

## 黄金珠宝行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

罗晓婷

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

蔡昕妤

联系人  
caixy@gjzq.com.cn

### 7月珠宝零售额增22%，疫后率先强劲复苏

#### 事件

8.15 国家统计局发布 7 月社零数据，限额以上单位社会消费品零售额同增 6.8%，较 6 月的+8.1%略有放缓。必选消费粮油食品同增 6.2%、增长稳健，可选消费中金银珠宝增速领跑，7 月金价下跌+疫后需求回补+悦己消费升级共同催化下，同比增 22.1%、较 6 月的+8.1%提速明显。

#### 评论

疫后金银珠宝消费率先复苏，预计主要由于：1) 7 月金价下跌+疫情缓解婚庆等刚需消费回补驱动克重黄金销售增长、2) 悦己消费崛起驱动低价格带（1000-2000 元）一口价黄金饰品销售靓丽。7 月金价出现短期内较大幅度下跌，7 月 5 日-7 月 20 日金价累计下跌 4.7%，从 390+元/克降至 372 元/克，前期受疫情压制的婚庆等刚需消费集中释放，催化销售额高增。

拆分量价，7 月金银珠宝零售额增长主要由量驱动，一口价转克重&古法金等精加工产品单件克重大、客单价提升，门店数字化系统升级减少疫情带来的波动。7 月金价累计环比下跌 2%，同比增 0.5%，推算销量同比增 23%；6 月金价同增 4.7%，金银珠宝零售额同增 8.1%，推算销量同增 3%，7 月销量增长环比明显提速。我们认为销量增长主要因为：1) 金价下跌催化饰品类需求增加，2) 行业趋势上一口价转克重、古法金占比提升，单件产品克重增加。普通黄金饰品类克重通常在 3-5 克，古法金加工成实心手镯等产品克重范围可达 30-40 克，叠加一口价转克重趋势下消费者更认可按克计价黄金的性价比、保值属性，黄金产品单件价格显著提升。3) 头部品牌数字化系统逐步完善，疫情短期限制下消费者通过品牌线上门店购买占比提升，此外电商平台黄金销售同样亮眼，7 月淘系黄金首饰销售额同比增 70%，较 2Q22 的同增 39%明显提速。

品类结构上，按克黄金占比提升，古法金占比提升。我们调研部分地区多个头部品牌 7 月、七夕销售情况，头部品牌加盟门店销售结构中，钻石镶嵌、银饰、玉石等非黄金类产品占比普遍在 10%+，按克黄金占比普遍在 70%+，K 金、一口价等占比 10%-15%。成长性来看，黄金品类升级驱动增长，古法金已占终端门店销售额中黄金品类的 40%+，自 2019 年周大福推动古法金产品流行以来，随国潮风兴起、各品牌先后推出具有自身品牌特色的 IP 专利产品，当前销售占比已达到较高水平；部分品牌低克重的一口价黄金销售同样靓丽，转运珠、小配饰等为一口价销售，克重通常 1-2 克，单价 1000-2000 元，低价格带饰品迎合悦己需求；钻石镶嵌类销售同比各地区仍有个位数至双位数下滑，预计主要系钻石与黄金消费存在替代效应。

消费者画像：婚庆为主要消费场景，悦己饰品主要迎合 90、00 后群体、占比提升。当前黄金消费者画像中，婚庆类刚需占比较高，不同区域用户画像有所差异，内陆地区婚庆需求回补明显，消费占比 60%+，西南及东南沿海地区悦己需求占比较高。根据世界黄金协会、中国黄金报社、北京黄金经济发展研究中心联合发布的《“后疫情时代”中国黄金珠宝零售市场洞察》，预计未来一年婚庆会成为黄金珠宝终端零售销售增长的主要支撑点、在市场增长驱动力中贡献占比将达 43%，同时悦己自戴需求增量贡献占比 31%、为行业第二大增长驱动力。

#### 投资建议

黄金珠宝终端零售率先修复，7 月增长超预期，持续验证本轮修复速度、力度均好于 2020 年，多因素催化行业景气向上。本轮疫情加速行业洗牌，龙头通过优势加盟商资源和品牌影响力保持较快拓店速度、集中度持续提升。Q2 预计疫情影响下业绩仍承压，看好 Q3 基本面及估值双修复，建议关注中国黄金/周大福/周大生/潮宏基。

#### 风险提示

金价剧烈波动；行业竞争激烈；疫情反复、经济下行影响消费需求

**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。

**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