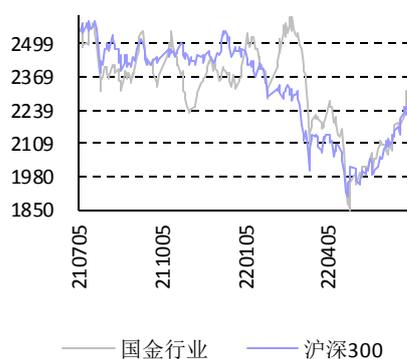


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金黄金珠宝指数	2309
沪深300指数	4467
上证指数	3388
深证成指	12860
中小板综指	12966



相关报告

- 1.《5月线上销售环比修复，重点公司跑赢大盘-黄金珠宝电商数据月度专题》，2022.7.1
- 2.《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
- 3.《20年疫后黄金珠宝修复几何？-黄金珠宝周专题》，2022.6.10
- 5.《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

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

培育钻 Q2 “免疫”属性强，业绩催化板块行情

投资建议

- 培育钻石板块“免疫”属性强，预计 Q2 业绩总体靓丽，有望相互催化，当前位置继续推荐力量钻石/中兵红箭/四方达/沃尔德/黄河旋风。
- 黄金珠宝重点公司预计 Q2 业绩受疫情一定影响，当前估值回归历史中枢，静待后续零售端回暖的进一步催化。

本周专题——培育钻&黄金珠宝板块 Q2 业绩前瞻

- **培育钻**：美国珠宝零售旺盛，培育钻加速渗透。海外疫后珠宝景气高，22Q1 美国天然钻进口额同增 40%、1~5 月珠宝零售额增速在 20%+。“免疫”属性，Q2 板块业绩望继续高增。工业金刚石产能持续吃紧，价格维持历史高位增强业绩向上弹性。
- **力量钻石** 预计 Q2 延续收入净利高增，收入同增 69%、净利同增 78%；**中兵红箭** 本周预告 2Q22 归母净利 3.84-4.34 亿元、同增 66.6%~88.3%；**四方达** Q2 业绩贡献主要来自原主业，CVD 贡献有限，预计 Q2 营收同增 34%、净利同增 48%，6 月底投产 100 台 CVD 设备、未来 2~4 个月进行调试及产能爬坡，预计今年底有 400 台设备，预计单台产值 150-250 万，毛利率预计在 80%+，净度上优于 HTHP，颗粒大小 1-4 克拉裸钻的生长和切割技术，对应毛坯是 3 克拉到十几克拉；产品集中在 G 色以上，相当高比例在 E/F 色。23 年底有 1000 台设备；**沃尔德** Q2 较 Q1 业绩有所修复，预计营收同增 23%、净利同增 15%，主要来自原主业贡献，6 月底投产近 60 台 CVD 设备，年底规划 100 台，毛坯石 4 克拉左右、颜色 G 色为主、年产值 120 万，量产后毛利率可达 80%，硬质合金于 2022 年 6 月开始批量出货，1H22 产能 1000 万片，22 年底产能 1400 万片，23 年底产能 2800 万片。
- **黄金珠宝**：疫情因素 4/5 月零售同降 26%/降 16%，5 月线上降幅较 4 月扩大、钻石降幅大于黄金。预计**周大生/潮宏基** Q2 业绩仍承压。

行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.13%、涨 1.37%、涨 1.64%
- **培育钻石** 板块涨 3.79%，跑赢沪深 300 2.15PCT。板块对比来看，处行业上游。个股方面，中兵红箭、沃尔德涨幅居前，四方达、国机精工跌幅居前。
- **黄金珠宝** 板块涨 5.21%，跑赢沪深 300 3.57PCT，板块对比来看，处行业上游。个股方面，萃华珠宝、周大生涨幅居前，曼卡龙、菜百股份跌幅居前。

行业动态

- **行业新闻**：1) 国内：北方红阳公司作为总装单位试制的某产品顺利完成工程样机性能验证飞行试验；周大福控股将透过铠盛资本提出收购要约，欲收购佐丹奴股份；周大生 618 抖音称霸，国家宝藏系列产品陆续上架 2) 国外：LV 发布高级珠宝系列；Pomellato 任命新首席营销兼产品官；戴比尔斯延长与博茨瓦纳合约至 2023 年。
- **重点公告**：1) 潮宏基参股公司拉拉米 IPO 获受理；2) 老凤祥董事长辞任；3) 中国黄金股东中信证券投资减持公司股份；9) 飞亚达进行股份回购。

风险提示

- 终端零售不及预期；加盟渠道拓展不及预期；疫情反复。

内容目录

1、培育钻&黄金珠宝重点公司 Q2 业绩前瞻.....	4
1.1 培育钻石：需求成长初期景气不减，Q2 装机稳步推进.....	4
1.1.1 基本面：生产端“免疫”属性强，美国订婚戒渗透近 30%、中国需求快速打开.....	4
1.1.2 Q2 业绩前瞻：扩产稳步推进，结构性涨价延续.....	7
1.2 黄金珠宝：Q2 增长承压，关注疫后修复行情.....	8
1.2.1 基本面：Q2 疫情下销售走弱，6 月望逐步修复.....	8
1.2.2 Q2 业绩前瞻：疫情下承压，关注 Q3 疫后修复.....	11
2、行情回顾.....	12
2.1 培育钻石.....	12
2.2 黄金珠宝.....	13
3、行业动态.....	14
3.1 国内重点公司动态.....	14
3.2 海外行业及公司动态.....	16
3.3 数据跟踪.....	16
3.3.1 原材料价格跟踪：美联储加息贵金属价格承压，成品钻指数 6 月下跌.....	16
3.3.2 进出口金额跟踪：受疫情拖累 5 月降幅扩大.....	17
3.3.3 零售额跟踪：5 月降幅收窄、逐步修复.....	18
3.4 重点公司公告.....	18
4、风险分析.....	19

图表目录

图表 1：2021 年天然钻/培育钻订婚戒指平均支出增速.....	4
图表 2：2021 年培育钻石订婚戒指渗透率显著提升.....	4
图表 3：淘系培育钻石首饰月度销售额及同比.....	5
图表 4：淘系培育钻石和钻石总体均价.....	5
图表 5：淘系培育钻石首饰销售额渗透率.....	5
图表 6：培育钻石品牌淘系销售额（万元）.....	5
图表 7：印度培育钻石毛坯进口额及增速（百万美元，%）.....	6
图表 8：印度培育钻石裸钻出口额及增速（百万美元，%）.....	6
图表 9：印度培育钻石进出口渗透率（%）.....	6
图表 10：培育钻石重点公司 2Q22 业绩前瞻.....	7
图表 11：金银珠宝商品零售额（分季度，亿元）.....	9
图表 12：金银珠宝零售额月度同比与累计同比.....	9
图表 13：淘系黄金珠宝销售额及同比.....	9

图表 14: 天猫及淘系黄金珠宝销售均价.....	9
图表 15: 2021 年中国珠宝市场品类构成.....	10
图表 16: 淘系珠宝类分品类销售占比.....	10
图表 17: 淘系黄金首饰月度销售额及同比.....	10
图表 18: 淘系钻石首饰月度销售额及同比.....	10
图表 19: 上海金交所黄金现货收盘价 (元/克)	11
图表 20: 黄金珠宝重点公司 2Q22 业绩前瞻.....	11
图表 21: 本周培育钻石板块涨跌幅.....	12
图表 22: 本周培育钻石板块涨跌幅走势.....	12
图表 23: 本周各板块涨跌幅 (%)	12
图表 24: 本周培育钻石个股涨跌幅.....	12
图表 25: 本周钻石珠宝板块涨跌幅.....	13
图表 26: 本周黄金珠宝板块涨跌幅走势.....	13
图表 27: 本周各板块涨跌幅 (%)	13
图表 28: 本周黄金珠宝个股涨跌幅.....	14
图表 29: 黄金本周收盘价格趋势 (元/克)	17
图表 30: 白银本周收盘价格趋势 (元/克)	17
图表 31: 铂金本周收盘价格趋势 (元/克)	17
图表 32: IDEX 成品钻价格指数.....	17
图表 33: 镶嵌及黄金首饰进口额及同比 (万美元, %)	17
图表 34: 月度钻石进口金额及同比 (万美元, %)	17
图表 35: 金银珠宝零售额月度同比与累计同比.....	18
图表 36: 我国社会消费品零售额同比.....	18
图表 37: 重点上市公司公告.....	18

1、培育钻&黄金珠宝重点公司 Q2 业绩前瞻

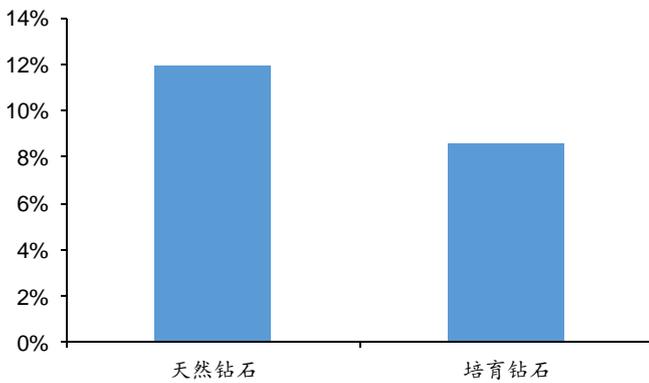
1.1 培育钻石：需求成长初期景气不减，Q2 装机稳步推进

1.1.1 基本面：生产端“免疫”属性强，美国订婚戒渗透近 30%、中国需求快速打开

- 需求：美国终端市场加速渗透，中国淘系培育钻销售高增，印度中游加工数据总体景气

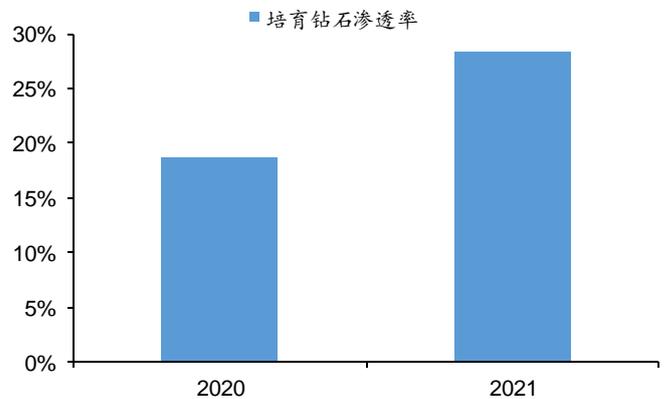
美国订婚钻戒销售火爆，培育钻石渗透率显著提升。2021 年美国钻石订婚戒指的平均支出增加至 7011 美元、同增 6.1%，其中天然钻石订婚戒指的平均支出同增 11.9%至 8053 美元，培育钻石订婚戒指的平均支出同增 8.6%至 4383 美元；2020-2021 年，平均主石钻石尺寸由 1.2 克拉增长至 1.32 克拉，其中培育钻石因其性价比优势、平均重量由 1.34 克拉增长至 1.49 克拉，天然钻石平均重量由 1.16 克拉增长至 1.25 克拉。消费者（尤其是年轻客户）对培育钻石的认知度和接受度显著提升，培育钻石需求增长强劲，21 年培育钻在订婚戒指市场的渗透率升至 28.4%（+9.7PCT）。

图表 1：2021 年天然钻/培育钻订婚戒指平均支出增速



来源：BriteCo、国金证券研究所（注：BriteCo 是美国一家直接面向消费者的珠宝和手表保险公司）

图表 2：2021 年培育钻石订婚戒指渗透率显著提升



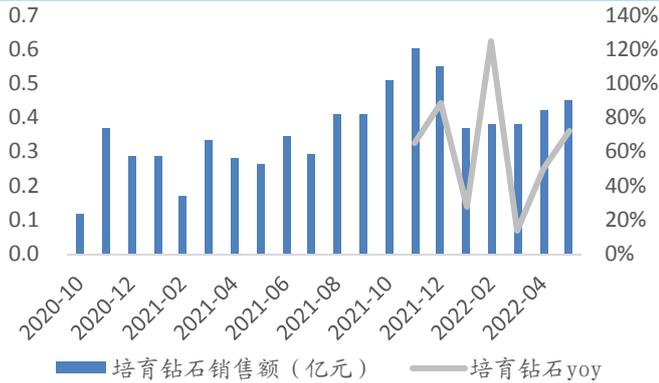
来源：BriteCo、国金证券研究所

培育钻石线上延续较快增长，渗透率提升。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。

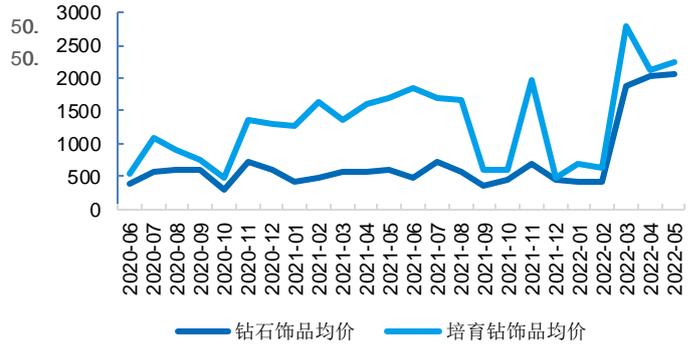
均价方面，淘系培育钻石饰品均价高于钻石总体，且 22 年 3 月以来有上升趋势，我们判断主要因为品质较好、克拉数较大的天然钻石集中于线下专柜销售。5 月淘系培育钻石饰品均价 2232 元，钻石总体为 2060 元。

图表 3: 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

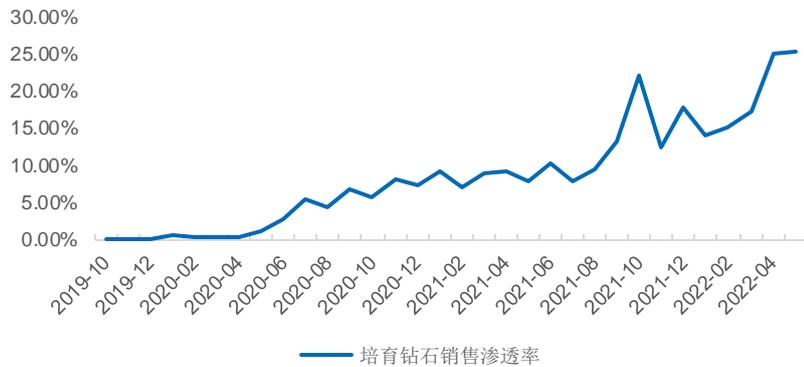
图表 4: 淘系培育钻石和钻石总体均价



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 年下半年以来渗透率呈提升趋势。

图表 5: 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

分品牌看, 22 年 5 月店铺销售额排名前五的品牌为小白光、凯丽希、莎蒂罗、莎蒂罗纳、Diamond Foundry。

小白光: 22 年 5 月淘系销售额 201.6 万元、环比-33.6%、同比+793.6%; 1-5 月销售额 771.1 万元、同比+2180.7%。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、环比+7.4%、同比+83.5%; 1-5 月销售额 601.7 万元、同比-17.6%。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%。

图表 6: 培育钻石品牌淘系销售额 (万元)

	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08	21-09	21-10	21-11	21-12	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05
Diamond foundry	29	38	63	42	69	245	48	120	140	66	418	168	79	79	143	35	52
莎蒂罗纳	0	0	57	71	87	89	70	80	97	77	87	85	77	89	40	59	55
莎蒂罗	183	117	170	134	126	157	164	173	162	167	181	173	166	119	137	179	133
小白光	0	0	18	3	23	96	13	359	573	616	651	137	7	112	147	304	202
汇亿源	76	81	106	95	82	81	140	42	41	33	22	23	24	18	24	22	21
亿铂利	0	0	0	0	0	23	31	31	8	9	30	27	24	18	18	16	17
凯丽希	17	254	225	144	90	196	73	195	233	312	766	253	96	80	106	154	165

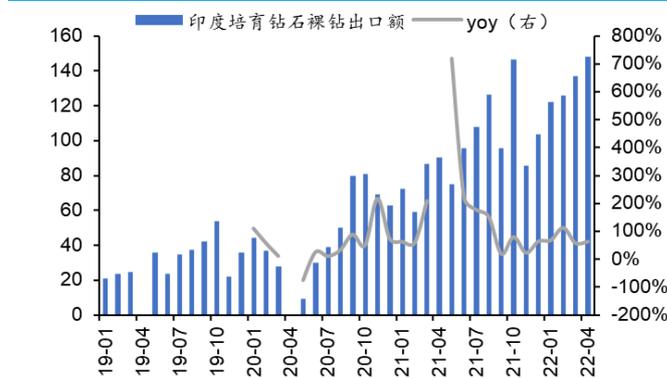
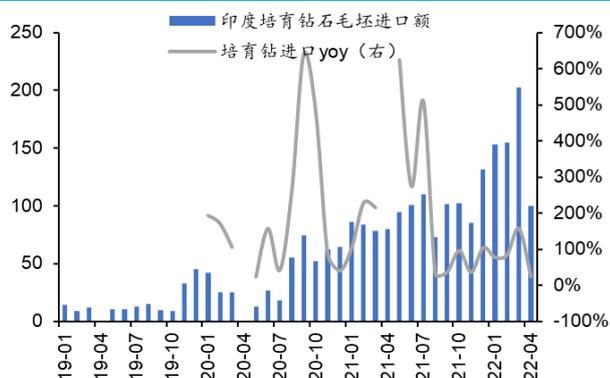
JKHappiness	42	21	42	41	10	19	16	15	19	14	17	13	20	21	16	13	12
钻玺	-	-	8	34	17	8	8	27	20	17	181	55	13	49	7	175	7
老兵钻石汇	51	13	55	67	59	61	44	76	93	61	58	61	49	30	9	9	8
梵蕊钻石	245	256	12	0	2	272	254	167	21	91	96	184	4	3	1	171	1
合计	644	779	756	631	564	1248	861	1286	1406	1462	2505	1179	558	619	646	1138	671

来源：魔镜，国金证券研究所

4月假期因素致印度培育钻进口增速波动，出口持续高增。4月印度毛坯进口1.0亿美元、同比+25.1%、环比-50.6%，增速放缓，主要系4月假期较多，加工进度放缓、企业以消化裸钻库存为主。渗透率7.1%（同比+2.6PCT），裸钻出口1.48亿美元、同比+64.95%、环比+8.0%，渗透率6.4%（同比+2.6PCT）。1-4M22毛坯进口、裸钻出口分别同增85.9%、73.2%。出口在下游需求持续旺盛下依旧高增，而出口增速现月份波动。

图表 7：印度培育钻石毛坯进口额及增速（百万美元，%）

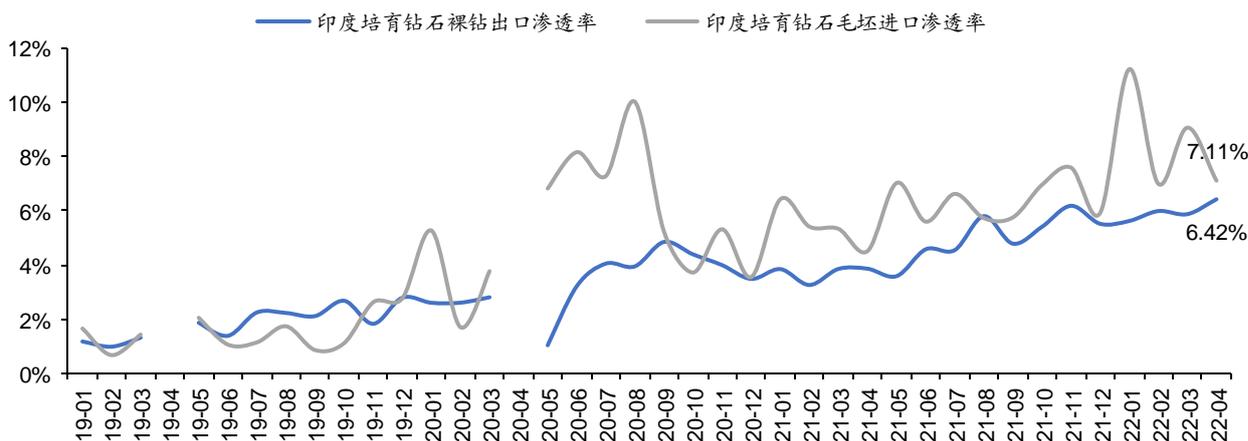
图表 8：印度培育钻石裸钻出口额及增速（百万美元，%）



来源：GJEPC、国金证券研究所

来源：GJEPC、国金证券研究所

图表 9：印度培育钻石进出口渗透率（%）



来源：GJEPC、国金证券研究所（注：培育钻石毛坯进口渗透率=培育钻石毛坯进口额/（培育钻石毛坯进口额+天然钻石毛坯进口额）；培育钻石裸钻出口渗透率=培育钻石裸钻出口额/（培育钻石裸钻出口额+天然钻石裸钻出口额））

■ 供给：国内 HTHP、CVD 扩张加速

HTHP 方面，从目前已经公开披露的数据来看，三大培育钻石龙头之一力量钻石规划 22 年扩产 400 台压机至 22 年底达 1000 台（保守预计），扩产速度较 21 年提升（21 年新增压机约 200 台+），若定增资金到位后预计 22 年底

压机数量将超 1000 台。此外还有新三板上市公司富耐克规划 22 年底购置 270 台压机、开展培育钻业务。

CVD 方面，四方达规划第一批 100 台设备预计 3-4 月能够完成设备上线安装，预计在 2023 年，1000 台的计划将全部扩产到位。沃尔德 2022 年生产设备能够达到 100-130 台之间，到 2023 年或扩产至 200 台以上。

■ 成本：天然钻石涨价望加速培育钻渗透

短期俄罗斯天然钻被美国制裁导致供给紧张、小颗粒毛坯钻涨价，加速培育钻渗透：受美国制裁俄罗斯钻石影响，毛坯钻二级市场的价格涨幅明显，其中小颗粒毛坯钻供应尤为不足，戴比尔斯 6 月看货会 0.75 克拉以下毛坯钻价格涨幅约 8%-10% (Rapaport 数据)，预计 6、7 月将传导至天然成品钻价格，加速终端培育钻渗透。

1.1.2 Q2 业绩前瞻：扩产稳步推进，结构性涨价延续

培育钻需求主力在海外、美国疫后珠宝需求回暖、22Q1 钻石进口同增 40%+。国内 HTHP 产能集中在国内河南，河南短暂疫情期间、生产及出货正常；上海疫情对一级、二级经销商钻石鉴定有一定的延期影响（上海 IGI 鉴定所停工）。Q2 厂家扩产有序推进，预计 Q2 板块业绩有望保持高增。

力量钻石预计 Q2 延续收入净利高增，收入同增 69%、净利同增 78%，主要受益培育钻产能持续扩产。22H1 新增 200 台压机，扩产速度提升。

中兵红箭本周预告 1H22 归母净利 6.65~7.15 亿元、同增 103.41%~118.71%，其中 2Q22 归母净利 3.84-4.34 亿元、同增 66.6%~88.3%、环比 Q1 增 36.2%~54%，超预期；Q1 归母净利同增 191%。业绩继续高增主要为超硬材料行业景气度持续高企，工业金刚石及培育钻石整体仍处于产销两旺阶段；特种装备“紧前生产、紧前交付”实现装备生产经营平稳可控。

四方达截止 6 月底投产 100 台 CVD 设备、未来 2~4 个月进行调试及产能爬坡，预计今年底有 400 台设备，预计单台产值 150-250 万，毛利率预计在 80%+，净度上优于 HTHP，颗粒大小 1-4 克拉裸钻的生长和切割技术，对应毛坯是 3 克拉到十几克拉；产品集中在 G 色以上，相当高比例在 E/F 色。23 年底有 1000 台设备。

单独看 Q2 预计业绩贡献主要来自原主业，石油复合片业务预计继续延续 Q1 修复态势、精密加工类获益“进口替代+合金替代”继续快速增长，预计 Q2 营收同增 34%、净利同增 48%。

沃尔德 Q2 超高精密刀具、高精密刀具较 Q1 有所修复；CVD 业务投产 60 台设备，Q3 预计开始放量；硬质合金刀片硬质合金于 2022 年 6 月开始批量出货，Q2 贡献有限，1H22 产能 1000 万片，22 年底产能 1400 万片，23 年底产能 2800 万片。预计 Q2 营收同增 23%、净利同增 15%。

图表 10：培育钻石重点公司 2Q22 业绩前瞻

指标	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022E	2023E	2024E
力量钻石												
营收(百万元)	84.5	133.8	125.9	154.3	498.4	191.6	226.1	253.6	281.1	954.5	1387.7	1785.5
同比					104%	127%	69%	101%	82%	92%	45%	29%
净利(百万元)	40.8	67.2	53.1	78.5	239.6	101.1	119.9	143.8	165.4	530.2	746.0	923.3
同比					228%	148%	78%	171%	111%	121%	79%	86%
净利率	48.3%	50.2%	42.2%	50.9%	48.1%	52.8%	53.0%	53.0%	53.0%	55.6%	53.8%	51.7%
中兵红箭												

营收(亿元)	13.7	15.1	19.7	26.7	75.1	13.8	21.3	25.0	33.6	93.7	105.4	117.7
同比	51%	7%	24%	4%		1%	41%	27%	26%	25%	13%	12%
净利(百万元)	1.0	2.3	2.8	(1.2)	4.9	2.8	3.6	3.9	0.5	10.9	14.2	18.5
同比						191%	58%	39%		124%	31%	30%
净利率	7.1%	15.2%	14.2%	-4.6%	6.5%	20.4%	17.0%	15.5%	1.6%	11.6%	13.5%	15.7%
四方达												
营收(百万)	91.5	105.9	113.6	105.9	416.9	126.1	142.0	423.3	691.4	1458.5	1903.5	
同比					31%	38%	34%	93%	66%	111%	31%	
净利(百万元)	22.6	26.2	21.8	21.4	92.0	41.3	38.7	64.7	144.7	301.0	389.5	
同比					22%	83%	48%	50%	57%	108%	29%	
净利率	25%	25%	19%	20%	22%	33%	27%	15%	21%	21%	20%	
黄河旋风												
营收(百万)	630.9	690.7	575.8	755.0	2652.3	605.4	745.9	662.2	913.5	2927.0	3607.8	4395.6
同比					8%	-4%	8%	15%	21%	10%	23%	22%
净利(百万元)	10.3	13.7	16.5	2.5	43.0	28.7	85.4	114.6	121.7	302.0	668.0	950.0
同比						179%	525%	593%	4704%	602%	121%	42%
净利率	2%	2%	3%	0%	2%	5%	11%	17%	13%	10%	19%	22%
沃尔德												
营收(百万)	69.8	80.6	82.3	93.1	325.8	69.0	99.0	287.6	455.5	723.1	901.0	
同比					35%	-1%	23%	64%	40%	59%	25%	
净利(百万元)	16.1	14.6	18.9	4.8	54.4	7.1	16.8	57.7	81.6	127.3	166.9	
同比						-56%	15%	143%	50%	56%	31%	
净利率	23%	18%	23%	5%	17%	10%	17%	20%	18%	18%	19%	

来源：公司公告，国金证券研究所

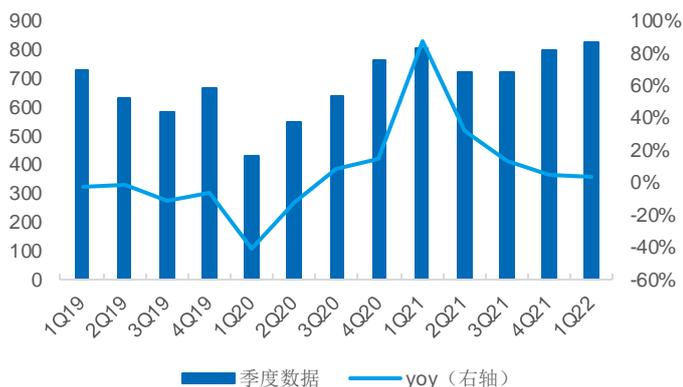
1.2 黄金珠宝：Q2 增长承压，关注疫后修复行情

1.2.1 基本面：Q2 疫情下销售走弱，6 月望逐步修复

■ 零售数据：疫情反复零售端承压，3 月增速放缓、4 月同降

1Q22 金银珠宝商品零售额 827.7 亿元，同增 7.6%，增长较 4Q21 环比提速，主要系 1-2 月金价上涨，且春节+情人节旺季销售靓丽；但 3 月受多地疫情影响增速放缓、4 月呈下滑，黄金珠宝线下销售为主，在消费品类中降幅较大。

图表 11: 金银珠宝商品零售额 (分季度, 亿元)



来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 12: 金银珠宝零售额月度同比与累计同比



来源: 国家统计局、国金证券研究所

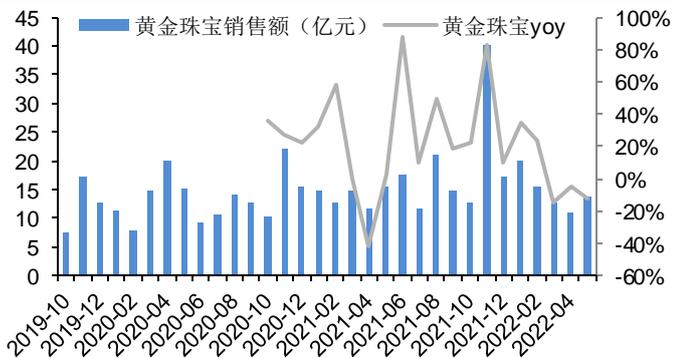
■ 线上消费: 5月降幅扩大, 钻石降幅大于黄金

黄金珠宝 4/5 月淘系总体销售额分别为 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-9%、Q1 同比+14%、主要系多地疫情影响发货、消费需求走弱。

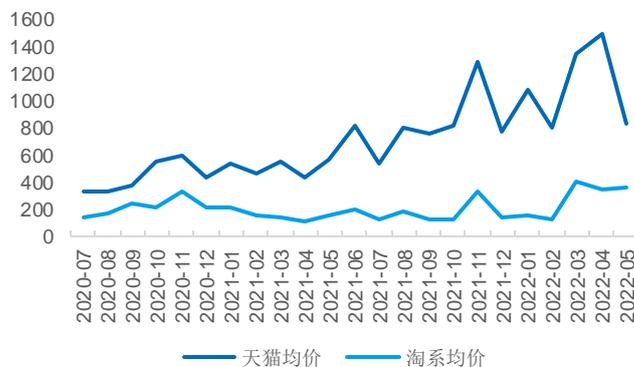
均价方面, 5月天猫均价 829 元、较 3-4 月有明显下滑预计与平台“520”、疫情下加大促销力度刺激消费有关、淘系均价 4-5 月约 366 元、总体平稳、显著低于天猫、预计由于头部品牌主要在天猫官方旗舰店销售、淘系以中小品牌为主。

图表 13: 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

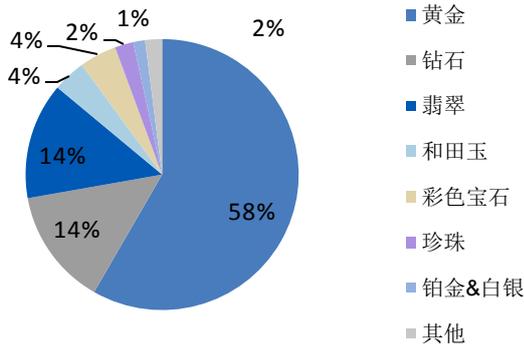
图表 14: 天猫及淘系黄金珠宝销售均价



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 15: 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 16: 淘系珠宝类分品类销售占比

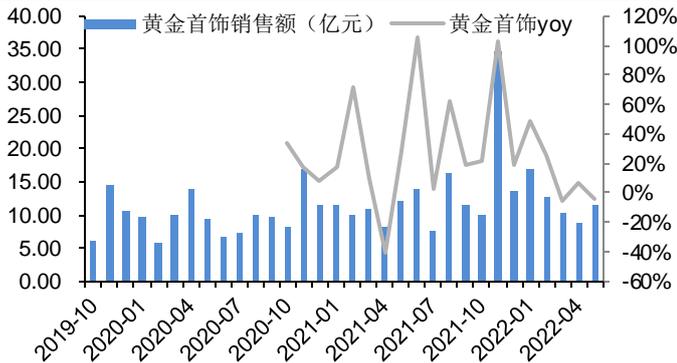


来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

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。

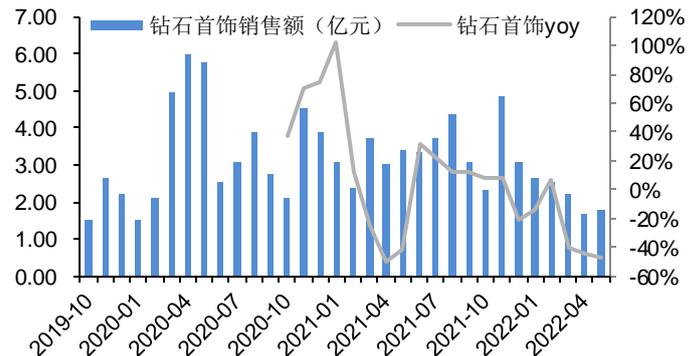
钻石首饰 4/5 月淘系销售额分别为 1.69 亿元/1.78 亿元，同比-44.02%/-47.26%，5 月降幅增大。4-5 月累计同比-45%、较 Q1 的同降 20%、降幅扩大，主要系多地疫情频发、消费需求降低。

图表 17: 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 18: 淘系钻石首饰月度销售额及同比



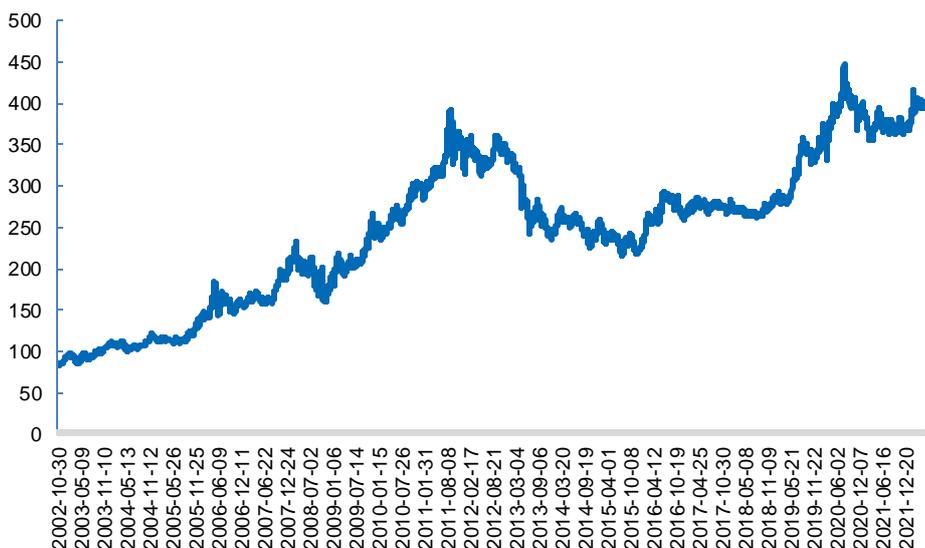
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

■ 成本: 金价处高位, 预计下半年弱势震荡

截至 6.10, Q2 平均金价 399.58 元/克, 同比提升 6%、较 Q1 均价环比提升 4%, 金价仍处高位震荡。

金价同比上涨利于黄金珠宝商销售收入增加, 环比上涨利于盈利端改善。对于低毛利素金产品占比高、直营占比高、套保比例低/无套保、原材料周转较慢的公司来说, 毛利率弹性更大、业绩弹性大。

图表 19: 上海金交所黄金现货收盘价 (元/克)



来源: 上海金交所, 国金证券研究所

1.2.2 Q2 业绩前瞻: 疫情下承压, 关注 Q3 疫后修复

展望 Q2, 疫情缓解、零售改善, 5 月下旬多地疫情有所缓解, 根据我们的草根调研, 部分地区“520”叠加周末旺季销售靓丽, 预计前期积压的婚庆等刚需消费逐步释放。

周大生: 由于黄金批发收入 21.8 开始计入营收, 预计 Q2 营收仍呈较快增长、同增 37%, 净利端疫情下承压、同降 37%; 分渠道看, 预计 Q2 线上疫情下需求走弱、同降 8%, 线下直营同店下滑 10%+净关店 7 家 (Q1 净关店 7 家) 致收入同降 16%, 加盟渠道预计同增 78%、主要系同店黄金批发增长、单店增 65%, 开店速度受疫情拖累预计较前期计划放缓, Q2 净开店 35 家 (Q1 净开 9 家, 因为春节因素年初开店通常较少)。净利端拖累、与收入增长分化主要系疫情影响销售、黄金产品收入占比提升。

潮宏基: Q2 营收预计同降 9%、净利同降 28%。分渠道看, 预计线上同增 5%, 线下自营同降 16%, 其中净关店 5 家 (延续 Q1 的进度、净关店 5 家)、同店-10%; 线下加盟同降 10%, 其中净开店 15 家 (较 Q1 的净开 40 家速度放缓)。净利下滑幅度大于营收主要因为 1) 黄金产品收入占比提升, 4Q21 开始提升至 30%、21 全年占比 25%。2) 公司自营占比较高、自营门店集中于华东一二线城市受疫情影响大。

图表 20: 黄金珠宝重点公司 2Q22 业绩前瞻

公司	22Q1	22Q2E	2022E	2023E	2024E
周大生					
营收 (百万元)	2754	2237	12834	15454	16452
营收 yoy	138%	37%	40%	20%	6%
线上增速	90%	-8%	15%	11%	10%
线下直营增速	4%	-16%	4%	5%	3%
线下加盟增速	229%	78%	53%	24%	6%
归母净利润 (百万元)	290	237	1318	1462	1565
归母净利润 yoy	23%	-37%	8%	11%	7%
潮宏基					
营收 (百万元)	1253	1076	4960	6007	6985
营收 yoy	12%	-9%	7%	21%	16%
归母净利润 (百万元)	95	70	366	419	459
归母净利润 yoy	-9%	-28%	4%	14%	10%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

2、行情回顾

2.1 培育钻石

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.13%、涨 1.37%、涨 1.64%，培育钻石板块¹涨 3.79%，跑赢沪深 300 2.15PCT。

板块对比来看，培育钻石处行业上游。

个股方面，中兵红箭、沃尔德涨幅居前，四方达、国机精工跌幅居前。

图表 21：本周培育钻石板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	1.13
深证成份指数成份	1.37
沪深 300	1.64
培育钻石板块	3.79

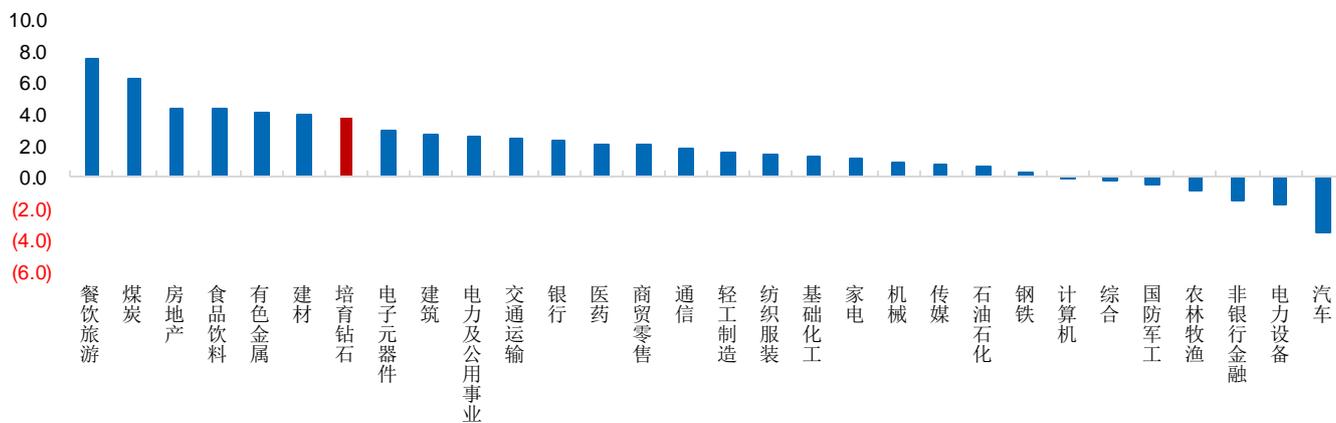
来源：wind，国金证券研究所

图表 22：本周培育钻石板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表 24：本周培育钻石个股涨跌幅

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)
000519.SZ	中兵红箭	32.07	14.54	10.75	27867	447
688028.SH	沃尔德	36.82	8.93	5.14	707	29
600172.SH	黄河旋风	9.31	2.42	-1.37	19719	134
301071.SZ	力量钻石	165.31	-0.48	-4.27	1359	200
002046.SZ	国机精工	13.98	-0.54	-4.33	5431	74
300179.SZ	四方达	15.75	-6.25	-10.04	8411	77

¹ 此处的培育钻石板块为国金证券选取的培育钻石相关的 A 股上市公司，包含有力量钻石、中兵红箭、黄河旋风、国机精工、沃尔德、四方达等个股。

来源: wind, 国金证券研究所

2.2 黄金珠宝

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.13%、涨 1.37%、涨 1.64%，黄金珠宝板块²涨 5.00%，跑赢沪深 300 3.57PCT。

板块对比来看，黄金珠宝处行业上游。

个股方面，萃华珠宝、周大生涨幅居前，曼卡龙、莱百股份跌幅居前。

图表 25: 本周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	1.13
深证成份指数成份	1.37
沪深 300	1.64
黄金珠宝板块	5.21

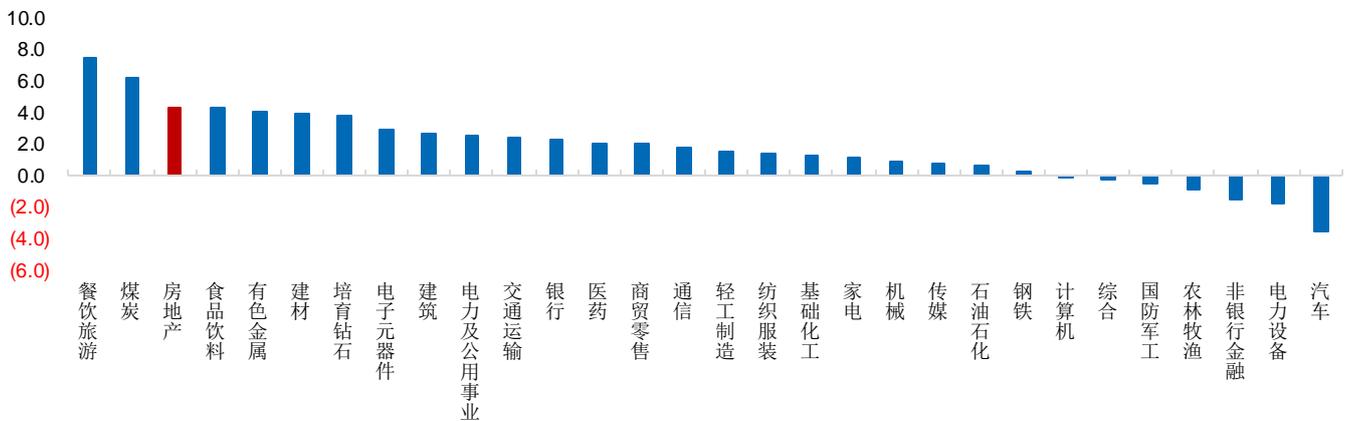
来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: 本周黄金珠宝板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

² 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，包含有周大生、潮宏基、飞亚达、老凤祥、中国黄金、豫园股份等个股。

图表 28: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

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)
002731.SZ	萃华珠宝	23.00	30.09	24.88	7585	59
002867.SZ	周大生	15.54	7.69	2.48	4501	170
603900.SH	莱绅通灵	7.37	6.20	0.99	1470	25
600916.SH	中国黄金	11.71	6.17	0.96	10839	197
600655.SH	豫园股份	9.34	4.94	-0.27	5368	363
002574.SZ	明牌珠宝	4.91	4.91	-0.30	3167	26
002721.SZ	金一文化	3.76	4.44	-0.77	29601	36
000587.SZ	*ST金洲	1.25	2.46	-2.75	4941	27
000026.SZ	飞亚达	10.35	1.77	-3.44	3100	44
002345.SZ	潮宏基	4.57	1.33	-3.88	5614	41
600612.SH	老凤祥	40.60	1.17	-4.04	799	212
300945.SZ	曼卡龙	16.49	1.17	-4.04	3842	34
605599.SH	菜百股份	10.79	-1.28	-6.49	794	84

来源: wind, 国金证券研究所

3、行业动态

3.1 国内重点公司动态

- 北方红阳公司作为总装单位试制的某产品顺利完成工程样机性能验证飞行试验

根据北方红阳公众号报道: 近期, 北方红阳(中兵红箭子公司)配合某研究所开展总装试制的某两型产品, 在甘肃某试验基地靶场顺利完成了工程样机性能验证飞行试验, 所有参试产品均飞行正常, 全部命中目标, 射程、精度等主要战技指标均满足试验大纲要求。(北方红阳公众号)

- 周大福或收购佐丹奴股份

根据中宝协基金: 近日港股服装上市公司佐丹奴国际发布公告, 表示周大福控股将透过铠盛资本提出收购要约, 以每股 1.88 元的价格对其进行收购, 最高涉及金额达 25.6 亿港元。此前郑氏家族持有佐丹奴近 25% 的股份, 是其最大单一股东, 若此次要约收购成功, 郑氏家族将持有佐丹奴半数以上股份。

2021 年全年, 佐丹奴营收同比增长 8.26% 至 33.80 亿港元, 股东应占溢利同比增长 269.64% 至 1.90 亿港元, 在全球市场拥有 2056 家门店, 中国内地业务约占集团整体体量一半左右。

- 六福全年拓店 443 间, 营收、净利增幅逾三成

根据六福集团公司公告: 近日公司公布了截至 2022 年 3 月 31 日的财年业绩。报告期内公司营业收入同比增长 32.46% 至 117.38 亿港元, 毛利同比增长 22.85% 至 32.34 亿港元, 股东应占溢利同比增长 36.86% 至 13.92 亿港元。

按业务模式划分, 零售业务收入占比由上年的 55.9% 增加至 63.1%, 利润占比由上年的 14.8% 增加至 20.7%; 批发业务收入占比由上年的 33.4% 减少至 26.2%, 利润占比由上年的 30.9% 减少至 24.2%; 品牌业务收入占比维持在 10.7%, 利润占比由上年的 54.3% 增加至 55.1%。

按产品品类划分, 黄金及铂金产品收入占比由上年的 47.0% 增加至 52.7%, 毛利率下降 4.3 个百分点至 17.7%; 定价首饰收入占比由上年的 53.0% 下降至 47.3%, 毛利率下降 0.4 个百分点至 25.4%。中国内地市场黄金及铂金产品同店销售额同比增长 61.2%, 定价首饰同店销售额同比下降 4.3%。

电子商务方面，内地市场相关收入大幅增长 60.2%至 13.56 亿港元，占内地零售业务（自营业务）收入比例由上年的 49.5%增加至 53.7%，其中黄金及铂金产品收入占比为 84%，定价首饰收入占比为 16%。

截至 2022 年 3 月的财年中公司全球店铺总数净增 443 间至 2809 间，其中中国内地市场“六福”门店净增 434 间至 2569 间，“Goldstyle”及“DEAR Q”等副品牌门店净增 8 间至 90 间。

■ 莱绅通灵维持钻石产品核心地位

据中宝协基金：近日莱绅通灵新晋实控人马峻先生在 2021 年年度股东大会上表示，公司未来经营计划主要包括精简人员、规范治理、优化渠道和产品差异化四个方面。渠道优化方面，公司新上任的运营负责人将亲自带队走访各个区域，与商场进行沟通，解决此前门店位置较差的问题。

关于未来的品牌传播，公司表示目前更强调通过产品的传播带动品牌的传播，通过拥有专利工艺的核心产品蓝火真心钻带动品牌，强调产品给消费者带来的情感需求。钻石镶嵌仍是公司未来的核心业务，非钻业务公司尚在酝酿中。

■ 周大生 618 抖音称霸，国家宝藏系列产品陆续上架

据中宝协基金：近日公司在投资机构调研活动中就线上业务、国家宝藏 IP 产品发展情况等问题进行了回答。

线上业务方面，公司指出 2021 年线上业务业绩不理想主要原因是直播平台处在规范调整阶段导致相关产品的直播量减少。今年公司线上业务发展较好，一季度线上收入同比增长 90.48%，618 期间全渠道销售额增长情况良好，抖音渠道销售额行业内排名第一。

关于国家宝藏系列产品，公司指出国家宝藏是中国几千年沉淀下来的文物，基于它开发出来的产品带有很强的故事性和心灵上的认同感，国潮系列新品有助于公司在黄金产品层面推广品牌的差异化，同时提升毛利率，目前该系列产品处于陆续上架状态。

关于子品牌 BLOVE 与主品牌的定位差异，公司表示周大生珠宝定位为综合类的中高端成品珠宝品牌，BLOVE 定位为主打钻石细分市场的高端定制品牌。

年度业绩目标方面，公司表示尽管受到疫情影响，但仍维持净利润增长 10%-20%的目标。

■ 景福集团业绩公布，财年利润实现翻倍

据公司公告：近日公司公布了截至 2022 年 3 月 31 日的财年业绩。报告期内公司营业收入同比增长 27.87%至 8.19 亿港元，毛利同比增长 27.91%至 2.34 亿港元，股东应占溢利同比增长 109.85%至 6005 万港元。

公司指出中环新店铺的开设及中国香港特区第五波疫情前当地经济环境与消费者信心复苏是报告期内业绩增长的主要原因。

■ 钱唐控股营收增四成，亏损面缩窄

据公司公告：近日公司公布了截至 2022 年 3 月 31 日的财年业绩。报告期内公司营业收入同比增长 44.60%至 6265 万港元，毛利同比增长 227.47%至 1099 万港元，股东应占亏损同比减少 70.14%至 1546 万港元。

分业务类型来看，年内销售珍珠收入同比增长 149.42%至 496 万港元，设计及销售珠宝收入同比增长 40.07%至 5499 万港元。

公司表示疫情对全球珍珠及珠宝市场的影响正逐渐减弱，未来公司将待疫情稳定后继续积极参加世界各主要珠宝展会，以维持多元化的客户基础。

■ 潮宏基参股公司冲刺 IPO

据公司公告：近日公司发布公告，表示其参股公司广州拉拉米信息科技股份有限公司（以下简称“拉拉米”）提交的“首次公开发行股票并上市的行政许可申请材料”已获中国证监会受理。目前公司持有拉拉米股份 957.486 万股，

占拉拉米总股本的 15.96%。此次拉拉米上市尚需获得中国证监会核准，存在重大不确定性。

拉拉米官网显示，其定位为“跨境品牌管理公司”，提供的服务包括品牌战略管理、旗舰店及分销渠道管理、供应链管理、客服及数据管理等。早在 2013 年拉拉米就和国内知名的护肤品牌展开了合作，并在天猫商城先后开设韩后、温碧泉、京润珍珠、谜尚、春纪等专卖店。2014 年下半年起，拉拉米正式涉足跨境业务，运营“淘遍全球海外专营店”等店铺，主要经营化妆品、母婴用品、保健品三大类产品。

3.2 海外行业及公司动态

■ LV 发布高级珠宝系列

据中宝协基金：近日 Louis Vuitton 发布了高级珠宝系列 Spirit，该系列由品牌腕表及珠宝艺术总监 Francesca Amfitheatrof 悉心打造，共有 125 件作品，分别设立了自由、梦幻、优雅、闪耀与命运五个主题。

■ Pomellato 任命新首席营销兼产品官

据中宝协基金：近日开云集团旗下珠宝品牌 Pomellato 宣布任命 Boris Barboni 为新任首席营销兼产品官，并同时负责集团旗下另一珠宝品牌 DoDo 的管理工作。Barboni 此前曾在宝格丽、欧莱雅和菲拉格慕等大型集团从事营销和产品开发工作。

■ AWDC 任命新总裁

据中宝协基金：近日安特卫普世界钻石中心（AWDC）宣布比利时钻石商 David Gotlib 接替 Chaim Pluczenik 成为该组织新一任总裁。Gotlib 是奢侈品和珠宝零售商 IDRP Group 的创始人，自 2020 年起就在 AWDC 董事会任职，目前他还同时担任安特卫普钻石交易所总裁一职。

■ 佳士得将拍卖 25.4ct 钻石

据中宝协基金：在 6 月 23 日至 7 月 7 日举行的 Joaillerie 巴黎拍卖会期间，佳士得将拍卖一枚镶有 25.40ct 的 I 色 VS1 净度钻石的戒指，预计成交价将达到 47.5 万美元。其他重点拍品包括镶有 10.56ct 克什米尔蓝宝石戒指、上世纪著名珠宝设计师 Jean Fouquet 的个人珠宝系列等。

■ 富艺斯香港拍卖会上成交 340 万美元

据中宝协基金：近日拍卖机构富艺斯在中国香港特区举办的珠宝和翡翠拍卖会上取得了骄人的成绩，尽管有部分拍品未能成交，但总成交金额仍高达 340 万美元，其中一条镶有 45.02ct 缅甸鸽血红宝石和钻石的项链领衔了本次拍卖会，成交价为 38.5 万美元。

■ 戴比尔斯延长与博茨瓦纳合约至 2023 年

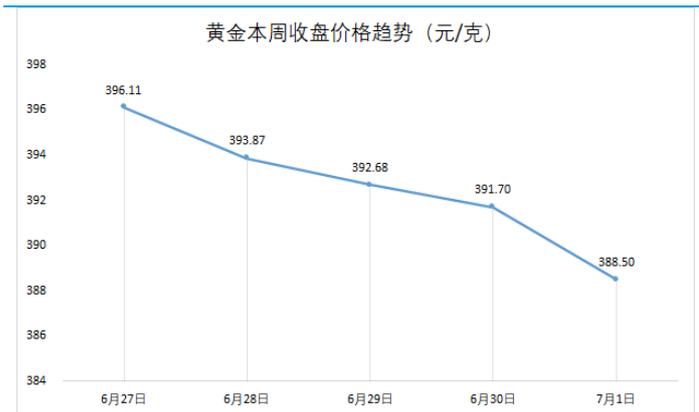
据中宝协基金：近日戴比尔斯宣布已与博茨瓦纳政府达成共识，将其供应合约延长一年至 2023 年 6 月。目前戴比尔斯未对合约细节进行披露，部分业内人士认为博茨瓦纳政府或计划将部分钻石加工业务留在其国内。

3.3 数据跟踪

3.3.1 原材料价格跟踪：美联储加息贵金属价格承压，成品钻指数 6 月下跌

本周黄金、白银、铂金价格分别累计降低 1.91%/降低 6.49%/降低 2.16%。贵金属价格出现持续大跌，主要由于 6 月国际上部分央行大幅加息、整体主要央行的货币政策收紧的预期加剧，无息资产贵金属的价格承压。IDEX 指数 6 月继续呈下降趋势，且降速增加、降幅较上月边际增大，系国际形势动荡，影响钻石价格走势。

图表 29: 黄金本周收盘价格趋势 (元/克)



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表 30: 白银本周收盘价格趋势 (元/克)



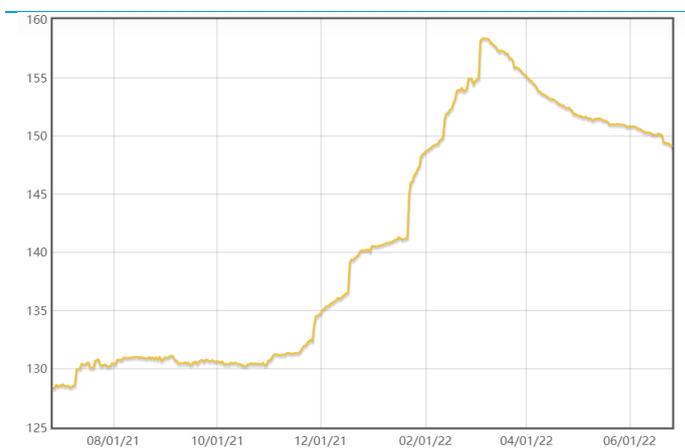
来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表 31: 铂金本周收盘价格趋势 (元/克)



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表 32: IDEX 成品钻价格指数

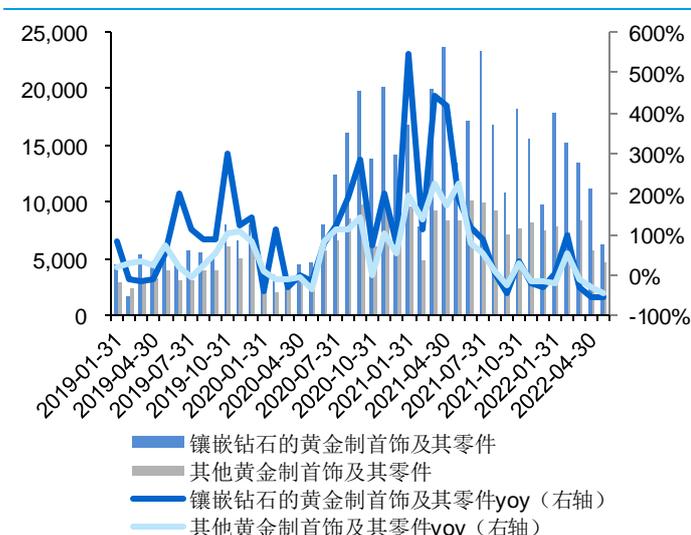


来源: IDEX, 国金证券研究所

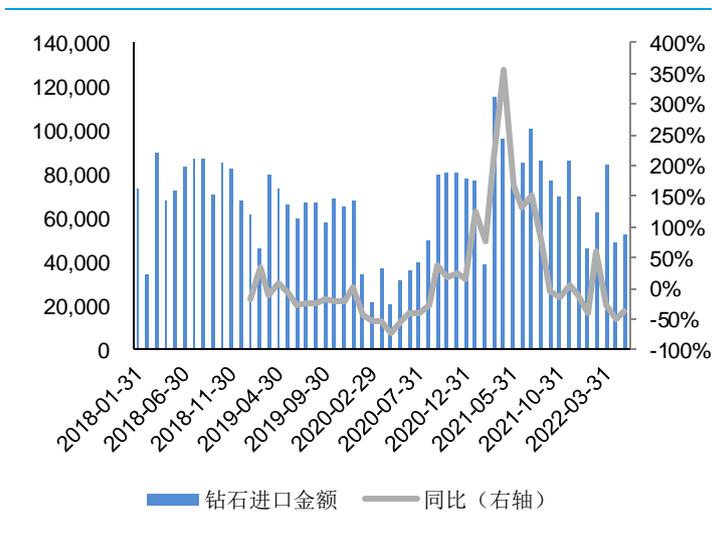
3.3.2 进出口金额跟踪: 受疫情拖累 5 月降幅扩大

根据海关总署, 5 月镶嵌类黄金首饰进口额 0.6 亿美元、同比下降 54%, 较 4 月 (同降 53%) 降幅扩大; 其他黄金首饰进口额 0.4 亿美元、同降 44%, 较 4 月 (同降 32%) 降幅扩大; 钻石 5 月进口额 5 亿美元、同降 38%, 降幅较 4 月 (同降 48%) 收窄; 主要因为上海等地疫情略有恢复、需求有所回升。

图表 33: 镶嵌及黄金首饰进口额及同比 (万美元, %)



图表 34: 月度钻石进口金额及同比 (万美元, %)



来源：海关总署，国金证券研究所

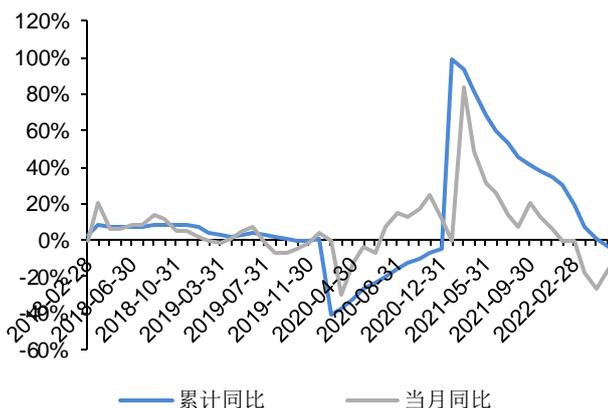
来源：海关总署，国金证券研究所

3.3.3 零售额跟踪：5月降幅收窄、逐步修复

5月金银珠宝零售额220.5亿元、同比降15.5%、环比4月和Q1降幅收窄，主要系5月开始多地疫情进入恢复期、复工复产进程逐步推进；2022年1-5月金银珠宝商品零售额1221.3亿元、同降4.8%。

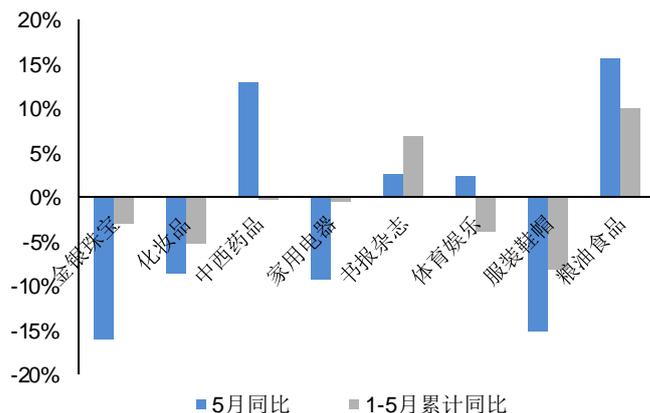
对比其他消费品类，黄金珠宝以线下销售为主，在消费品类中受疫情影响更大、降幅较大。

图表 35：金银珠宝零售额月度同比与累计同比



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 36：我国社会消费品零售额同比



来源：国家统计局，国金证券研究所

3.4 重点公司公告

图表 37：重点上市公司公告

公司	公告时间	公告内容
中兵红箭	22.6.29	公司 2021 年度权益分派方案为：以公司总股本 1,392,558,982 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.50 元人民币现金。
ST 爱迪尔	22.6.29	持股 5% 以上股东苏日明所持公司股份中的 15,921,259 股股份（占公司总股本 3.5064%）已于 2022 年 6 月 22 日在淘宝网司法拍卖平台完成了公开拍卖，经核实截至目前已完成股份过户手续。除此外，苏日明与其一致行动人狄爱玲二者合计持有公司股份中的 51,086,831 股股份（其中苏日明 45,938,741 股，狄爱玲 5,148,090 股）将于 2022 年 7 月 19 日上午 10 点进行公开拍卖。
潮宏基	22.6.29	公司参股公司广州拉拉米信息科技股份有限公司 IPO 申请获中国证监会受理。公司持有拉拉米股份 957.486 万股，占拉拉米总股本的 15.96%。
老凤祥	22.6.30	老凤祥股份有限公司公司董事长石力华先生辞任
萃华珠宝	22.6.30	公司深圳萃华向兴业银行股份有限公司深圳分行申请综合授信额度 1 亿元人民币并由公司为此笔授信额度提供连带责任担保。
沃尔德	22.6.30	公司申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关财务数据有效期延长 1 个月。
力量钻石	22.6.30	公司向特定对象发行境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元，发行数量不超过发行前公司股本总数的 20%，不超过 24,148,792 股（含本数）。
中国黄金	22.7.2	2022 年 6 月 25 日至 6 月 30 日期间，中信证券投资通过集中竞价方式合计减持公司股份 390.003 万股，约占公司总股本的 0.23%，减持后合计持有约 8400 万股，占总股本比例的 5%。
飞亚达	22.7.2	截止 2022 年 6 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 798.72 万股，占公司总股本的 1.87%，已支付总额为 6143.88 万港元（不含交易费用）。

来源：Wind，国金证券研究所

4、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，21 年来疫情反复、社零增速整体放缓，线下渠道发展可能受限。

疫情持续时间超预期：22 年来多地疫情反复影响线下客流，黄金珠宝行业线下为主，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利润增长。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

北京
深圳

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

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

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