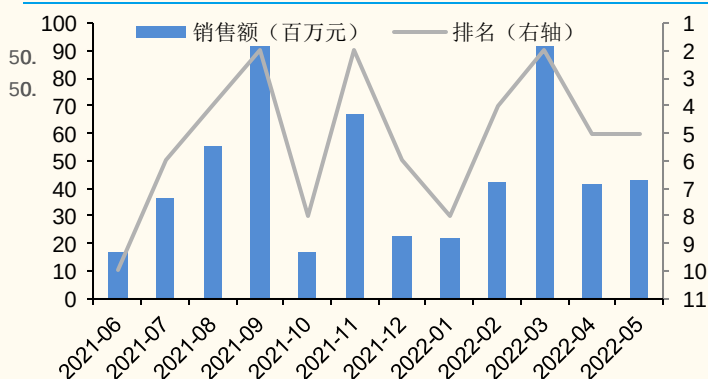
均价方面，5 月淘系/抖音均价分别为 1779/203 元，抖音均价显著低于淘系，主要与品类结构差异有关，老庙抖音主要销售低价格带银饰、玉石等，黄金占比低。

图表 41: 老庙淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)



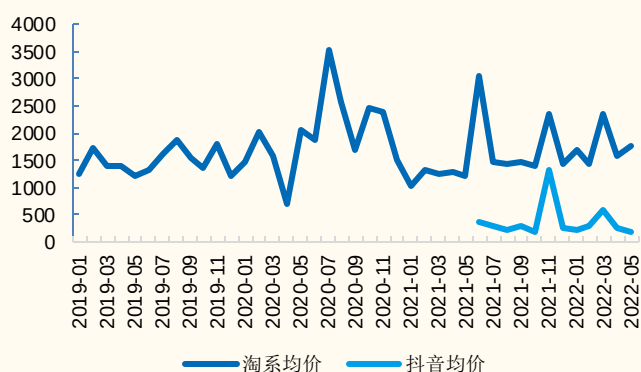
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

图表 42: 老庙抖音月销及排名 (百万元)



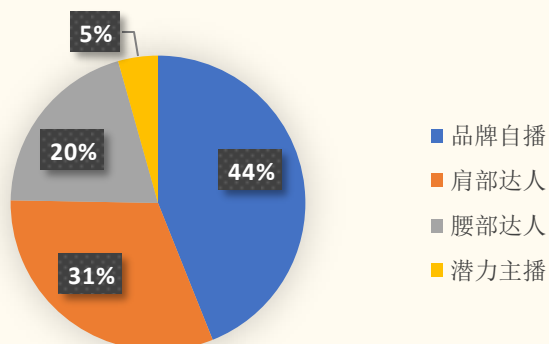
来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 43: 老庙淘系及抖音均价 (元)



来源: 魔镜数据, 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 44: 老庙近 30 天抖音播主构成 (按销售额)

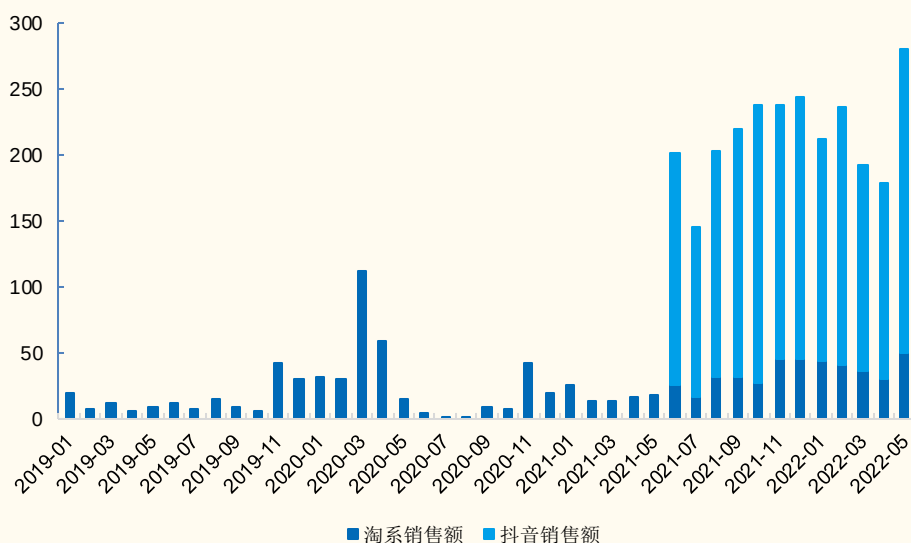


来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

2.1.6 中国黄金: 4-5 月淘系增长提速, 抖音排名稳定于 1 位

中国黄金 5 月淘系+抖音合计销售额 2.8 亿元, 环比增长。渠道构成上以抖音为主。

图表 45: 中国黄金淘系+抖音合计销售额 (百万元)



来源: 魔镜数据, 飞瓜数据, 国金证券研究所

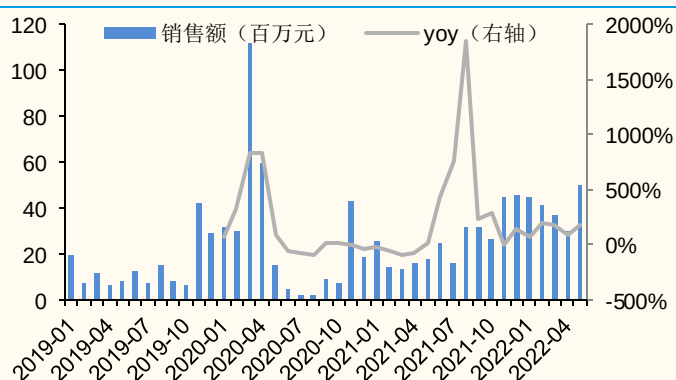
5月中国黄金淘系黄金首饰销售额0.49亿元，同增186%，较4月的同增87%明显提速；4-5月累计同增139%，较1Q22的同增130%略有提速。

中国黄金抖音渠道排名领先，21年9月以来稳定在第一。5月销售额2.31亿元。抖音渠道销售品类以黄金首饰和玉石为主，近30天各占总销售的37%。

抖音渠道以店铺自播、肩部达人、腰部达人相结合的模式，近30天占比分别为44%/31%/20%，潜力主播占比5%。

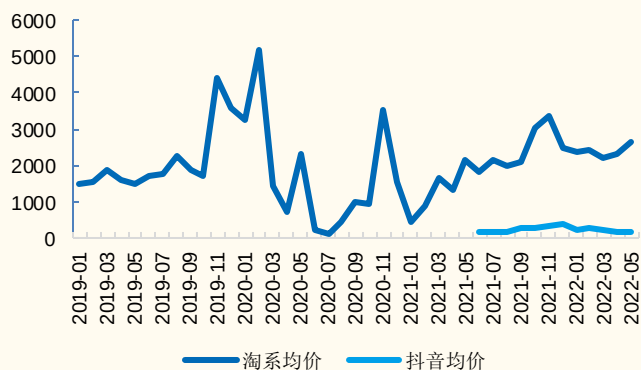
均价方面，5月淘系/抖音均价分别为2641/177元，抖音均价显著低于淘系，主要与品类结构差异有关。趋势上淘系黄金首饰均价21年5月以来中枢提升，抖音均价平稳。

图表 46：中国黄金淘系黄金首饰月销及同比（百万
元，%）



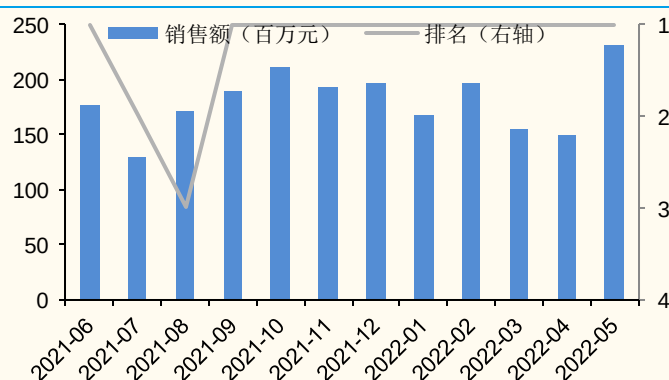
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 48：中国黄金淘系及抖音均价（元）



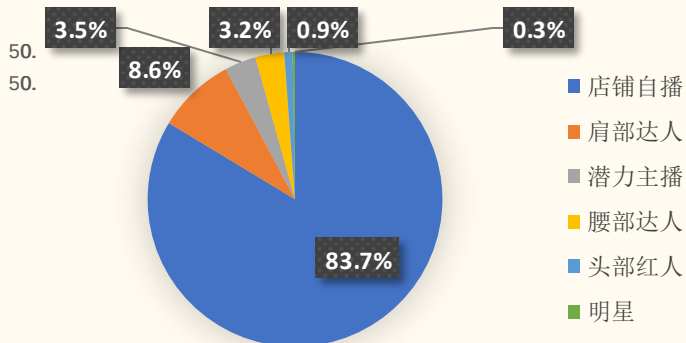
来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 47：中国黄金抖音月销及排名（百万元）



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 49：中国黄金近 30 天抖音播主构成（按销售额）

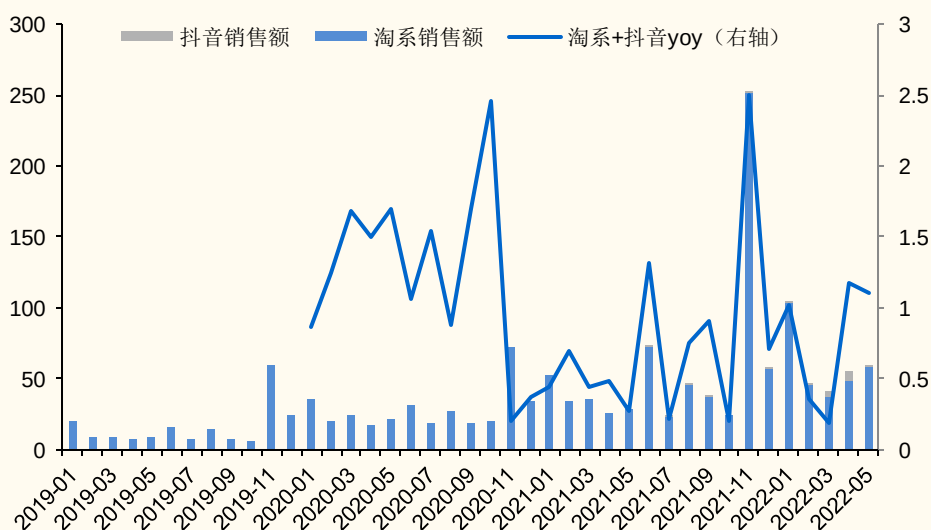


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2.1.7 菜百：4-5月淘系增长提速、贡献线上主要增量

菜百5月淘系+抖音合计销售额0.59亿元，同增110%，较4月的同增117%略有放缓；4-5月累计同增113%，较1Q22的同增59%提速。渠道构成上以淘系为主、抖音体量较小。

图表 50: 菜百淘系+抖音合计销售额及同比 (百万元, %)



来源: 魔镜数据, 飞瓜数据, 国金证券研究所

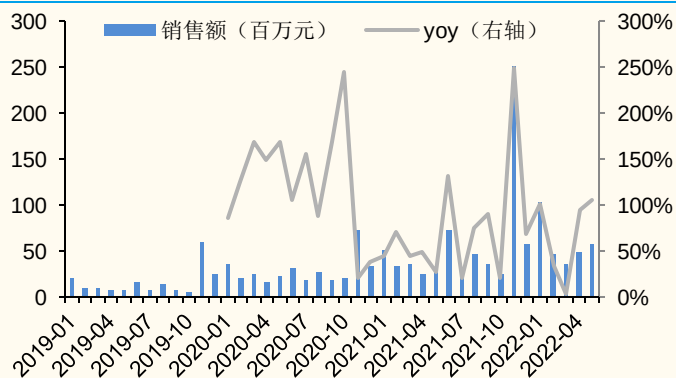
5月菜百淘系黄金首饰销售额0.57亿元, 同增105%, 较4月的同增94%提速; 4-5月累计同增100%, 较1Q22的同增53%提速。

菜百抖音渠道体量尚较小, 排名波动较大, 21年11月以来总体稳定在前100名。5月菜百抖音销售额137万元、排名77, 较4月下滑43名。抖音渠道销售品类以黄金为主, 近30天占总销售的87%, 其中黄金首饰占比61%, 投资金条占比26%。

抖音渠道以肩部达人为主, 近30天占比74%, 其次为头部红人/潜力主播分别占比14%/11%, 品牌自播占比较低、仅0.5%。

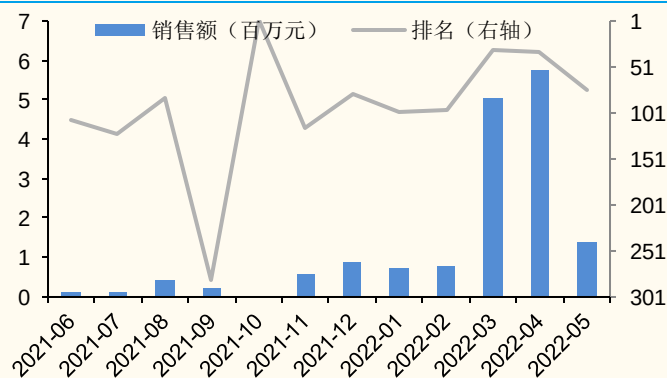
均价方面, 5月淘系/抖音均价分别为7362/4460元, 抖音均价显著低于淘系, 总体均价在同业中处较高水平。趋势上淘系黄金首饰均价21年11月以来中枢提升, 抖音均价波动较大, 4-5月提升幅度较大。

图表 51: 菜百淘系黄金首饰月销及同比 (百万元, %)



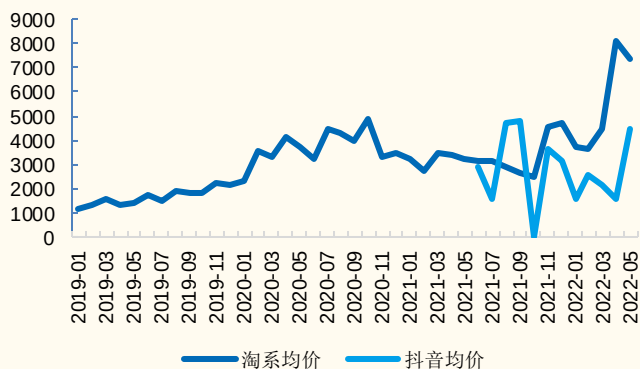
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

图表 52: 菜百抖音月销及排名 (百万元)



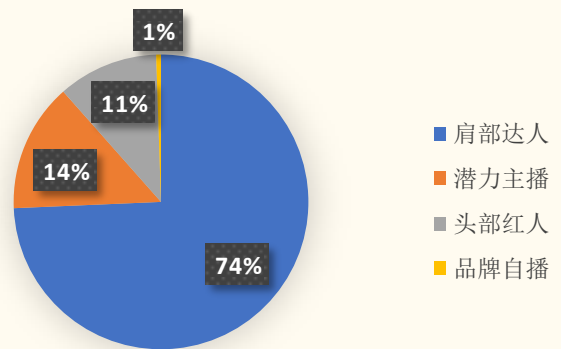
来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 53: 莱百淘系及抖音均价 (元)



来源: 魔镜数据, 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 54: 莱百近 30 天抖音播主构成 (按销售额)



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

2.2 天然钻石

DR: 22 年 5 月淘系销售额 0.21 亿元, 同降 44%, 较 4 月的同降 56% 降幅收窄; 4-5 月累计同降 51%, 1Q22 同比高增 95%。

I do: 22 年 5 月淘系销售额 0.13 亿元, 同降 33%, 较 4 月的同降 56% 降幅收窄; 4-5 月累计同降 44%, 较 1Q22 的同降 5% 降幅扩大。

克徕帝: 22 年 5 月淘系销售额 0.14 亿元, 同增 50%, 较 4 月的同增 49% 基本持平; 4-5 月累计同增 49%, 较 1Q22 的同增 95% 增速放缓。

De beers: 22 年 5 月淘系销售额 200 万元, 同增 42%, 较 4 月的同增 50% 略有放缓; 4-5 月累计同增 45%, 较 1Q22 的同降 36% 有明显提升。

图表 55: 天然钻石品牌淘系销售额及同比 (百万元)

	销售额 (百万元)					Yoy			
	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	1Q22	4M22	5M22	4-5M22
DR	44	41	23	18	21	95%	-56%	-44%	-51%
I do	19	25	13	8	13	-5%	-56%	-33%	-44%
克徕帝	14	16	31	14	14	95%	49%	50%	49%
De beers	1	2	1	1	2	-36%	50%	42%	45%

来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

2.3 培育钻石

小白光: 22 年 5 月淘系销售额 201.6 万元、同比+778%, 21 年来延续高增; 1Q22/4-5 月销售额同比分别+1378%/+1846%, 4-5 月较 Q1 增长提速。5 月 GIA/IGI 定制钻石、5 克拉钻石/彩钻、GIA/IGI/NGTC 裸钻销售额位列前三, 分别占店铺总销售额的 71.8%、25.5%、2.5%。

凯丽希: 22 年 5 月淘系销售额 165.3 万元、同比+83%, 较 4 月的+7%、1Q22 的-43% 增长显著提速; 4-5 月累计+36%。5 月 18K 金人造钻戒、18k 白金显钻群镶钻石订婚结婚钻戒、裸钻女款戒指销售额位列前三, 分别占店铺总销售额的 18.7%、12.6%、10.8%。

Diamond Foundry: 22 年 5 月淘系销售额 49.1 万元、同比-29%; 较 4 月的-17% 降幅扩大, 4-5 月累计同比-24%, 1Q22 同比+132%。5 月 1 克拉定制圆钻项链、星月人造钻石圆钻婚戒、3 克拉群镶婚戒销售额位列前三, 分别占店铺总销售额的 11.7%、7.6%、7.2%。

上市公司旗下品牌中，沃尔德的 Annadia、曼卡龙旗下慕璨已开设天猫旗舰店，预计体量尚较小未能实现数据跟踪；豫园股份旗下露璨体量较小、4/5月销售额分别为 8 万元/1 万元。

培育钻石品牌在抖音布局较少，仅小白光在抖音销售、且 4-5 月月销均不足 1 万元。

图表 56：培育钻石品牌淘系销售额及同比（万元）

	销售额（万元）					Yoy			
	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	1Q22	4M22	5M22	4-5M22
Diamond foundry	79	79	143	35	49	132%	-17%	-29%	-24%
莎蒂罗纳	77	89	40	59	55	261%	-17%	-37%	-28%
莎蒂罗	166	119	137	179	133	-10%	34%	6%	20%
小白光	7	112	147	304	202	1378%	10033%	778%	1846%
汇亿源	24	18	24	22	21	-75%	-77%	-74%	-76%
亿铂利	24	18	18	16	17	-	-	-	-
凯丽希	96	80	106	154	165	-43%	7%	83%	36%
JKHappiness	20	21	16	13	12	-46%	-68%	20%	-51%
钻玺	13	49	7	175	7	763%	415%	-59%	257%
老兵钻石汇	49	30	9	9	8	-26%	-87%	-86%	-87%
梵蕊钻石	4	3	1	171	1	-98%	-	-50%	8500%
合计	558	619	646	1138	671	-16%	80%	19%	51%

来源：魔镜数据，国金证券研究所

3、风险分析

终端零售不及预期：黄金珠宝行业销售渠道线下为主，22 年 3 月以来多地疫情反复、社零增速整体放缓，线下渠道发展受限。

疫情持续时间超预期：22 年来多地疫情反复影响线下客流，疫情持续时间超预期对销售造成影响。

加盟渠道拓展不及预期：当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店、下沉市场。行业竞争激烈、头部集中趋势延续，加盟渠道拓展不及预期影响品牌商利润。

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