

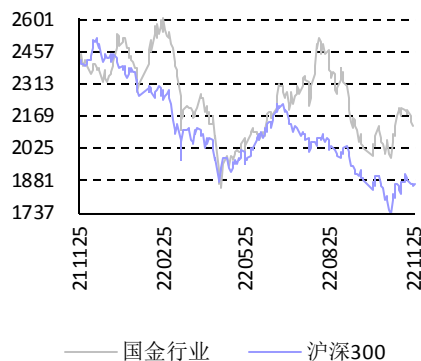
化妆品组

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	2128
沪深300指数	3776
上证指数	3102
深证成指	10904
中小板综指	11689



相关报告

- 《本周克拉 HTHP 及小钻价回升、总体延续企稳-钻石珠宝周报 221120》，2022.11.20
- 《10月假期拖累印度毛坯进口，裸钻价格回升-钻石珠宝周报 221114》，2022.11.14
- 《1克拉 CVD 价格连续三周回升，关注持续性-钻石珠宝周报 221106》，2022.11.6
- 《Q3 偏淡，期待拐点-钻石珠宝 22Q3 业绩总结》，2022.11.1
- 《9月印度进出口改善，美国培育钻销售靓丽-钻石珠宝周报 221017》，2022.10.17

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

10月中国培育钻线上销售延续快增

投资建议

- Q4 美国终端零售需求保持快增、铺货需求减弱；中游印度库存仍维持低位运行；9月中旬以来培育裸钻全球报价企稳，供需格局回归理性；板块利空出尽。12月推荐：1) Q4 培育钻业务望有所进展的中国黄金；2) 技术硬核、最后王者，大股东增持计划实施完毕、关注股权激励落地进度中兵红箭。

大盘：10月淘系+抖音+京东销售额 38~41 亿元、+0.2%~+7.5%

- 10月淘系+抖音+京东（黄金首饰+钻石首饰+K金+人工宝石）销售额 38-41 亿元、+0.2%~+7.5%，增速环比放缓。1) 淘系 20 亿元、+8%、较 9 月放缓；2) 抖音 5.6-8.3 亿元，同比下滑 45%~下滑 18%；3) 京东 13 亿元、+34%，较 9 月环比增长提速。10 月抖音销售额占淘系+京东的 17%-26%。

培育钻：线上持续提速增长，婚庆需求先行

- 10月淘系+京东销售额 0.94 亿元、+81%、较 3Q22 的+119%放缓。淘系 0.91 亿元、+79%，较 3Q22 的+111%放缓；京东 227 万元、+199%。10 月京东销售额占淘系的 2%。重点品牌：1) 小白光：10 月淘系/京东销售额 223/24 万元，1 克拉 F/G 色裸钻 1.6-2 万元，抖音 10 月销售额 250-500 万元。2) 凯丽希：10 月淘系/京东销售额 100/1.3 万元，1 克拉 D/VS1 裸钻定价 2.7 万元。3) Diamond Foundry：10 月淘系销售额 50 万元，1 克拉裸钻定价 1.5-2.5 万元。4) 豫园股份露璨：10 月淘系销售额 8 万元，1 克拉 D/VS 裸钻定价 1.5-1.6 万元，抖音 10 月销售额 100-250 万元。5) 曼卡龙慕璨：10 月淘系销售额 38 万元、1 克拉 D-G 色/VS 裸钻 2.5-3.2 万元。6) 国机精工黛诺：10 月淘系销售额 16 万元，1 克拉 D/VS 圆钻戒 3.3 万元。

天然钻：疫情反复压制消费

- 10月淘系销售额 1.7 亿元，-27%，环比降幅收窄。重点品牌：1) DR 0.1 亿元、-72%。2) I do 182 万元、-88%。3) 克徕帝 852 万元、-10%。4) De beers 168 万元、+87%。5) 曼卡龙 52 万元，-104%。

培育裸钻/天然钻批发价跟踪

- 全球培育钻价格延续自 9 月中旬以来总体企稳态势，10 月下旬以来 1 克拉 HTHP 均价连续 4 周回升、累计涨 5%，11 月截至 24 日 CVD 大钻、CVD 及 HTHP 小钻价格均有回升。IDEX 成品钻价格指数连续 9 个月下跌、10 月/11 月截至 24 日累计跌 2%/2.4%，11 月以来降幅扩大。

黄金：10月淘系增速放缓，头部品牌格局稳定

- 10月淘系销售额 12 亿元、+18%、增速放缓。周大福/周生生/周大生稳定前五。11 月截至 23 日上金所黄金现货价涨 4%，主要系美国通胀预期升温。

风险提示

- 培育钻石：数据准确性，印度进出口数据波动，培育钻毛坯/裸钻价格波动。
- 黄金珠宝：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、大盘：10月淘系+抖音+京东同比+0.2%~+7.5%.....	5
1.1 淘系：10月同增8%，黄金及人工宝石增速放缓、钻石降幅略收窄.....	5
1.2 抖音：10月珠宝销售额5.6-8.3亿元，同比-45%~-18%.....	6
2、培育钻：线上持续提速增长，婚庆需求先行.....	6
2.1 淘系+京东：10月同增81%、增速较9月放缓.....	6
2.2 格局：3Q22以来集中度提升.....	8
2.3 品牌：10月品牌表现分化.....	9
3、天然钻：疫情反复压制消费、9-10月降幅略有收窄.....	10
3.1 淘系：10月同降27%、降幅略有收窄.....	10
3.2 格局：DR销售额1Q22以来稳定第一.....	10
3.3 品牌：曼卡龙、De beers延续高增.....	11
4、天然/培育钻价格：培育钻价格总体企稳，IDEX指数延续下行.....	12
4.1 培育钻：全球培育钻价格延续自9月中旬以来总体企稳态势.....	12
4.2 天然钻：IDEX成品钻价格指数连续9个月下跌、11月以来降幅环比扩大，10月一克拉RAPI指数降3.6%.....	14
5、黄金：10月淘系增速放缓，头部品牌格局稳定.....	15
5.1 淘系：10月同增18%、环比9月增速放缓，格局稳定.....	15
5.2 格局：头部品牌排名稳定.....	15
5.3 金价跟踪：11月以来美国衰退预期升温、金价上行，后小幅回落.....	16
6、行情回顾：培育钻板块回调47%至今年1.8%分位，黄金珠宝当前估值18倍.....	17
6.1 培育钻石：10月板块跌5.88%，估值回落47%至2022年1.8%分位.....	17
6.2 黄金珠宝：10月板块跌3.2%，当前估值处历史57%分位.....	18
7、风险分析.....	20
7.1 培育钻石.....	20
7.2 黄金珠宝.....	20

图表目录

图表 1：淘系+抖音+京东珠宝月度销售额（百万元）.....	5
图表 2：淘系珠宝品类月度销售额及同比.....	5
图表 3：淘系珠宝分品类销售均价.....	5
图表 4：抖音珠宝品类月销售额及均价.....	6
图表 5：抖音珠宝品牌格局.....	6
图表 6：淘系培育钻石首饰月度销售额及同比.....	7

图表 7: 淘系和京东培育钻石成交均价.....	7
图表 8: 淘系培育钻石首饰销售额渗透率.....	7
图表 9: 京东培育钻石首饰销售额渗透率.....	7
图表 10: 淘系培育钻石品牌格局.....	8
图表 11: 京东培育钻石品牌格局.....	8
图表 12: 重点培育钻石品牌淘系、京东销售额及同比 (万元).....	9
图表 13: 淘系钻石首饰月度销售额及同比.....	10
图表 14: 淘系钻石首饰品牌格局.....	10
图表 15: 天然钻石品牌淘系销售额及同比 (万元).....	12
图表 16: 0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 17: 0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 18: 0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 19: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 20: 0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 21: 0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	13
图表 22: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	14
图表 23: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	14
图表 24: 1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	14
图表 25: 1.5-1.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度).....	14
图表 26: IDEX 价格指数.....	15
图表 27: 中国钻石价格指数 (人民币计价, 以 2021 年 7 月 1 日为基点 100).....	15
图表 28: 淘系黄金首饰月度销售额及同比.....	15
图表 29: 淘系黄金首饰品牌格局.....	16
图表 30: 上海金交所黄金现货价格、伦敦现货黄金价格 (元/克、美元/盎司).....	16
图表 31: 10 月培育钻石板块涨跌幅.....	17
图表 32: 10 月培育钻石板块涨跌幅走势.....	17
图表 33: 10 月各板块涨跌幅 (%).....	17

图表 34: 10 月培育钻石个股涨跌幅.....	18
图表 35: 培育钻石板块市盈率变化 (TTM)	18
图表 36: 10 月黄金珠宝板块涨跌幅.....	19
图表 37: 10 月黄金珠宝板块涨跌幅走势	19
图表 38: 10 月各板块涨跌幅 (%)	19
图表 39: 10 月黄金珠宝个股涨跌幅.....	19
图表 40: 黄金珠宝板块市盈率变化 (TTM)	20

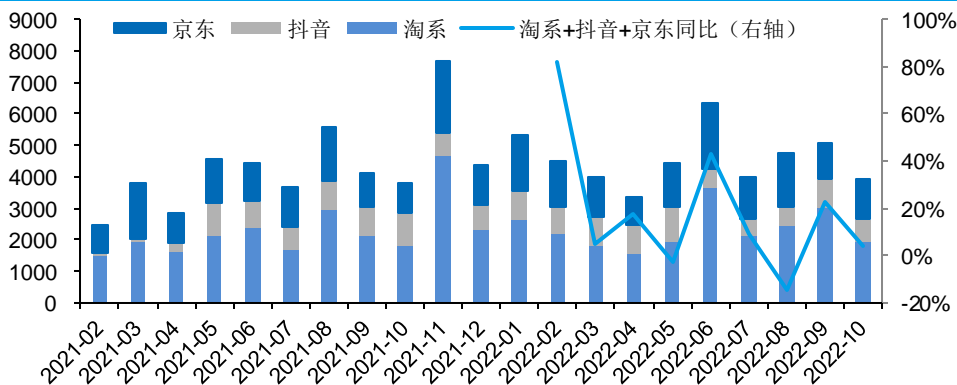
1、大盘：10月淘系+抖音+京东同比+0.2%~+7.5%

10月淘系+抖音+京东 合计销售额 38-41 亿元，同比+0.2%~+7.5%，较 9 月的同比+19%~+26%增速放缓。

分平台看，淘系 10 月销售额（包括钻石首饰、人工宝石、黄金首饰、K 金四个子类目）19.5 亿元，同比+8%，较 9 月的+43%增速放缓；抖音 10 月销售额 5.6-8.3 亿元，10 月同比下滑 45%~下滑 18%；京东 10 月珠宝销售额 13 亿元、同比+34%，较 9 月+6%增长提速。

10 月抖音销售额占同期淘系的 28%-43%，占淘系+京东的 17%-26%。

图表 1：淘系+抖音+京东珠宝月度销售额（百万元）



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

1.1 淘系：10月同增 8%，黄金及人工宝石增速放缓、钻石降幅略收窄

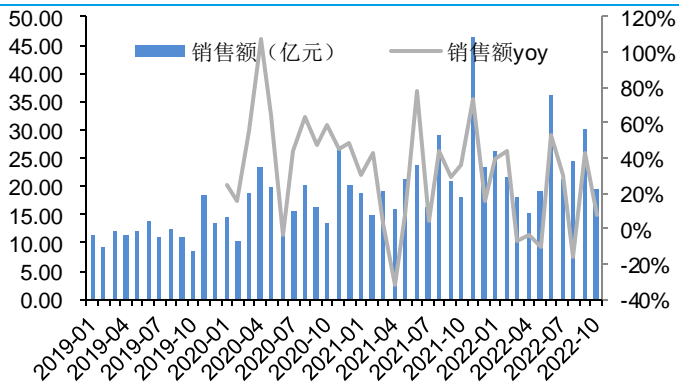
淘系黄金首饰+钻石首饰+K 金首饰+人工宝石 10 月合计销售额 19.5 亿元、同比+8%，较 9 月+43%放缓。

分品类看，黄金首饰/钻石首饰/K 金/人工宝石销售额分别为 11.7/1.7/5.2/0.9 亿元，同比+18%/-27%/-3%/+79%，较 9 月增速放缓/降幅收窄/同比下滑/增速放缓。

均价方面，10 月淘系黄金/钻石/K 金销售均价分别为 142/277/265 元/件，整体客单价较低，线上销售以小克重饰品为主，而非大克重手镯、金条、大克拉钻戒等。人工宝石类目均价为 2000 元+，主要系新锐培育钻石品牌布局线上。

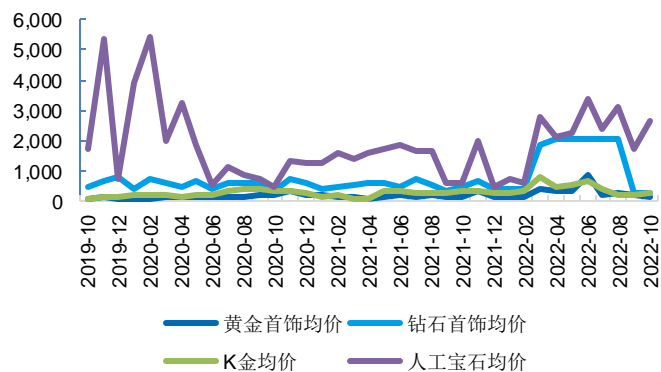
品类结构上以黄金首饰为主、其次为 K 金，钻石级人工宝石占比较小，10 月黄金首饰/钻石首饰/K 金/人工宝石销售额占比 60%/9%/26%/5%。

图表 2：淘系珠宝品类月度销售额及同比



来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 3：淘系珠宝分品类销售均价



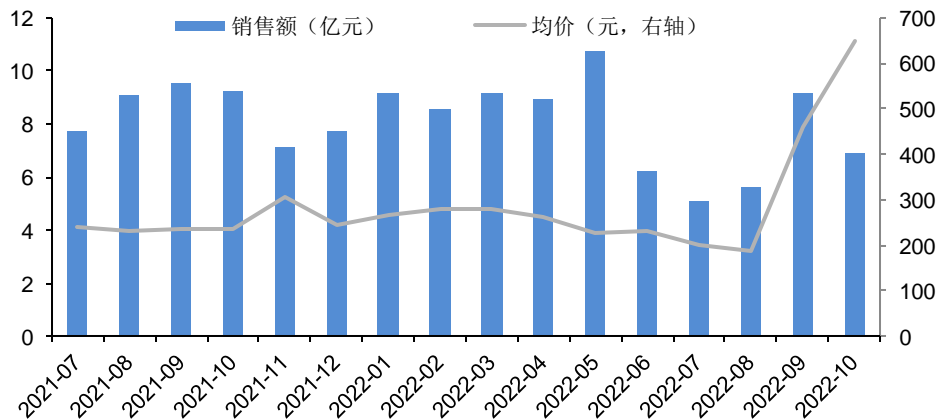
来源：魔镜数据，国金证券研究所

1.2 抖音：10月珠宝销售额 5.6-8.3 亿元，同比-45%~ -18%

抖音 10 月珠宝品类 GMV 5.6-8.3 亿元，同比下滑 45%~ 下滑 18%。

均价方面，10 月抖音珠宝均价 649 元，较 9 月的 458 元提升，近一年月度均价总体在 400-600 元波动。

图表 4：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，主要系前五名品牌集中度更高。3Q21 以来品牌格局波动较大，但无趋势性变化，10M22 的 CR5、CR10 分别为 65%/86%。

排名上，中国黄金稳定第一名，其余品牌波动较大。

图表 5：抖音珠宝品牌格局

	3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		3Q22		10M22	
	品牌	市占率	品牌	市占率	品牌	市占率	品牌	市占率	品牌	市占率	品牌	市占率
1	中国黄金	18.6%	中国黄金	25.0%	中国黄金	19.3%	中国黄金	17.0%	中国黄金	16.1%	中国黄金	25.2%
2	周六福	13.3%	周大生	7.8%	周大生	10.6%	周大生	11.2%	天使之泪	11.1%	潮宏基	12.6%
3	周大生	9.4%	老庙	4.4%	潮宏基	7.3%	天使之泪	6.8%	周大福	6.7%	天使之泪	9.0%
4	老庙	7.0%	天使之泪	3.7%	老庙	5.8%	潮宏基	6.2%	周大生	5.0%	周大生	9.0%
5	天使之泪	3.1%	潮宏基	3.5%	周大福	5.1%	老庙	3.9%	潮宏基	5.0%	曼卡龙	9.0%
6	佐卡伊	2.9%	CRYSTAL	2.5%	天使之泪	4.8%	周大福	2.6%	赛菲尔	3.7%	赛菲尔	5.4%
7	ALLOVE	2.5%	行金银中	2.1%	珈白丽	2.5%	暖言	2.2%	CIGALONG	3.6%	ER	5.4%
8	阮仕珍珠	2.1%	珈白丽	1.9%	暖言	2.4%	周百福	2.2%	AKOYA	2.5%	AKOYA	5.4%
9	潮宏基	1.9%	周大福	1.8%	环佩叮当	1.9%	玉掌门	2.0%	周生生	2.2%	LIRANJEWELRY/李然珠宝	2.5%
10	环佩叮当	1.7%	佐卡伊	1.6%	周生生	1.3%	环佩叮当	1.6%	鸣钻国际	1.9%	周大福	2.5%
CR5		51.3%		44.5%		48.2%		41.8%		44.0%		64.9%
CR10		62.3%		54.3%		61.2%		56.0%		57.8%		86.1%

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2、培育钻：线上持续提速增长，婚庆需求先行

2.1 淘系+京东：10月同增 81%、增速较 9 月放缓

10月淘系+京东培育钻销售额 0.94 亿元、同增 81%、较 3Q22 的+119% 增速放缓。

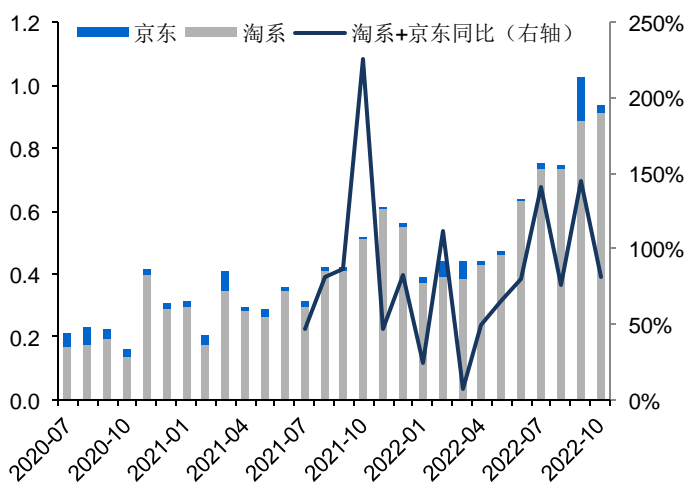
培育钻石 10月淘系销售额 0.91 亿元、同比+79%，较 3Q22 的+111%有所 放缓、总体延续高增。

10月京东销售额 227 万元、同比+199%，较 3Q22 的+339%增速放缓， 主要系 9月 Diamond Foundry 旗下 VARI 销售额较高，贡献了当月京东培育钻 销售额的 70%+、呈现月份波动。10月京东培育钻销售额占同期淘系的 2%、 体量较小。

10月京东均价为 1002 元，淘系为 2642 元，京东销售规模体量较小、随 各品牌促销活动差异，月度均价波动较大。近一年淘系/京东培育钻成交均价 分别为 1370/1400 元，两者差异不大。

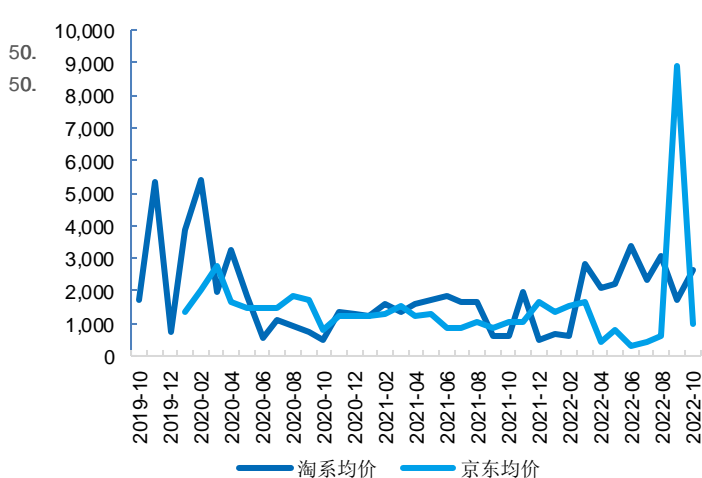
近 30 天（10月 8 日-11月 6 日）抖音培育钻销售额 351-753 万元、体量 尚较小、略高于京东。

图表 6：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 7：淘系和京东培育钻石成交均价



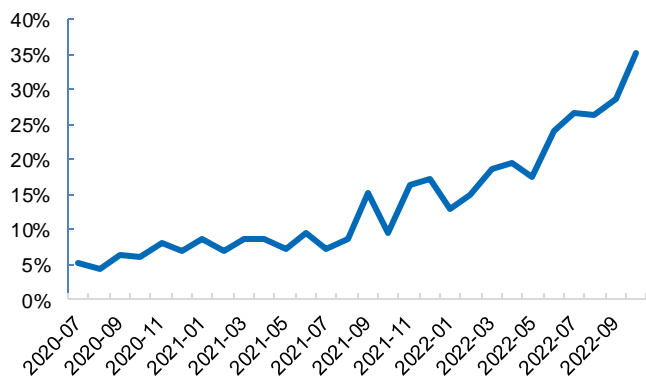
来源：魔镜数据，国金证券研究所

淘系培育钻石 10月占淘系钻石首饰销售额的渗透率 35%，较 9月上升 6PCT，21年 8月以来渗透率持续提升。

京东 10月培育钻销售额渗透率 6%，较 9月+27%明显下降，主要系 9月 Diamond Foundry 旗下品牌 VRAI 销售额波动，总体渗透率与淘系仍存差距。

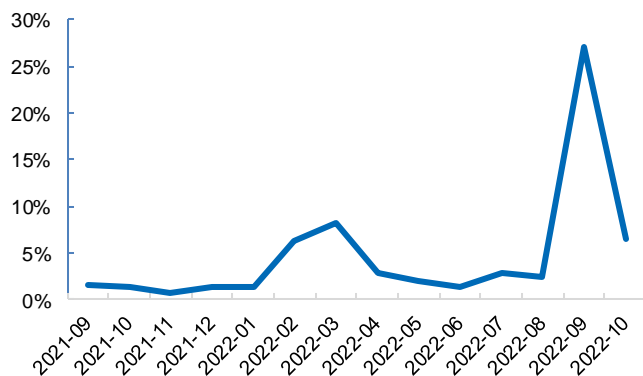
淘系+京东 10月培育钻渗透率 32%、较 9月+28%提升 4PCT。

图表 8：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

图表 9：京东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

2.2 格局：3Q22 以来集中度提升

培育钻石线上格局方面，2020 年来集中度逐步下行，22 年 7 月开始有所提升，2021 年 CR5 和 CR10 分别较 20 年下降 9PCT/7PCT 至 30%/42.5%，2Q22 进一步下降至 22%/33.5%，3Q22 提升至 31%/40%，10M22 进一步提升至 40%/51%。排名方面，前十名品牌排名变动较大，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 10：淘系培育钻石品牌格局

	2020			2021			1Q22			2Q22			3Q22			10M22		
	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	品牌	淘系市占率	淘系均价
1	一星一钻	11.85%	4713	小白光	7.50%	10156	Vkc	8.26%	868	小白光	9.13%	10715	vkc	14.32%	2232	vkc	14.77%	3200
2	梵蕊钻石	9.60%	2290	一星一钻	7.30%	4814	一星一钻	4.58%	3713	凯丽希	3.85%	15241	魔心之光	8.65%	7748	魔心之光	13.96%	7425
3	Diamond Foundry	7.43%	6798	凯丽希	6.15%	22020	新国钻	4.00%	5327	一星一钻	3.35%	3453	祥福瑞	3.19%	8268	genetic diamond	5.61%	34097
4	凯丽希	6.85%	11273	魔心之光	4.62%	6971	小白光	3.79%	7920	爵泊	3.09%	3802	利奥星钻	2.58%	1643	祥福瑞	2.93%	8353
5	赫圣	2.74%	4773	莎蒂罗	4.25%	4194	莎蒂罗	3.68%	3817	莎蒂罗	2.99%	4746	小白光	2.38%	1543	利奥星钻	2.72%	1623
6	万合钻石	2.65%	90	梵蕊钻石	3.57%	10320	diamond foundry	2.62%	7483	Diamond Foundry	2.57%	8142	莎蒂罗	1.92%	4397	瀚韵珠宝	2.45%	8024
7	米米钻饰	2.11%	5593	Diamond Foundry	3.22%	6165	Other	2.60%	6468	新国钻	2.44%	4000	莎蒂罗纳	1.75%	3169	小白光	2.42%	4334
8	Other	1.97%	5821	Other	2.26%	4188	Super match	2.59%	7602	汇亿源	2.20%	3734	亿鑫源	1.66%	2693	莎蒂罗	2.33%	4761
9	Yifan jewelry	1.91%	6354	汇亿源	1.83%	3290	凯丽希	2.46%	13194	亿鑫源	2.05%	2720	艾妃	1.62%	4888	史坦美诗	1.73%	17780
10	益梵	1.86%	6026	莎蒂罗纳	1.78%	1865	暮初珠宝	1.82%	4695	致爱一生	1.80%	3462	誓言日记	1.61%	4870	other	1.73%	3258
CR5		38.5%			29.8%			24.3%			22.4%			31.1%			40.0%	
CR10		49.0%			42.5%			36.4%			33.5%			39.7%			50.7%	

来源：魔镜数据，国金证券研究所

京东格局方面，与淘系有较大差异，排名靠前的为变乐、小白光、晨詮爱、凯丽希、慕蒂卡等。其中，10 月份变乐贡献了京东培育钻品类 19.4% 的销售额。

集中度上，不考虑 9 月芮爱销售额波动的影响，京东培育钻集中度总体低于淘系。

图表 11：京东培育钻石品牌格局

	4Q21			1Q22			2Q22			3Q22			10M22		
	品牌	京东市占率	京东均价	品牌	京东市占率	京东均价	品牌	京东市占率	京东均价	品牌	京东市占率	京东均价	品牌	京东市占率	京东均价
1	变乐	7.4%	322	变乐	3.1%	381	晨詮爱	6.70%	7761	df/vrai	75.0%	42020	变乐	19.4%	4319
2	热允	2.7%	15448	晨詮爱	1.6%	8124	变乐	4.20%	382	变乐	7.5%	2919	小白光	9.2%	6719
3	晨詮爱	2.3%	4052	小白光	0.7%	13290	小白光	1.60%	2634	小白光	2.8%	6140	晨詮爱	1.3%	5088
4	小白光	1.0%	7796	热允	0.5%	15448	周梵生	0.40%	4813	晨詮爱	1.2%	5484	凯丽希	0.6%	655
5	谜盒	0.5%	1387	周梵生	0.5%	14630	谜盒	0.30%	1432	周梵生	0.4%	3974	慕蒂卡	0.4%	9864

CR		13.8%			6.4%			13.2%			87.0%			30.9%	
5															

来源：魔镜数据，国金证券研究所

2.3 品牌：10月品牌表现分化

小白光：10月淘系销售额223万元，京东24万元，合计销售额247万元。线上产品以婚嫁戒指为主，淘系热销产品GIA/IGI定制钻石（50分-1克拉），1克拉F/G色裸钻价格1.6-2万元。抖音10月销售额250-500万元、人工宝石类目排名第一。

凯丽希：10月淘系+京东销售额101万元，其中10月淘系销售额100万元、同比-68%；销量114件，均价8750元。京东10月销售额1.3万元。线上产品以婚嫁为主，淘系10月热销产品为藤爱四爪一克拉钻戒定制，销售额34万元，占店铺总销售额34%。1克拉大小戒指价格1.5-3万元，其中1克拉D/VS1裸钻2.7万元（赠戒托）。抖音暂无销售。

Diamond Foundry旗下品牌VARI芮爱：10月淘系销售额50万元，同比-25%，月销量84件，均价5894元。线上产品以婚嫁为主，淘系热销产品为梵高星月钻戒（IGI证书）、VRAI六爪钻戒，分别占10月店铺总销售的11%、8%，均价均为1.9万元。1克拉大小的裸钻价格在1.5-2.5万元。抖音暂无销售。

曼卡龙旗下Own Shine慕璨：10月淘系销售额38万元、销量88件，10月热销产品为小灯泡项链、小方糖锁骨链，销量分别为33/38件，均价5200元、3950元，占店铺总销售的45%/39%。1克拉D-G色/VS裸钻价格2.5-3.2万元。抖音暂无销售。

豫园股份旗下露璨：10月淘系销售额8万元，销量6件，均价1257元。热销产品银河漫游系列粉钻锁骨链、星芒切工钻石戒指价格1.9万元、2.2万元、销量2件/1件，占店铺总销售额的49%/28%。1克拉D/VS的白钻裸钻价格在1.5-1.6万元（赠戒托）。抖音10月销售额100-250万元、人工宝石类目排名第二。

国机精工旗下黛诺DEINO：10月开设天猫旗舰店，10月销售额16万元、销量34件、均价4700元。热销产品IGI圆形裸钻定制、公主方钻戒定制、公主方钻石锁骨链，销售额4.5/4.1/3.4万元，销量5/3/13件，占店铺总销售的28%/26%/21%。1克拉D色/VS圆钻戒3.3万元，蛋型3.2万元。

超钻：10月淘系销售额7万元，销量20件，均价3680元。热销产品30分GIA订婚戒指、1克拉GIA求婚戒指销售额分别为2.4、1.5万元，销量4/3件，分别占店铺总销售额的33%、21%。1克拉D/VS的裸钻价格在1.5-1.6万元（赠戒托）。

Brisa&Relucir波琳克琳：郑州华晶旗下品牌，10月淘系销售额0.5万元、同比-74%，销量1件。1克拉D/VS2裸钻（送18K金钻戒）价格1.5万元。

图表 12：重点培育钻石品牌淘系、京东销售额及同比（万元）

品牌	平台	销售额（万元）										YOY			
		22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22-06	22-07	22-08	22-09	22-10	1Q22	2Q22	3Q22	22-10
Diamond Foundry/VARI 芮爱	淘系	79	79	143	35	49	307	70	150	136	50	131%	10%	16%	-25%
	京东							1	5	1288	0.2	-	-	-	-
	合计							72	155	1424	50	-	-	435%	-25%
小白光	淘系	103	139	192	338	589	466	304	152	113	223	2282%	1043%	-48%	-80%
	京东	24	11	17	28	34	37	39	57	43	24	-	-	-	-
	合计	128	150	210	366	623	503	343	209	155	247	2571%	1125%	-35%	-78%
凯丽希	淘系	112	82	110	156	172	269	66	91	141	100	-39%	39%	-40%	-68%
	京东					0.2	0.4	0.8	0.9	0.9	1.3	-	-	-	-
	合计					172	270	67	92	142	101	-	39%	-40%	-68%

慕璨(曼卡龙)	淘系							17	34	74	38	-	-	-	-
露璨(豫园股份)	淘系	9	2	19	8	4	11	12	8	61	8	-	-	-	-
波琳克琳(郑州华晶)	淘系	0.5	2	4	0.4	73	1	0.2	1	40	1	-	-	175%	-74%
超钻	淘系	23	12	21	22	42	41	39	37	22	7	-	-	-	6031%
JKHappiness	淘系	20	21	16	13	12	15	14	14	7	3	-46%	-43%	-32%	-82%
莎蒂罗纳	淘系	77	89	40	59	55	48	102	158	157	83	261%	-34%	69%	8%
莎蒂罗	淘系	166	119	137	179	133	144	151	146	161	215	-10%	9%	-8%	29%
汇亿源	淘系	24	18	24	22	21	292	294	1	21	22	-75%	30%	42%	-34%
亿铂利	淘系	24	18	18	16	17	17	22	17	17	20	-	117%	-20%	117%
钻玺	淘系	13	49	7	175	7	22	130	50	16	23	763%	246%	255%	34%
老兵钻石汇	淘系	49	30	9	9	8	7	6	9	20	14	-26%	-87%	-84%	-77%
梵蕊钻石	淘系	4	3	1	171	1	16	6	6	2	1	-98%	-31%	-97%	-99%
燮乐	京东	17	11	8	9	5	18	58	38	35	44	-	-	-	361%
晨诊爱	京东	11	5	3	4	8	10	10	6	4	3	-	-	-	140%
合计(淘系+京东)		757	691	768	1245	1230	1722	1343	982	2359	894	2%	72%	26%	-54%

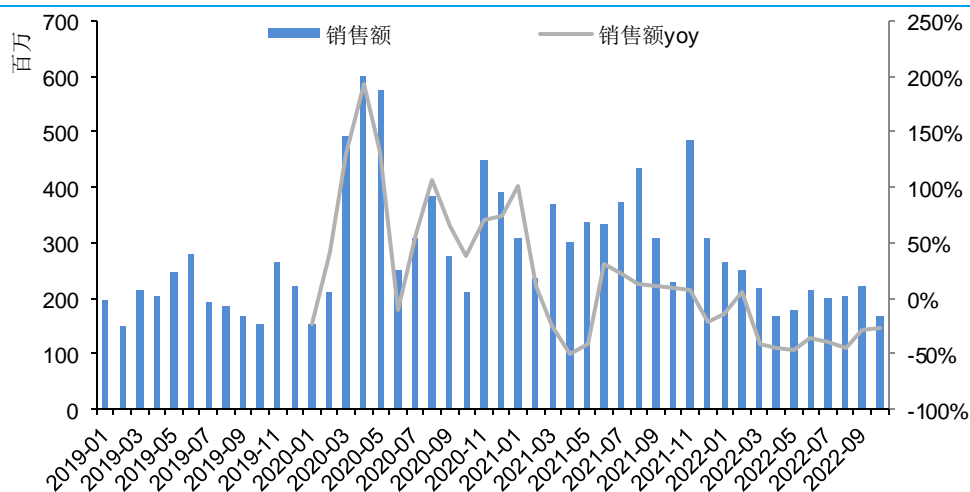
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

3、天然钻: 疫情反复压制消费、9-10月降幅略有收窄

3.1 淘系: 10月同降27%、降幅略有收窄

钻石首饰10月淘系销售额1.69亿元, 同比-26.54%, 较9月同比-28.72%降幅略有收窄。

图表 13: 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

3.2 格局: DR 销售额 1Q22 以来稳定第一

钻石首饰线上格局方面, 10M22 的 CR5/CR10 为 22.50%/33.20%。排名上, DR 2022 年来稳定于第一、克徕帝 2022 年稳定于前三。

图表 14: 淘系钻石首饰品牌格局

2020			2021			1Q22			2Q22			3Q22			10M22		
品牌	市占率	淘系均价	品牌	市占率	淘系均价	品牌	市占率	淘系均价	品牌	市占率	淘系均价	品牌	市占率	淘系均价	品牌	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	11.0%	5826	DR	10.9%	3774	DR	6.1%	6700
2	Ido	6.2%	2642	DR	10.3%	2952	克徕帝	8.4%	3029	克徕帝	8.8%	4231	克徕帝	6.0%	4131	钻石严选	5.80%	5341
3	DR	4.0%	5580	Ido	7.3%	2683	Ido	7.8%	2996	Ido	6.0%	3249	钻石严选	5.6%	5330	克徕帝	4.30%	3964
4	曼卡龙	3.6%	435	克徕帝	4.9%	3747	钻石严选	3.6%	5332	莱绅通灵	3.0%	3798	Ido	3.7%	3222	喜钻	3.20%	6330
5	纯瑞	3.2%	1111	宝石矿工	3.1%	3120	宝石矿工	2.4%	3066	钻石严选	2.6%	5307	acquiescer	2.9%	6925	熊猫卷卷	3.10%	1541
6	喜钻	3.0%	1932	佐卡伊	2.4%	871	佐卡伊	2.3%	841	喜钻	2.5%	5246	熊猫卷卷	2.8%	1550	樊奈诗	2.80%	3666
7	鸣钻国际	2.9%	1630	克拉恋人	2.2%	514	莱绅通灵	2.0%	3261	宝石矿工	2.5%	2843	喜钻	2.7%	5971	acquiescer	2.30%	5139
8	宝石矿工	2.5%	2890	钻石严选	2.0%	2935	喜钻	2.0%	4001	佐卡伊	2.2%	1345	佐卡伊	2.5%	4530	芷芯	2.00%	394
9	克徕帝	2.5%	4032	喜钻	1.7%	4144	芷芯	1.7%	386	芷芯	1.8%	396	宝石矿工	2.5%	3553	纯定制	1.90%	2141
10	il&co	2.2%	1100	Pringxy	1.1%	329	Pringxy	1.6%	320	Pringxy	1.7%	311	纯定制	1.8%	4576	宝石矿工	1.70%	3268
CR5		30.5%			36.9%			36.8%			31.3%			29.1%				22.50%
CR10		43.6%			46.3%			46.4%			42.0%			41.4%				33.20%

来源：魔镜数据，国金证券研究所

3.3 品牌：曼卡龙、De beers 延续高增

DR: 22年10月淘系销售额1037万元，同降72%。旗舰店销售额排名前五的产品均为婚嫁相关，热销产品有BELIEVE雪吻5分求婚钻戒、BELIEVE系列雪心印记简约款求婚钻戒、WEDDING爱的悸动求婚钻戒，均价分别为5663元、5947元、9817元，销售额分别占总销售额的23.78%、11.59%、8.75%。主流分数段为5-10分H/SI1，单品价格3300-4500元（BELIEVE雪吻5分求婚钻戒10月均价5663元、主要系热销为男戒+女戒组合，而非单品）。1克拉裸钻价格8-11万元。

Ido: 22年10月淘系销售额182万元，同降88%。旗舰店前五销售产品有3件日常佩戴相关、2件婚嫁相关，热销产品有Round系列18K金钻石项链、Be my love系列18K金钻石求婚订婚钻戒、Destiny系列18K金钻石求婚订婚钻戒、星芒系列金钻石耳钉、星芒系列18K金钻石项链，均价分别为2548元、20599元、3399元、2599元、3699元，销售额分别占总销售额的5.04%、3.59%、3.36%、3.23%、3.23%。1克拉裸钻价格8-9万元。

克徕帝: 22年10月淘系销售额852万元，同降10%。旗舰店前五销售产品均为婚嫁相关（钻戒），50分钻戒产品价格1.3-1.5万元。1克拉裸钻价格5.3-5.8万元。

De beers: 22年10月淘系销售额168万元，同增87%，旗舰店前五销售产品均为日常佩戴相关，热销产品有Adonis Rose Cluster白金钻戒、Enchanted Lotus莲花红绳手链、Aura马眼形钻石戒指，均价分别为186000元、7000元、130000元，销售额分别占总销售额的12.11%、10.94%、8.47%。1克拉裸钻价格10-12万元。

曼卡龙: 22年10月淘系销售额52万元，同增104%。旗舰店销售产品均为日常佩戴相关，热销产品有日月时光项链、18K金吊坠小裙子钻石项链，均价分别为173.19元、859元，销售额分别占总销售额的50.22%、49.78%。1克拉裸钻价格6-7万元。

图表 15: 天然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	22-06	22-07	22-08	22-09	22-10	1Q22	2Q22	3Q22	10M22
DR	4428	4100	2273	1854	2152	2204	2701	2555	1607	1037	95%	-43%	-32%	-72%
I do	2765	2586	1307	1166	1720	1605	743	1048	517	182	-5%	-41%	-79%	-88%
克徕帝	1507	1752	3258	1533	1656	2440	1435	1592	1268	852	95%	44%	-60%	1%
De beers	91	220	135	120	189	160	191	510	232	168	-36%	46%	155%	87%
曼卡龙	17	24	37	31	236	107	299	680	88	52	508%	93%	452%	104%

来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

4、天然/培育钻价格: 培育钻价格总体企稳, IDEX 指数延续下行

4.1 培育钻: 全球培育钻价格延续自 9 月中旬以来总体企稳态势

全球培育钻价格延续自 9 月中旬以来总体企稳态势, 10 月下旬以来 1 克拉 HTHP 均价连续 4 周回升、累计涨 5%, 11 月截至 24 日 CVD 大钻价格回升, 1~1.49 克拉/1.5~1.99 克拉分别累计涨 8%/3%, CVD 及 HTHP 小钻价格均有回升, 0.5~0.69 克拉 CVD 及 HTHP 回升 0.1%/2%, 0.7~0.89CVD 及 HTHP 回升 6%/2%。

折扣: 10 月克拉钻总体回升, 11 月截至 24 日小钻、克拉 HTHP 及 CVD 大钻回升

10 月 1 克拉 CVD 及 HTHP 折扣均小幅回升, 11 月截至 24 日 HTHP 折扣进一步回升, CVD 有所下滑。

10 月 1~1.49、1.5~1.99 大克拉 CVD 及 HTHP 上下限折扣均下滑, 11 月截至 24 日 1~1.49、1.5~1.99CVD 折扣回升, HTHP 进一步小幅下滑。

10 月 0.5~0.69 小克拉 CVD 及 HTHP 上下限折扣均下滑, 0.7~0.89 克拉 CVD 折扣略有下滑, HTHP 小幅回升; 11 月截至 24 日 0.5~0.69、0.7~0.89 小克拉 CVD 及 HTHP 折扣不同程度回升。

价格: 10 月克拉 CVD 累计回升 4%、大钻及小钻价格下跌, 11 月截至 24 日小钻、克拉 HTHP、CVD 大钻价格不同程度回升

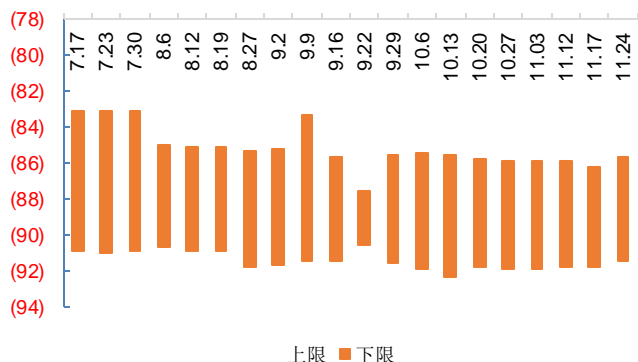
10 月 1 克拉 CVD 均价累计涨 4%, HTHP 累计跌 4%; 11 月截至 24 日克拉 CVD 均价累计跌 4%, HTHP 累计涨 5%。10 月下旬以来克拉 HTHP 均价连续 4 周回升、累计涨 5%

10 月 1~1.49 克拉 CVD 及 HTHP 均价分别累计下滑 4%/下滑 8%, 11 月截至 24 日 CVD 价格回升 8%、HTHP 价格略下滑 1%。

10 月 1.5~1.99 克拉 CVD 及 HTHP 价格分别累计下滑 6%/15%, 11 月截至 24 日 CVD 价格回升 3%、HTHP 价格下滑 3%。

10 月 0.5~0.69 克拉 CVD 及 HTHP 下滑 5%/3%, 0.7~0.89CVD 及 HTHP 下滑 2%/5%; 11 月截至 24 日 0.5~0.69 克拉 CVD 及 HTHP 回升 0.1%/2%, 0.7~0.89CVD 及 HTHP 回升 6%/2%。

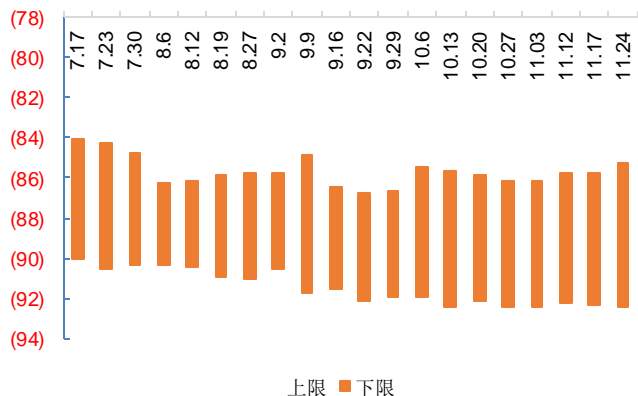
图表 16: 0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

注: 培育钻定价模式为锚定天然钻价格, 如相对天然钻价格的-95%, 即为天然钻价格的5%, 下同。

图表 18: 0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



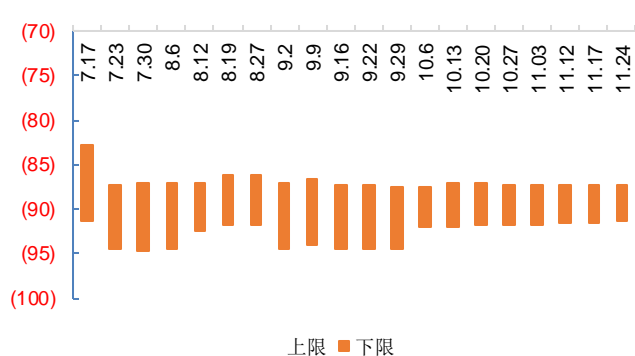
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 20: 0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



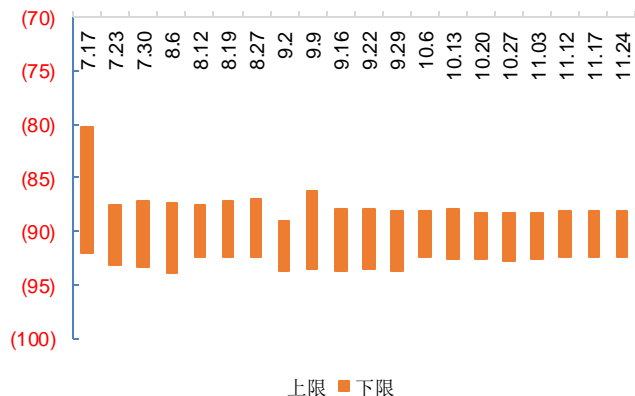
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 17: 0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



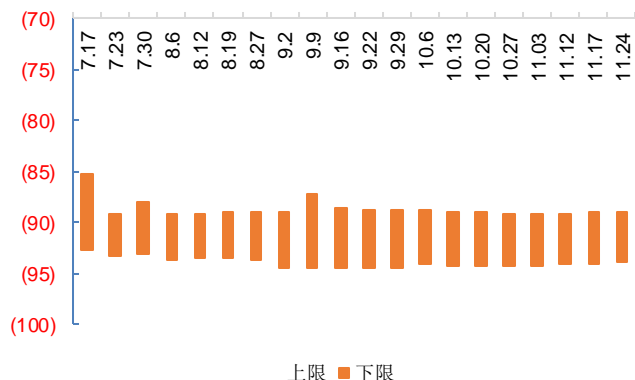
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 19: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



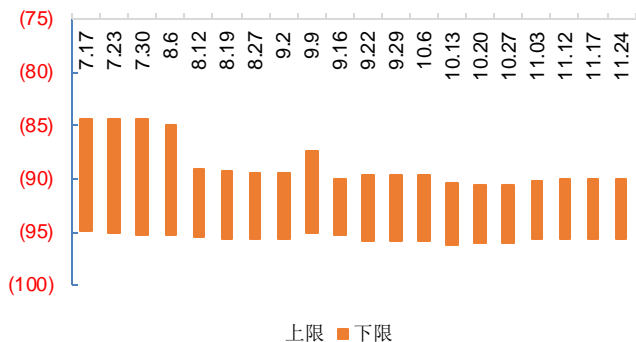
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 21: 0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



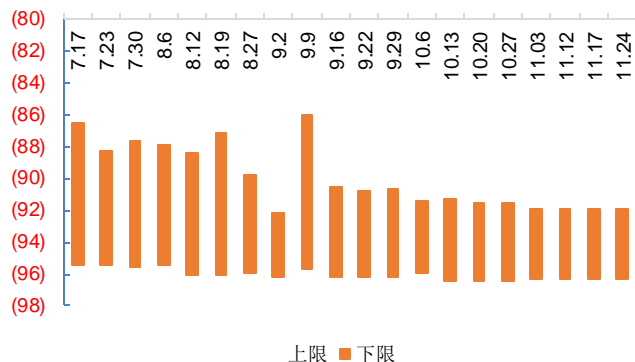
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 22: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



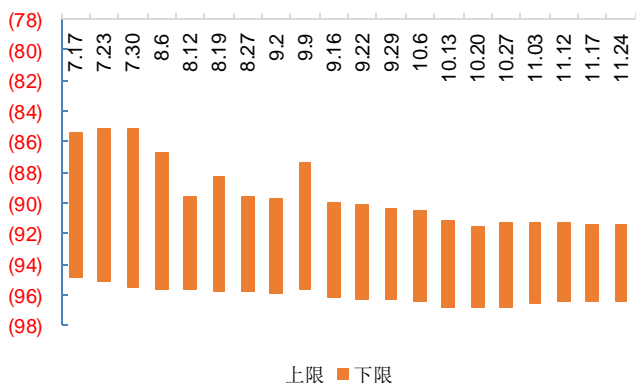
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 23: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



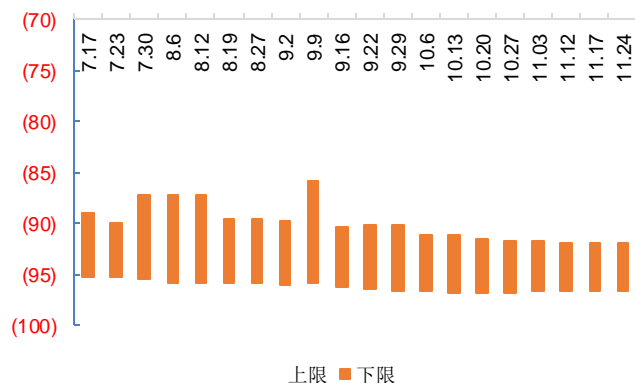
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 24: 1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表 25: 1.5-1.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

4.2 天然钻: IDEX 成品钻价格指数连续 9 个月下跌、11 月以来降幅环比扩大, 10 月一克拉 RAPI 指数降 3.6%

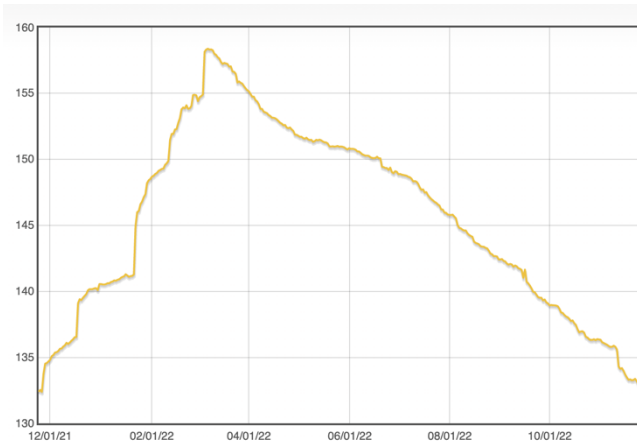
根据 Rapaport, 10 月一克拉 RAPI 价格指数下降 3.6%, 同比去年上升 0.6%, 今年年初至 11 月 1 日累计下降 6.5%。

IDEX 指数 10 月累计跌 2%、较 9 月的-2.35%降幅收窄, 11 月截至 11 月 24 日累计跌 2.4%、较 10 月降幅扩大。

自 3 月初开始下跌以来, 4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月分别累计跌 2.1%、0.69%、1.18%、2.05%、2.41%、2.35%。1 月和 2 月有大幅提升, 分别+5.67%/+4.14%。

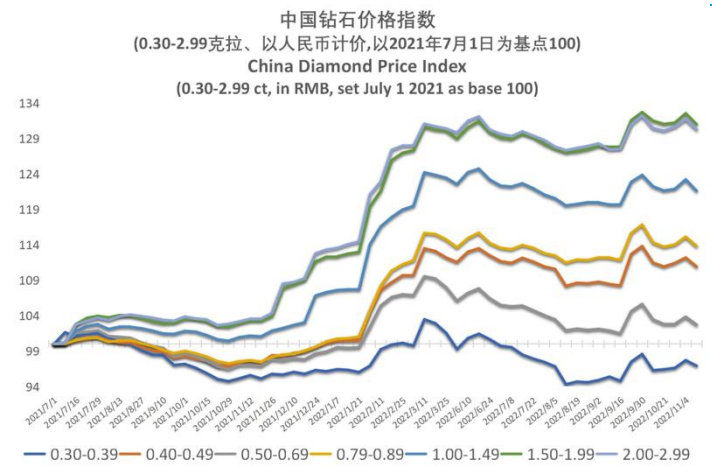
根据上海钻石交易所, 截至 11 月 4 日, 11 月各分数段钻石价格指数小幅回落, 10 月以来总体平稳。

图表 26: IDEX 价格指数



来源: IDEX, 国金证券研究所

图表 27: 中国钻石价格指数 (人民币计价, 以 2021 年 7 月 1 日为基点 100)



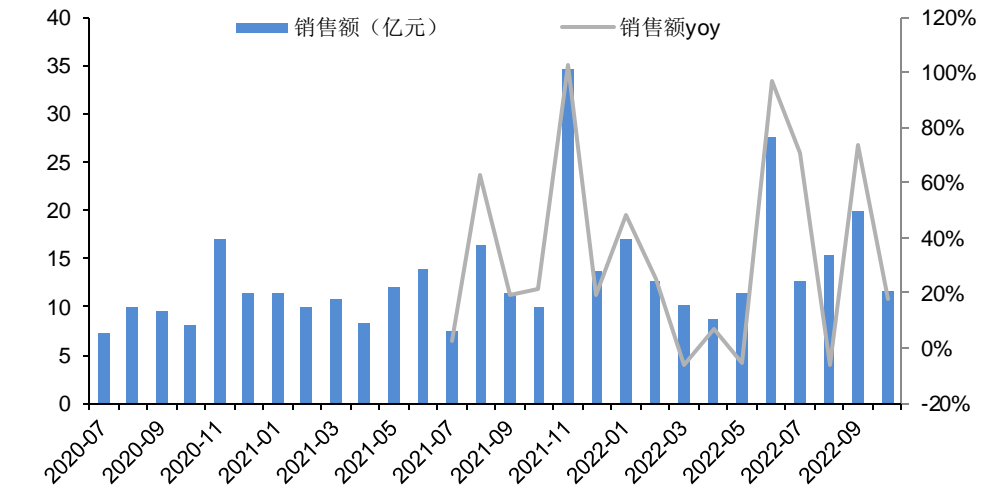
来源: 上海钻石交易所, 国金证券研究所

5、黄金：10月淘系增速放缓，头部品牌格局稳定

5.1 淘系：10月同增18%、环比9月增速放缓，格局稳定

黄金首饰 10 月淘系销售额 11.7 亿元、同比+18%，增速较 9 月的+73%放缓。

图表 28: 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

5.2 格局：头部品牌排名稳定

线上格局方面，头部品牌排名稳定，集中度 20 年来总体呈提升趋势。周大福、周生生、周大生稳定于前五名，其中周大福稳定于第一名。集中度方面，10M22 CR10、CR10 分别为 32.1%、45.4%。

图表 29: 淘系黄金首饰品牌格局

	2020			2021			1Q22			2Q22			3Q22			10M22		
	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	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	9.8%	946	周大福	10.6%	937	周大福	12.2%	1711
2	周生生	6.2%	717	周生生	6.6%	1870	周生生	7.1%	1547	周生生	7.4%	1904	周生生	4.7%	1891	中国黄金	6.8%	4128
3	珍爱妮丝	4.8%	992	周大生	4.9%	1660	菜百	4.7%	3828	紫金	6.0%	3764	中国黄金	4.1%	2216	周六福	4.8%	1335
4	周大生	3.7%	1102	菜百	4.3%	3557	周大生	3.7%	1256	周大生	4.1%	1509	周大生	2.8%	1421	周生生	4.7%	2034
5	菜百	2.9%	3446	潮宏基	3.4%	1524	潮宏基	3.6%	1531	菜百	4.1%	6494	菜百	2.7%	4903	周大生	3.6%	1556
6	蜜汐	2.8%	1127	六福珠宝	3.1%	1347	周六福	3.5%	998	曼卡龙	3.7%	4849	周六福	2.5%	1134	潮宏基	3.1%	1567
7	中国黄金	2.8%	1259	克徕帝	2.9%	1761	六福珠宝	3.3%	854	周六福	3.6%	1512	六福珠宝	2.0%	1114	臻华	2.8%	817
8	潮宏基	2.7%	1741	老庙	2.6%	1665	中国黄金	3.1%	2324	中国黄金	3.2%	2799	潮宏基	1.9%	1480	六福珠宝	2.6%	1682
9	六福珠宝	2.3%	489	周六福	2.4%	1126	克徕帝	2.7%	847	六福珠宝	3.0%	2314	紫金	1.8%	19774	益嘉	2.6%	2700
10	周六福	1.9%	1279	佐卡伊	2.0%	1708	老庙	2.4%	1713	潮宏基	2.8%	1764	老庙	1.6%	1775	老庙	2.3%	1746
CR5		26.0%			31.9%			32.4%			31.4%			24.9%			32.1%	
CR10		38.4%			44.9%			47.3%			47.7%			34.7%			45.5%	

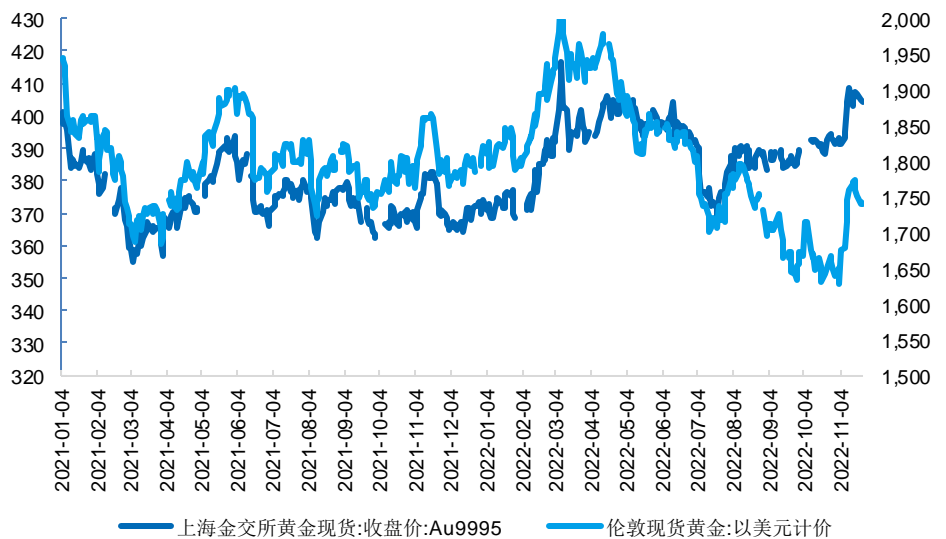
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

5.3 金价跟踪: 11月以来美国衰退预期升温、金价上行, 后小幅回落

11月截至23日收盘, 上海金交所金价累计涨3.4%、月初至11月11日高点(408.42元/克)累计上涨4%, 国际金价走势相同, 月初至11月16日高点累计上涨8%, 截至23日收盘累计上涨6%, 主要系美国衰退预期升温、上半月金价拉升, 后小幅回落。

10月上海金交所黄金现货价格总体平稳, 国际金价呈现下行趋势, 主要系人民币汇率波动致国内国际金价走势分化。

图表 30: 上海金交所黄金现货价格、伦敦现货黄金价格(元/克、美元/盎司)



来源: Wind, 国金证券研究所

6、行情回顾：培育钻板块回调 47%至今年 1.8%分位，黄金珠宝当前估值 18 倍

6.1 培育钻石：10 月板块跌 5.88%，估值回落 47%至 2022 年 1.8%分位

10 月上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 4.33%、跌 3.54%、跌 7.78%，培育钻石板块¹跌 5.88%，跑赢沪深 300 1.9PCT。

板块对比来看，培育钻石处行业中下游。

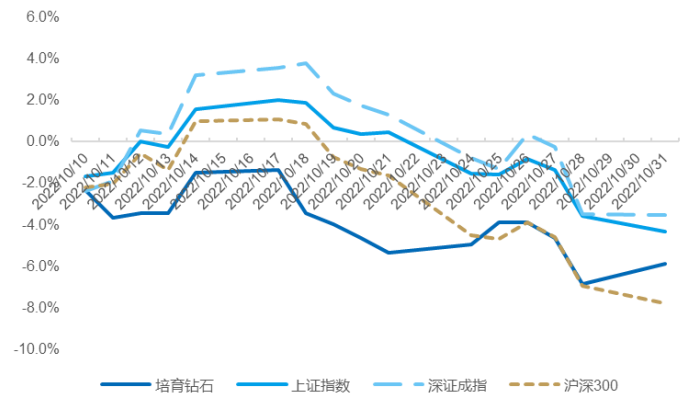
个股方面，国机精工（↑8.98%）、沃尔德（↑6.85%）涨幅居前，黄河旋风（↓33.93%）、力量钻石（↓18.61%）跌幅居前。

图表 31：10 月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	-4.33
深证成份指数成份	-3.54
沪深 300	-7.78
培育钻石板块	-5.88

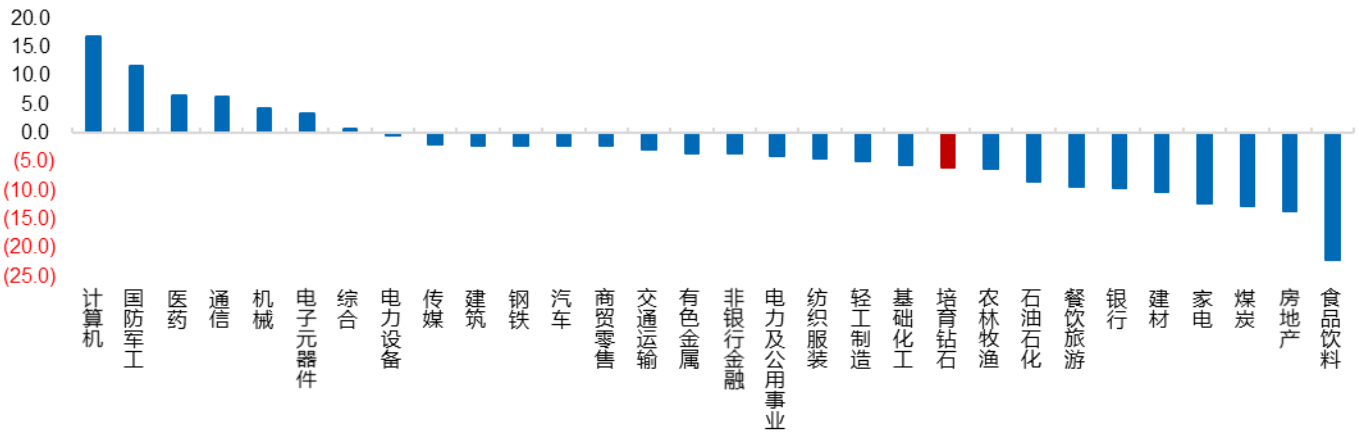
来源：wind，国金证券研究所

图表 32：10 月培育钻石板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 33：10 月各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

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。

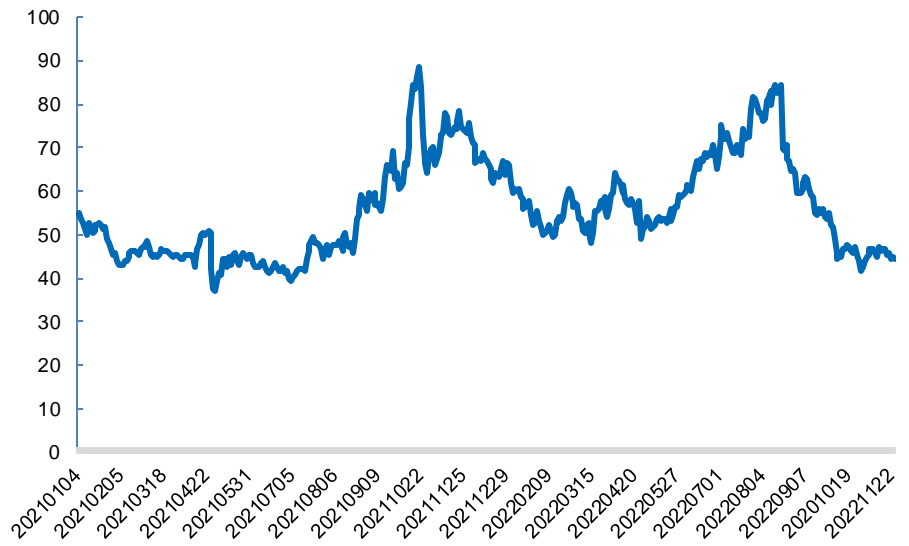
图表 34: 10月培育钻石个股涨跌幅

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)
002046.SZ	国机精工	12.98	8.98	14.86	16610	69
688028.SH	沃尔德	39.49	6.85	12.73	1096	38
300179.SZ	四方达	12.78	0.16	6.04	14771	62
000519.SZ	中兵红箭	20.55	-8.05	-2.17	132010	286
301071.SZ	力量钻石	121.57	-18.61	-12.73	4007	176
600172.SH	黄河旋风	5.20	-33.93	-28.05	100690	75

来源: wind, 国金证券研究所

截至 11 月 24 日收盘, 板块动态估值 45 倍、自 8 月中旬高点回落 47%、处 2022 年以来 1.8%分位。

图表 35: 培育钻石板块市盈率变化 (TTM)



来源: Wind, 国金证券研究所

6.2 黄金珠宝: 10月板块跌 3.2%, 当前估值处历史 57%分位

9 月上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 4.33%、跌 3.54%、跌 7.78%, 黄金珠宝板块²跌 3.2%, 跑赢沪深 300 4.58PCT。

板块对比来看, 黄金珠宝处行业中游。

个股方面, 萃华珠宝 (↑13.56%)、明牌珠宝 (↑8.78%) 涨幅居前, ST 金洲 (↓9.15%)、潮宏基 (↓6.18%) 跌幅居前。

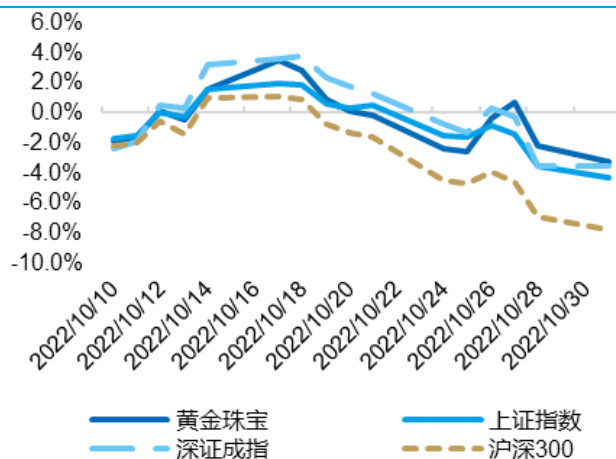
² 此处的钻石珠宝板块为国金证券选取的主业珠宝首饰相关的 A 股上市公司, 包含有周大生、潮宏基、飞亚达、老凤祥、中国黄金、豫园股份等个股。

图表 36: 10月黄金珠宝板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-4.33
深证成份指数成份	-3.54
沪深 300	-7.78
黄金珠宝板块	-3.20

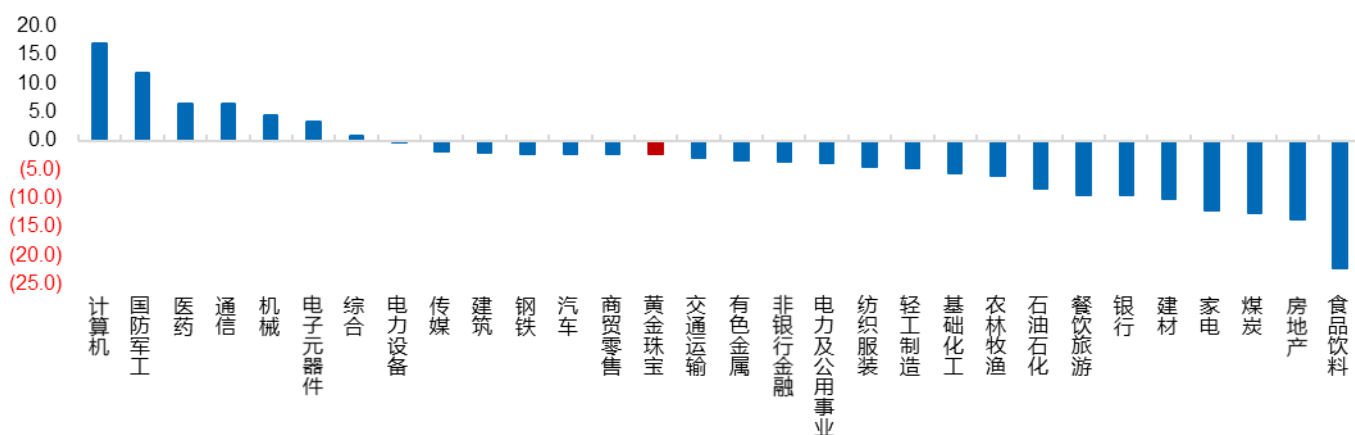
来源: wind, 国金证券研究所

图表 37: 10月黄金珠宝板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 38: 10月各板块涨跌幅 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 39: 10月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	17.50	13.56	15.86	10454	45
002574.SZ	明牌珠宝	4.83	8.78	11.08	9372	26
000026.SZ	飞亚达	9.28	4.27	6.57	3140	39
600612.SH	老凤祥	38.41	-2.61	-0.31	2341	201
605599.SH	菜百股份	9.04	-2.69	-0.39	2752	70
002721.SZ	金一文化	2.83	-3.41	-1.11	10681	27
300945.SZ	曼卡龙	12.12	-3.66	-1.36	2926	25
600916.SH	中国黄金	10.56	-4.26	-1.96	29643	177
002867.SZ	周大生	11.07	-4.57	-2.27	7633	121
603900.SH	莱绅通灵	5.93	-5.27	-2.97	3560	20
600655.SH	豫园股份	6.27	-6.00	-3.70	14426	244
002345.SZ	潮宏基	4.10	-6.18	-3.88	10199	36
000587.SZ	*ST金洲	1.29	-9.15	-6.85	26583	27

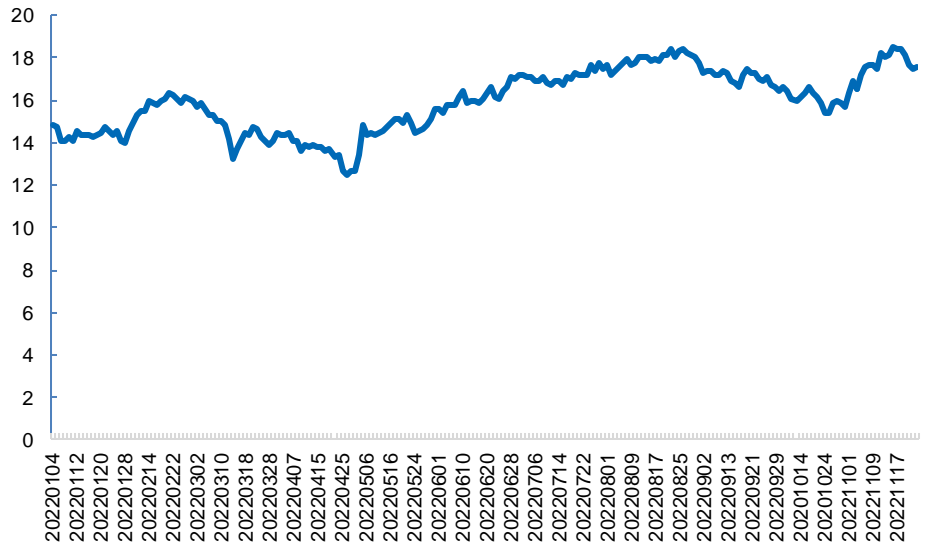
来源: wind, 国金证券研究所

黄金珠宝板块 22 年 1 月末至 3 月初小幅抬升 7%至 16 倍, 主要系春节+情人节销售靓丽、金价上行优化品牌商盈利; 随后上海、北京等多地疫情爆发、估值回调 19%至 13 倍; 5 月下旬至今受益于疫情缓解、部分地区 520、7 月、七夕销售较好, 金银珠宝零售额数据明显修复, 板块估值提升 30%至 17 倍。

本周受益政策利好、估值提升，当前板块估值处近 5 年 57%分位、处 2022 年以来高点，截至 11 月 24 日收盘为 18 倍。

3Q22 龙头公司持续跑赢大盘，营收增速稳健、但净利承压，主要系疫情反复影响开店、低毛利黄金销售占比提升拉低整体利润率。本周行情反弹，自 10 月末低点回升 12%。

图表 40: 黄金珠宝板块市盈率变化 (TTM)



来源: Wind, 国金证券研究所

7、风险分析

7.1 培育钻石

数据准确性: 1) 培育裸钻批发价: 国金美妆珠宝团队周度跟踪全球培育钻裸钻批发报价 (来自全球培育裸钻 B2B 交易平台 LGDeal, 取同一时间最高、最低报价), 实际成交价通常是在公开报价上给予一定的折扣, 公开报价或无法直接体现实际成交价变化趋势; 2) 珠宝品牌/大盘电商数据跟踪: 数据来自魔镜、飞瓜等第三方平台, 或与品牌实际销售情况有所差异, 不作为盈利预测及投资建议的直接依据。

印度进出口数据波动: 10 月受印度排灯节假期影响, 印度培育钻进口数据波动, 或影响板块表现。

培育钻毛坯/裸钻价格波动: Q4 美国旺季下培育钻价格望企稳, 但展望明年行业扩产积极性仍较高, 短期需求扩展若跟不上供给, 培育钻毛坯/裸钻价格明年或再次波动。

7.2 黄金珠宝

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: 2022 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。

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