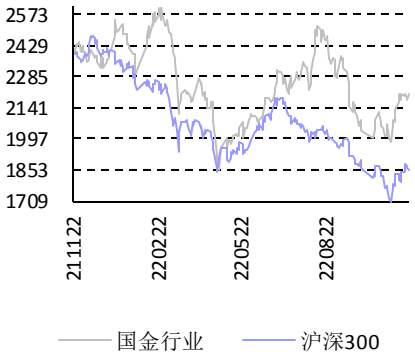
化妆品组

黄金珠宝行业研究 买入（维持评级）

行业周报

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	2256
沪深 300 指数	3871
上证指数	3156
深证成指	11220
中小板综指	11992



相关报告

1.《10 月中国培育钻线上销售延续快增-钻石珠宝月报》，2022.11.25

2.《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

3.《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

4.《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

5.《Q3 偏淡，期待拐点-钻石珠宝 22Q3 业绩总结》，2022.11.1

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

关注防控政策优化下黄金珠宝修复行情

投资建议

- 黄金珠宝：防控优化有望迎疫后修复，建议关注：1）一体化布局培育钻进展 Q4 望落地，金价上行预期下毛利率&销量有望双升的中国黄金；2）9 月推出“周大生经典”开店望加速、黄金产品升级增长靓丽的周大生。
- 培育钻石：短期板块利空逐步出尽，建议关注技术硬核，大股东增持计划实施完毕、关注股权激励落地进度的中兵红箭。

本周专题：关注防控政策优化下黄金珠宝修复行情

- 根据国家统计局，金银珠宝零售额 10 月同降 2.7%，1-10 月累计同增 1.7%。10 月同比现下滑主要系 1）部分地区疫情反复、出行限制影响线下消费，2）10 月金价总体平稳，对金饰及金条消费刺激较弱。
- 当前行业趋势：1）黄金工艺升级+悦己需求崛起，拆分量价，2H21 以来不考虑疫情波动，量的贡献增加，3Q22 金银珠宝零售额同增 9%、主要由量贡献，3Q22 金价同增 3%、推算销量同增 6%。2）龙头加速开店、下沉市场仍具较大成长空间，行业集中度持续提升，1-3Q22 黄金珠宝上市公司珠宝营收同增 6.6%，金银珠宝零售额同增 2.2%，行业集中度 2017 年来持续提升，主要系头部品牌加速开店，1-3Q22，市占率排名前三的周大福/老凤祥/老庙持续保持快于同业的开店速度，净开店 1188/292/550，从行业空间看，下沉市场人均消费、渗透率贡献主要增量。

本周小钻价格延续回升态势、0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%

- **全球培育钻石裸钻批发价跟踪：**本周全球培育钻价格延续自 9 月中旬以来总体企稳，0.5~0.69、0.7~0.89 克拉小钻价延续总体回升态势、0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%；克拉及大钻本周均价下滑，高色高净大钻回升。
- **天然钻批发价跟踪：**IDEX 指数截至 12 月 2 日继续呈下降趋势，今年已连续第 9 个月下跌。本周累计跌 0.3%、降幅较上周略扩大（上周-0.2%）。
- **贵金属价格跟踪：**本周黄金/白银/铂金价格累计涨 0.77%/涨 4.87%/涨 3.15%，金价上涨主要系美国衰退预期升温。

行业动态

- **行情回顾：**本周上证综指/深证成指/沪深 300 涨 1.76%/ 2.89%/2.52%，培育钻/黄金珠宝涨 1.85%/5.51%，跑输大盘 0.67PCT/跑赢 2.99PCT。ST 金洲（↑28.26%）/飞亚达（↑8.66%）/力量钻石（↑7.8%）涨幅居前。
- **估值回顾：**截至 12 月 2 日收盘，培育钻石板块动态估值 45 倍、处 2022 年来 4.2%分位。黄金珠宝板块估值 18 倍、处近 5 年 68%分位。
- **行业新闻：**GIA 将推出简化版培育钻石报告；力拓集团预计 2023 年毛坯钻产量将由今年的 450-500 万克拉降至 300-380 万克拉；10 月香港珠宝、钟表及贵重礼品零售额同增 14%至 40 亿港元，所有商品总零售额同增 4%。
- **重点公告：**老凤祥终止 B 股转 H 股事宜；上海复星将其所持有豫园股份的 14641 万股份办理质押手续，占豫园股份总股本的 3.76%；飞亚达回购境内上市外资股（B 股）798.72 万股，占公司总股本的 1.88%。

风险提示

- 培育钻石：价格准确性，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、本周专题：关注防控政策优化下黄金珠宝修复行情.....5
1.1 基本面：疫情反复影响线下销售，10 月零售额同降 2.7%.....5
1.2 变化一：黄金工艺升级+悦己需求崛起，2H21 以来逐步贡献增量.....6
1.3 变化二：龙头加速开店、下沉市场仍具较大成长空间，行业集中度持续提升.....7
1.4 推荐标的：建议关注中国黄金、周大生.....9
2、天然/培育裸钻批发价跟踪：本周克拉 HTHP 及小钻价格回升、1 克拉 HTHP 三周回升 8%，大钻价格略降；IDEX 指数延续下行.....10
2.1 本周小钻价格延续回升态势、0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%.10
2.2 天然钻：IDEX 成品钻价格指数连续 9 个月下跌、本周累计跌 0.3%、降幅略扩大，11 月一克拉 RAPI 指数降 3.1%.....12
3、行情回顾.....13
3.1 培育钻石：涨 1.85%、跑输大盘 0.67PCT，板块涨幅居中下游.....13
3.2 黄金珠宝：涨 5.51%、跑赢大盘 2.99PCT，板块涨幅居上游.....14
3.3 板块估值：黄金珠宝受益政策利好本周估值提升 7%、期待年末销售旺季，培育钻估值低点回升 7%、处 2022 年 6.7%分位.....15
4、数据跟踪.....16
4.1 黄金/珠宝价格：美国衰退预期升温，本周金价上涨.....16
4.2 进口：10 月钻石进口 6.35 亿美元、同降 9.4%.....17
4.3 零售：10 月国内珠宝零售-2.7%、美国珠宝全渠道零售-3.8%.....18
5、行业动态.....19
5.1 国内动态.....19
5.2 海外动态.....20
5.3 上市公司公告.....21
6、风险分析.....21
6.1 培育钻石.....21
6.2 黄金珠宝.....21

图表目录

图表 1：金银珠宝月度零售额及同比（亿元）.....5
图表 2：未来一年中国消费者黄金珠宝购买需求增长预测.....5
图表 3：我国结婚登记对数、出生人口数、金银珠宝零售额 yoy.....5
图表 4：我国 GDP 增速与金银珠宝零售额增速对比.....6
图表 5：我国金银珠宝零售额增速与金价增速对比.....6
图表 6：我国金银珠宝零售额与金价季度同比增速.....6

图表 7：金银珠宝零售额与金价较 19 年复合增速对比 6
图表 8：周大福同店黄金首饰平均售价及同比（港元） 7
图表 9：黄金珠宝板块营收增速与金银珠宝零售额增速对比 7
图表 10：黄金珠宝板块季度营收及增速 7
图表 11：2020 年中国黄金珠宝市场主要品牌市占率 8
图表 12：2020 年重点品牌门店数量占比 8
图表 13：主要珠宝品牌净开店（家） 8
图表 14：部分省市人均珠宝首饰零售额（元/人） 9
图表 15：我国人均珠宝消费额及同比（元，%） 9
图表 16：周大福各财年中国内地零售店数量结构 9
图表 17：周大福各财年中国内地零售额分城市占比 9
图表 18：黄金珠宝板块防控优化受益标的业绩弹性测算（亿元） 10
图表 19：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 20：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 21：0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 22：0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 23：0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 24：0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 11
图表 25：1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 12
图表 26：1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 12
图表 27：1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 12
图表 28：1.5-1.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度） 12
图表 29：IDEX 部分品级 11 月价格变化 13
图表 30：IDEX 价格指数 13
图表 31：中国钻石价格指数（人民币计价，以 2021 年 7 月 1 日为基点 100） 13
图表 32：本周培育钻石板块涨跌幅 14
图表 33：本周培育钻石板块涨跌幅走势 14
图表 34：本周各板块涨跌幅（%） 14

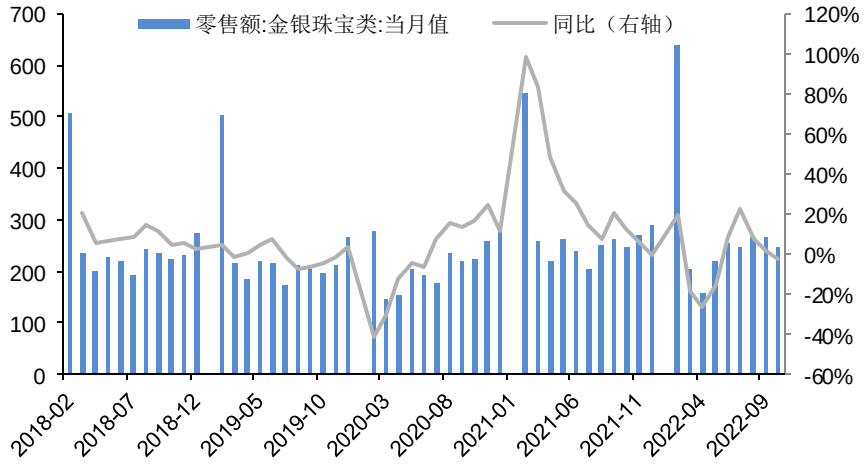
图表 35：本周培育钻石个股涨跌幅.....14
图表 36：本周黄金珠宝板块涨跌幅.....15
图表 37：本周黄金珠宝板块涨跌幅走势.....15
图表 38：本周各板块涨跌幅（%）.....15
图表 39：本周黄金珠宝个股涨跌幅.....15
图表 40：培育钻石板块市盈率变化（TTM）.....16
图表 41：黄金珠宝板块市盈率变化（TTM）.....16
图表 42：黄金本周价格走势（元/克）.....17
图表 43：白银本周价格走势（元/克）.....17
图表 44：铂金本周收盘价走势（元/克）.....17
图表 45：镶嵌及黄金首饰进口额及同比（万美元，%）.....18
图表 46：月度钻石进口金额及同比（万美元，%）.....18
图表 47：上海钻石交易所成品钻石进口额.....18
图表 48：金银珠宝零售额月度同比与累计同比.....19
图表 49：我国分品类社会消费品零售额同比.....19
图表 50：美国珠宝零售额（全渠道）月度同比.....19
图表 51：美国成品钻月度进口额及同比（亿美元，%）.....19
图表 52：重点上市公司公告.....21

1、本周专题：关注防控政策优化下黄金珠宝修复行情

1.1 基本面：疫情反复影响线下销售，10 月零售额同降 2.7%

根据国家统计局，金银珠宝零售额 10 月为 245.6 亿元，同比下滑 2.7%，1-10 月累计同比增长 1.7%。10 月同比现下滑主要系 1）部分地区疫情反复、出行限制影响线下消费，2）10 月金价总体平稳，对金饰及金条消费刺激较弱。

图表 1：金银珠宝月度零售额及同比（亿元）

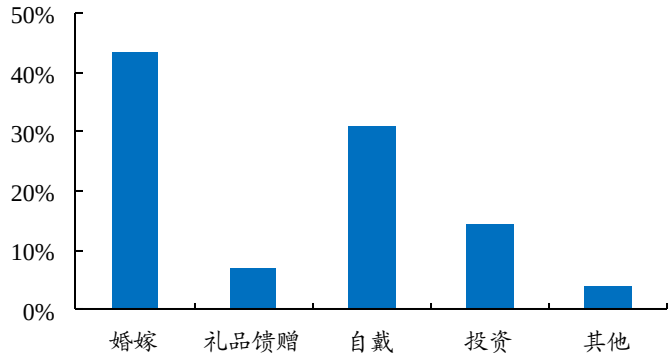


来源：国家统计局，国金证券研究所（注：每年 2 月公布 1-2 月合计值及同比）

基本面看，我国黄金珠宝行业呈现周期性，主要受结婚对数和金价两大因素影响。

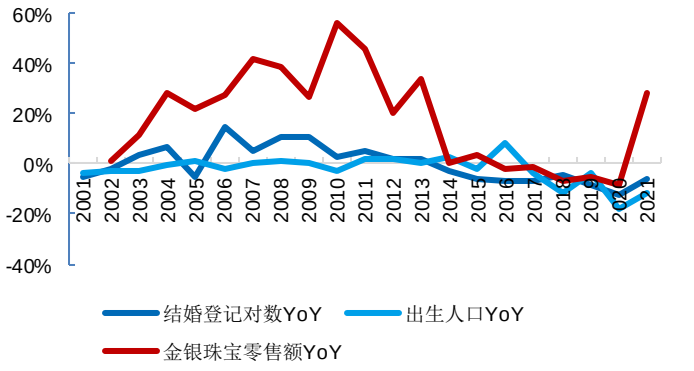
消费场景以婚庆为主，此外还有自戴、新生儿送礼等，历史数据看金银珠宝零售额增速与结婚登记对数、出生人口有一定关联，2014 年来结婚对数同比持续下滑、2018 年以来新生人口数同比持续下滑，金银珠宝零售额 2016-2019 年（不考虑疫情影响）连续下滑、15-19 年 CAGR4 为-4%。

图表 2：未来一年中国消费者黄金珠宝购买需求增长预测



来源：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》（2020 年 11 月），国金证券研究所

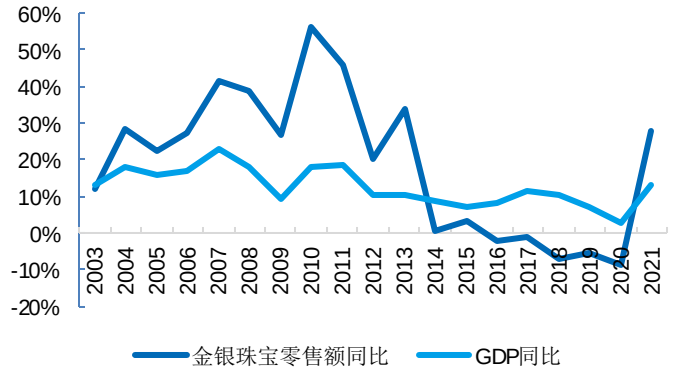
图表 3：我国结婚登记对数、出生人口数、金银珠宝零售额 yoy



来源：国家统计局，国金证券研究所

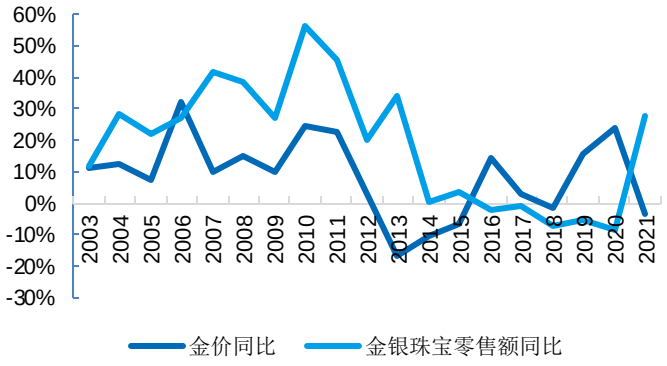
品类结构上，黄金消费占主导，根据中国黄金协会，2021 年我国黄金消费占珠宝总体的 58%、黄金产品定价主要采用金价+加工费的模式，终端价格及消费需求受金价影响较大，金价持续上行时、利好投资类金条消费，金价短期下跌利好金饰需求释放。

图表 4：我国 GDP 增速与金银珠宝零售额增速对比



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：我国金银珠宝零售额增速与金价增速对比



来源：国家统计局，国金证券研究所

1.2 变化一：黄金工艺升级+悦己需求崛起，2H21 以来逐步贡献增量

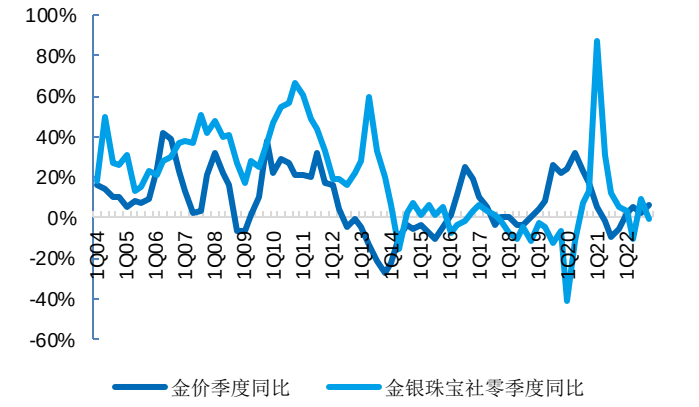
拆分量价，2004-2015 年行业规模的增长主要由量贡献、行业处快速成长期。2014 年“抢金潮”后，步入成熟期、增速放缓，受制于 GDP 增速放缓、结婚对数下滑等宏观因素致需求量疲软，行业规模 2016 年开始呈同比下滑。

2H21 以来不考虑疫情波动，量的贡献增加。20 年 7 月零售额增速疫后首次回正，3-4Q20 同增 9%/14%、高于疫前历史增速、需求现回补；1~4Q21 较 19 年同期增 9%/8%/10%/9%、实现“抢金潮”后最快增长，1H21 主要由价贡献、量尚未恢复至疫前水平，2H21 量价贡献各半。

1-3Q22 零售额同比+3%/-10%/+9%，其中 Q1-2 仍主要由价贡献，因为：1）3 月俄乌冲突催化金价急升；2）疫情影响线下销售。分析受疫情影响小的 1-2 月，零售额同比+17%、金价同降 2%。

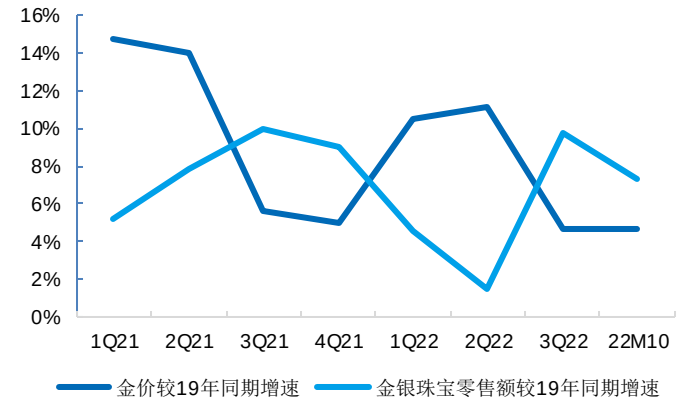
3Q22 主要由量贡献，3Q22 金价同增 3%、推算销量同增约 6%，其中 7 月金价下跌有所催化。

图表 6：我国金银珠宝零售额与金价季度同比增速



来源：上海黄金交易所，国家统计局，国金证券研究所

图表 7：金银珠宝零售额与金价较 19 年复合增速对比



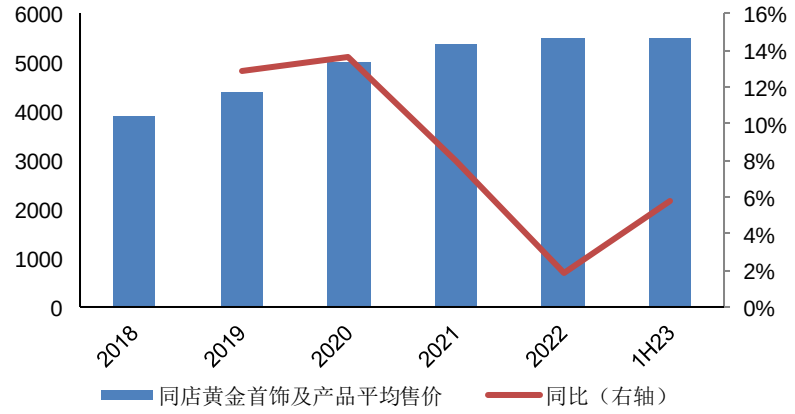
来源：上海黄金交易所，国家统计局，国金证券研究所

除金价和疫情影响外，我们认为量的增长主要来自黄金工艺升级、悦己需求的崛起。如古法金工艺于 2019 年兴起，带动黄金首饰向高客单、大克重发展，同时古法金终端加工费高于普通黄金首饰、故品牌及加盟商利润空间相对更大。参考周大福财报，2023 上半财年（对应 2022 年 4-9 月），其传承系列零售额占中国大陆黄金首饰及产品品牌零售额的 40.7%，带动同店黄金首饰平均售价同比增长 6%，均价自 2019 年大力推广古法金产品以来，持续提升。

中国黄金、老凤祥、周大生、潮宏基等头部珠宝品牌先后推出自己的古法金系列，带动行业向上增长。根据中国珠宝玉石首饰行业协会，2020 年古法金

占我国黄金首饰及产品零售额的 16%，3D/5D、5G 黄金分别占比 16%/17%，预计 2021-2022 年精加工工艺黄金首饰零售额占比进一步提升、带动客单价及销量（主要表现为大克重产品占比提升）增长。

图表 8：周大福同店黄金首饰平均售价及同比（港元）



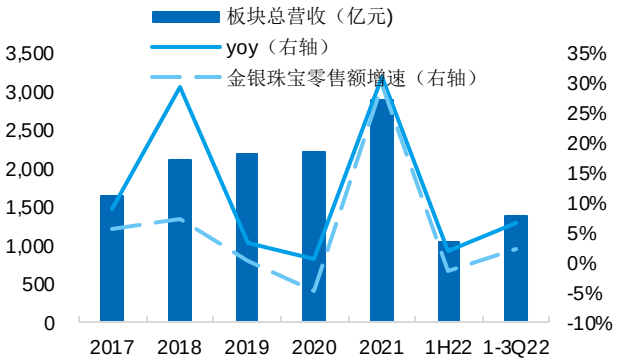
来源：周大福财报，国金证券研究所

1.3 变化二：龙头加速开店、下沉市场仍具较大成长空间，行业集中度持续提升

1-3Q22 黄金珠宝上市公司珠宝业务营收 1386 亿元、同增 6.61%，其中单 Q3 营收同增 10.5%、增速回正，Q1/Q2 分别同比+12.6%/-8%。

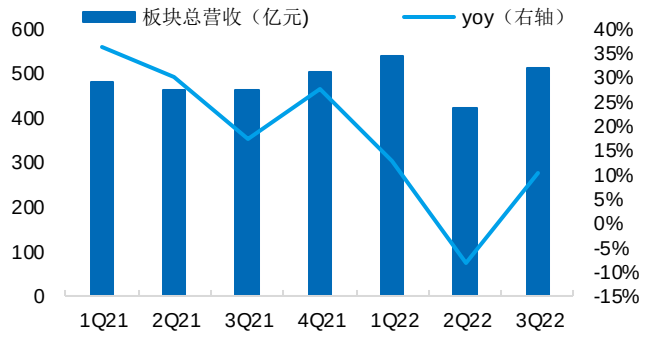
相关上市公司珠宝业务合计收入增速持续跑赢大盘，1-3Q22 金银珠宝零售额同增 2.2%，行业集中度 2017 年来持续提升。

图表 9：黄金珠宝板块营收增速与金银珠宝零售额增速对比



来源：国家统计局，公司公告，国金证券研究所

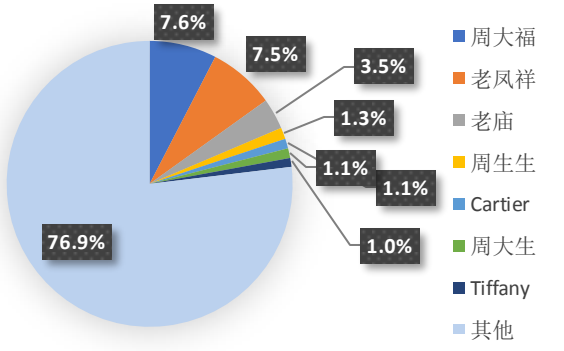
图表 10：黄金珠宝板块季度营收及增速



来源：公司公告，国金证券研究所

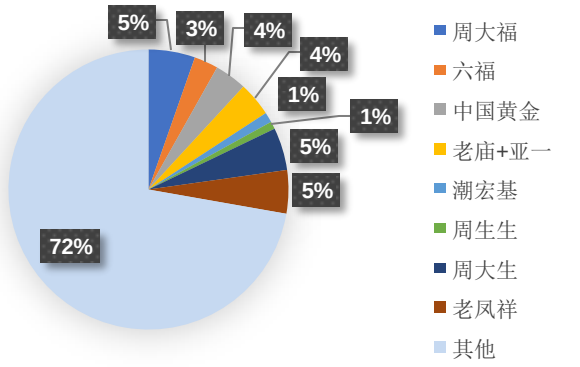
龙头持续跑赢大盘主要体现在开店能力。根据 Euromonitor，2020 年我国黄金珠宝行业 CR5 为 21%、CR10 为 24.9%、集中度较低，其中市占率前三的均为本土品牌，分别是周大福、老凤祥、老庙，根据中国珠宝玉石协会及各公司公告，2020 年我国黄金珠宝终端零售店铺数约 8.1 万家，其中销售额市占率较高的品牌终端门店数量同样较高，当前市场主要竞争壁垒在渠道拓展能力。

图表 11：2020 年中国黄金珠宝市场主要品牌市占率



来源：Euromonitor，国金证券研究所

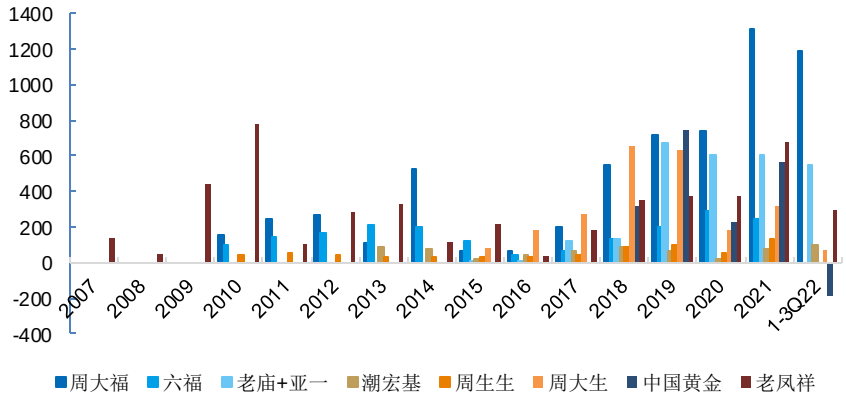
图表 12：2020 年重点品牌门店数量占比



来源：Euromonitor，国金证券研究所

1-3Q22，龙头周大福、老凤祥和老庙持续保持快于同业的开店速度，分别净开店 1188 家/292 家/550 家，在上市公司中排名前三（周生生、六福尚未披露三季度情况、故暂不考虑）。

图表 13：主要珠宝品牌净开店（家）



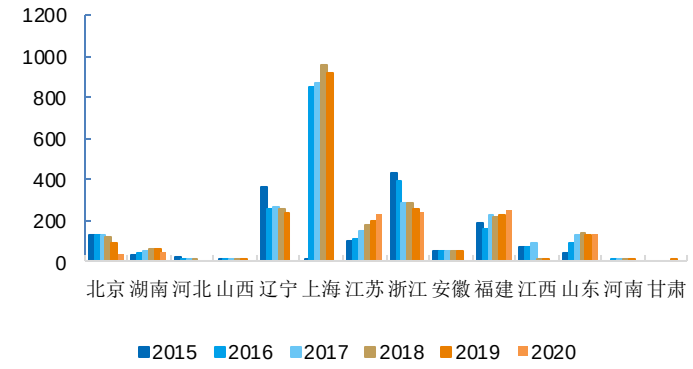
来源：各公司公告，国金证券研究所

开店空间来看，低线市场为当前头部品牌主要竞争区域，其人均消费和渗透率均较一线城市、东部沿海经济发达地区有明显提升空间。

根据 Euromonitor 和国家统计局，2021 年我国人均珠宝消费额 541 元、同增 18%，较 19 年增 4%、创新高。16-19 年零售额规模同降、人均消费持续增长、CAGR3 为 3%。

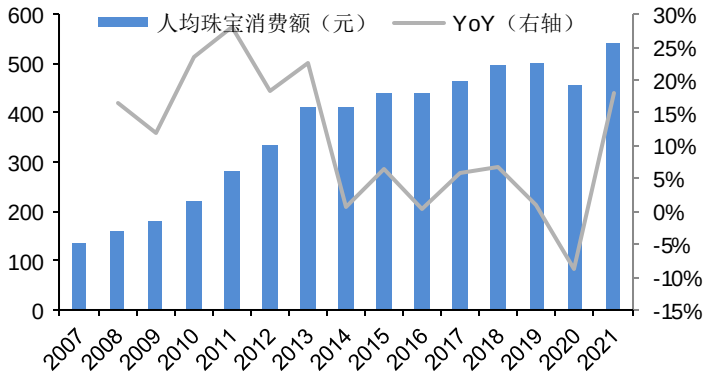
人均消费的增长预计主要系低线城市消费力、渗透率的提升。我国珠宝首饰零售额规模较高的为江浙沪及山东辽宁，人均消费额上海 2020 年超 900 元、显著高于其他省市。

图表 14：部分省市人均珠宝首饰零售额（元/人）



来源：各省统计年鉴，国金证券研究所

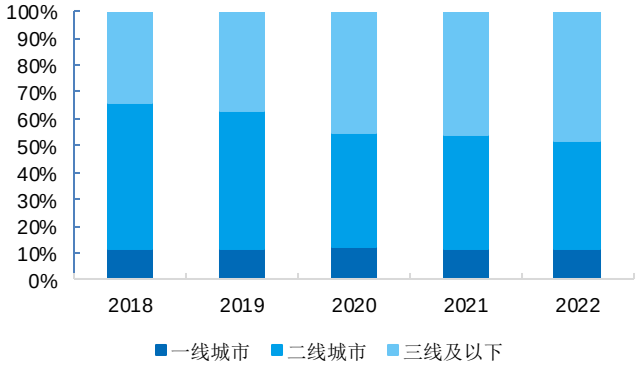
图表 15：我国人均珠宝消费额及同比（元，%）



来源：Euromonitor，国家统计局，国金证券研究所（注：由 Euromonitor 年珠宝零售额规模除以年末总人口得到人均消费额）

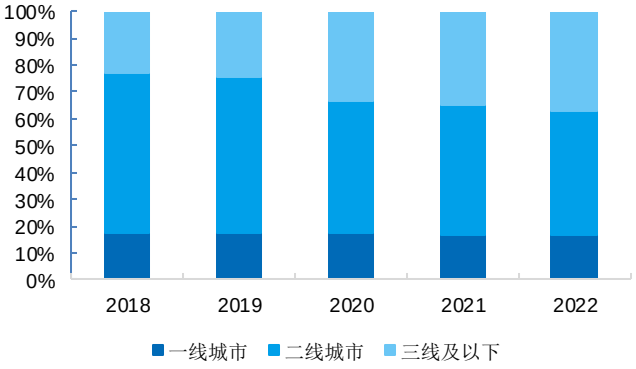
以周大福为例，截至 2022 财年末（2022 年 3 月底），在中国大陆共有 5757 家零售点，其中三线及以下城市门店数占比 47.9%（+2.2PCT），自 2018 年提出新城镇计划突破下沉市场以来，占比提升 13.5PCT。从零售值贡献来看，2022 财年三线及以下城市零售值贡献 36.9%（+2.3PCT），较 2018 年提升 13.9PCT。加速下沉低线城市有望成为龙头业绩增长主要驱动力。

图表 16：周大福各财年中国内地零售店数量结构



来源：周大福财报，国金证券研究所

图表 17：周大福各财年中国内地零售额分城市占比



来源：周大福财报，国金证券研究所

1.4 推荐标的：建议关注中国黄金、周大生

中国黄金：公司主营黄金首饰及产品、金条占比 50%+，11 月以来美国衰退预期升温、金价上行，在明年利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位预计将有所回落、有望提振金价，利好公司毛利率&销量双升。1H22 半年报公司披露将入局培育钻全产业链，预计 22Q4 部分进展望落地，叠加疫情放开或有望加速培育钻零售布局、业绩向上弹性强。预计 22-24 年 eps 分别为 0.54/0.74/1.07 元，对应 PE 25/18/12 倍，维持“增持”评级。

周大生：9 月推出“周大生经典”面向年轻群体，主打时尚黄金首饰、加盟投资门槛低于标准店，有望驱动开店加速；产品方面，强化黄金产品设计取得良好成效，1H22 疫情影响下，自营+加盟黄金销量可比口径仍取得 15%增长。22Q2-3 主要受西南、广深地区疫情影响较大，疫后修复叠加自身经营改善、预计弹性较大。预计 22-24 年 eps 为 1.03/1.37/1.51 元，对应 PE 为 14/10/9 倍，维持“买入”评级。

图表 18：黄金珠宝板块防控优化受益标的业绩弹性测算（亿元）

重点公司		收入			收入同比			归母扣非净利润			归母扣非净利润同比		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
周大生	恢复到 100 分位	118	174	186	28%	48%	7%	11	19	21	-8%	66%	10%
	恢复到 80 分位		139	149		18%	7%		15	17		33%	10%
	恢复到 60 分位		104	111		-11%	7%		11	12		0%	10%
潮宏基	恢复到 100 分位	53	79	92	13%	51%	17%	3	5	5	-6%	47%	10%
	恢复到 80 分位		63	74		21%	17%		4	4		18%	10%
	恢复到 60 分位		48	55		-10%	17%		3	3		-12%	-34%
中国黄金	恢复到 100 分位	519	821	1060	2%	58%	29%	9	15	22	12%	73%	45%
	恢复到 80 分位		657	848		27%	29%		12	18		38%	45%
	恢复到 60 分位		493	636		-5%	29%		9	13		4%	45%

来源：公司公告，国金证券研究所

2、天然/培育裸钻批发价跟踪：本周克拉 HTHP 及小钻价格回升、1 克拉 HTHP 三周回升 8%，大钻价格略降；IDEX 指数延续下行

2.1 本周小钻价格延续回升态势、0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%

本周全球培育钻价格延续自 9 月中旬以来总体企稳，其中 0.5~0.69、0.7~0.89 克拉小钻价延续总体回升态势、0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%；克拉及大钻本周均价下滑，其中高色高净大钻回升。

- 折扣：大克拉 HTHP、CVD 高色高净及小钻折扣回升，克拉钻下滑

1 克拉 CVD 及 HTHP 上下限均较上周下滑，尤以 CVD 低色低净为甚。

1~1.49、1.5~1.99 大克拉 CVD 折扣较上周下滑，其中高色高净折扣回升、低色低净下滑，HTHP 1~1.49 克下限略有下滑、上限回升，1.5~1.99 克拉上下限均回升。

0.5~0.69、0.7~0.89 小克拉 CVD 及 HTHP 折扣总体较上周回升。

- 价格：克拉及大钻下滑，其中高色高净大钻回升；小钻价回升，0.7~0.89 克拉 CVD 连续 5 周累计升 7%

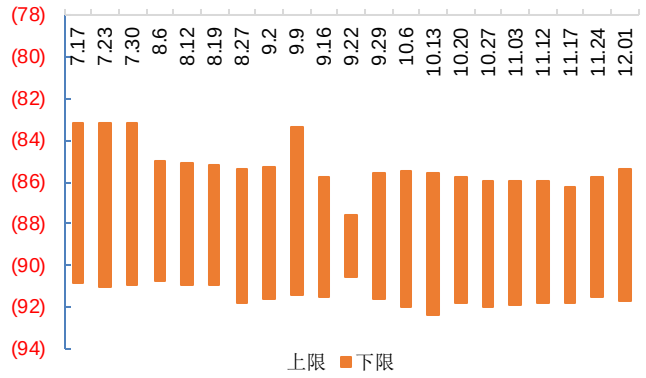
1 克拉 CVD 及 HTHP 价格较上周分别下滑 2%/11%。

1~1.49 克拉 CVD 价格下滑 2%，HTHP 价格略降 0.3%，其中高色高净价格回升 7%/0.2%。

1.5~1.99 克拉 CVD/HTHP 价格下滑 0.3%/1.5%，其中 CVD 高色高净回升 7%。

0.5~0.69 克拉 CVD 及 HTHP 回升 9%/3%；0.7~0.89 克拉 CVD 本周回升 1%、连续 5 周均价累计升 7%，HTHP 本周均价回升 5%。

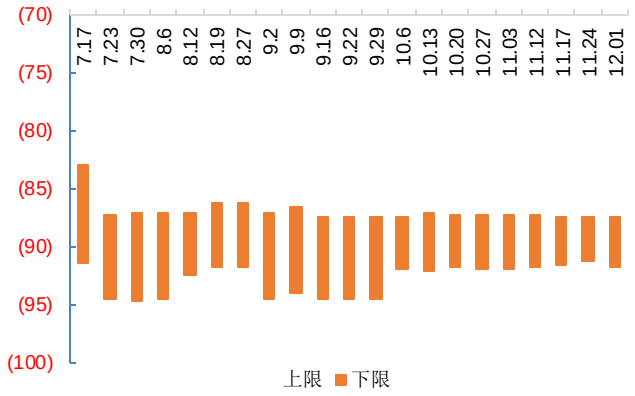
图表 19：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



来源：LGDeal，国金证券研究所

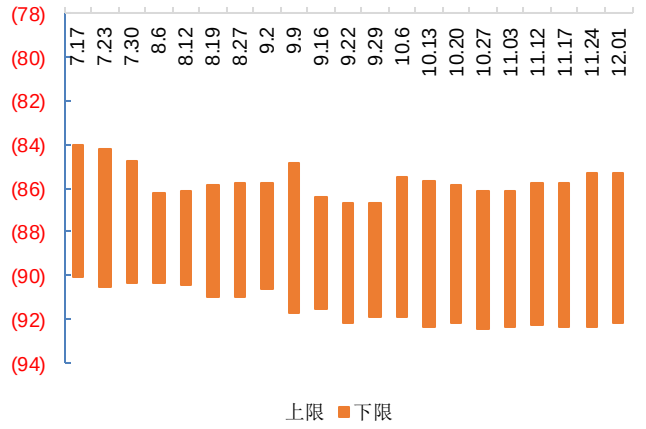
注：培育钻定价模式为锚定天然钻价格，如相对天然钻价格的-95%、即为天然钻价格的 5%，下同。

图表 20：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



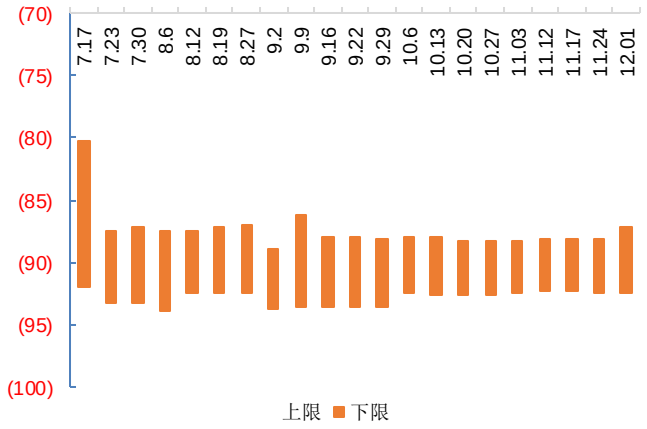
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 21：0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



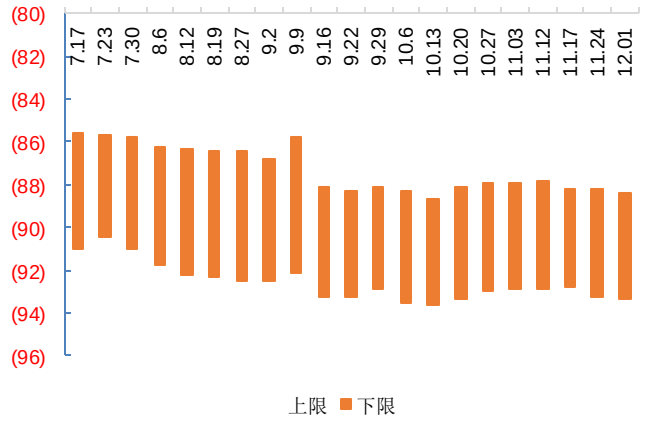
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 22：0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



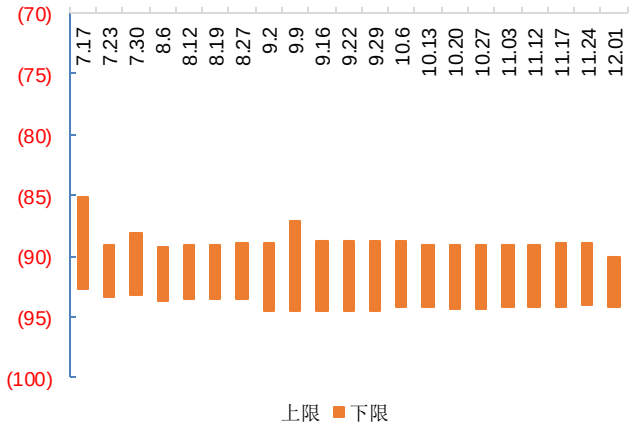
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 23：0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



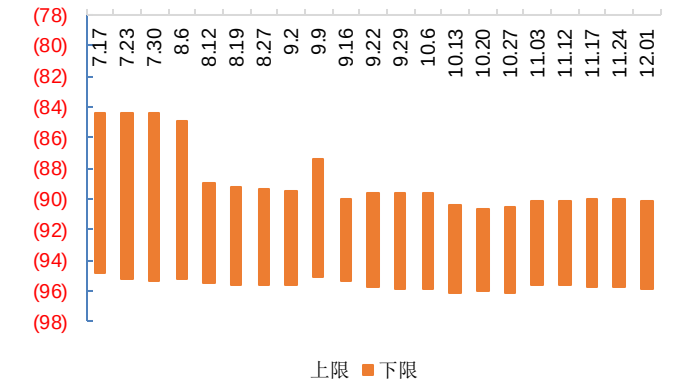
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 24：0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



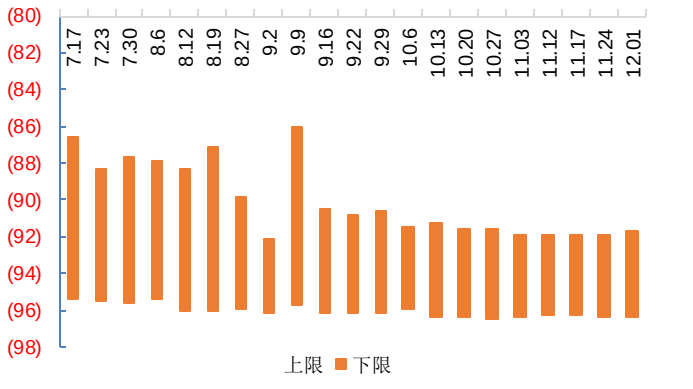
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 25：1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



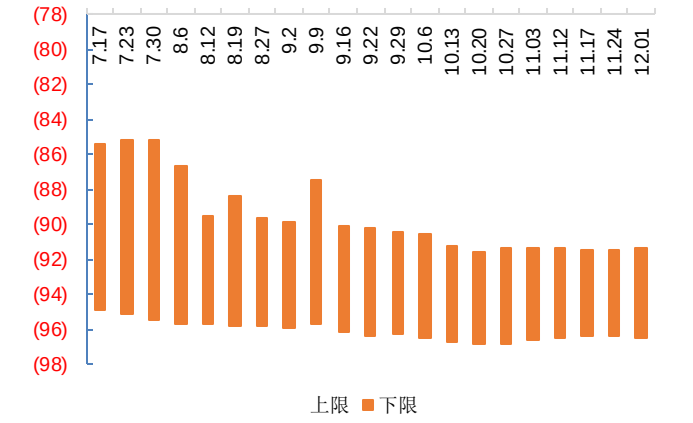
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 26：1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



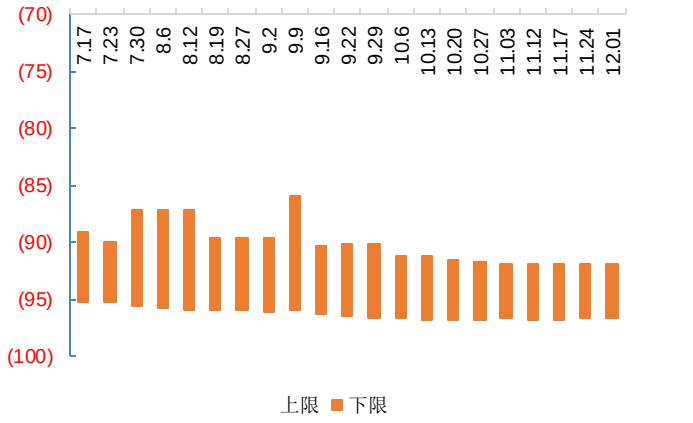
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表 27：1.5-1.99 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 28：1.5-1.99 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

2.2 天然钻：IDEX 成品钻价格指数连续 9 个月下跌、本周累计跌 0.3%、降幅略扩大，11 月一克拉 RAPI 指数降 3.1%

IDEX 指数截至 12 月 3 日继续呈下降趋势，较上周（11 月 26 日）下跌 0.3%、降幅较上周略扩大（上周累计跌 0.2%）。12 月前三日累计下跌 0.2%。

自 3 月初开始下跌以来，IDEX 指数已连续 9 个月下跌，4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月分别累计跌 2.1%、0.69%、1.18%、2.05%、2.41%、2.35%、2%、2.6%，11 月环比降幅扩大。1 月和 2 月有大幅提升，分别+5.67%/+4.14%。

根据 IDEX 12 月 1 日发布的 11 月价格报告，由于经济衰退没有缓和的迹象，圆钻在 11 月再次下跌。消费者转向更便宜的商品，推高了一些异形钻的价格。

圆钻延续 3 月以来的下跌趋势，其中 0.4 克拉小钻价格相对坚挺，5 克拉以上降幅最大。具体来看：

0.4 克拉以下的商品价格几乎没有变化。

0.4～1 克拉的分数段中，几乎所有大小的商品都出现了价格下降。

1.25 克拉以下的商品几乎没有涨价。

1.25 ~4.99 克拉之间，颜色和净度较好的产品(J+/VS2+)价格下降，质量较差的产品(K/SI2 及以下)价格上升。

5~5.99 克拉之间的商品降幅较大，是 L 和 VS1 以下的降幅更大。

图表 29：IDEX 部分品级 11 月价格变化

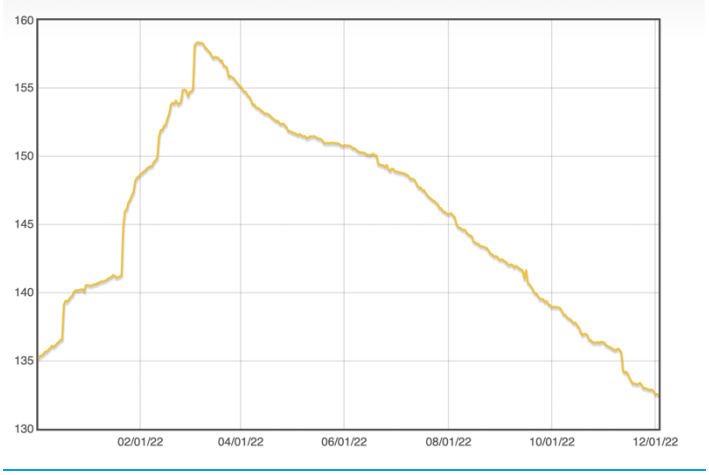
	分数段	颜色范围	净度范围	11 月价格变动
圆钻	1.00-1.24ct.	D-H	VS1-SI1	-2.5% ~ -5%
	1.25-1.49 ct.	G-J	VVS2-VS1	+1% ~ +2.5%
	5.00-5.99ct.	L-N	IF-SI	-0.5% ~ -5.5%
	5.00-5.99ct.	D-G	SI2-I2	+0.5% ~ +4%
异形钻	0.18-0.22 ct.	G-I	VVS1-VS2	-5% ~ -7%
	1.00-1.24ct.	G-I	IF-VS2	+1% ~ +6.5%
	1.00-1.24ct.	D-H	SI1	-1.5% ~ -3.5%
	1.25-1.49ct.	E-J	IF-VVS1	+2% ~ +6.5%
	1.25-1.49ct.	D-H	SI1	+1% ~ +3.5%

来源：IDEX，国金证券研究所

根据 Rapaport，11 月一克拉 RAPI 价格指数下降 3.1%，较 10 月的降 3.6%降幅略收窄，其中小钻表现优于带证书的大钻。

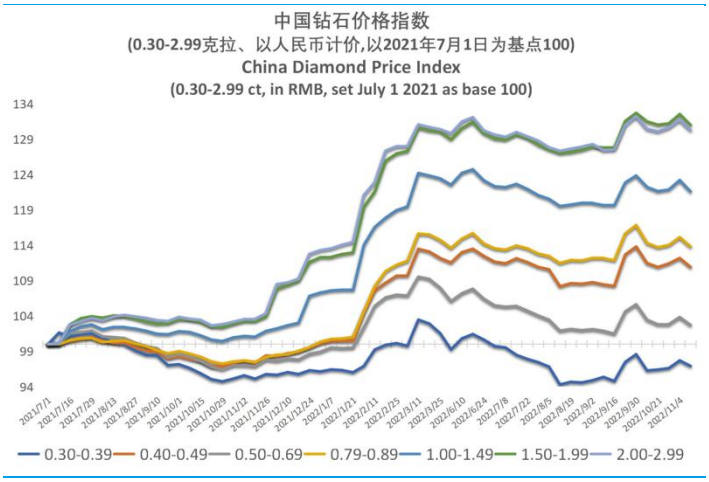
根据上海钻石交易所，截至 11 月 4 日，11 月各分数段钻石价格指数小幅回落，10 月以来总体平稳。

图表 30：IDEX 价格指数



来源：IDEX，国金证券研究所

图表 31：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

3、行情回顾

3.1 培育钻石：涨 1.85%，跑输大盘 0.67PCT，板块涨幅居中下游

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.76%、涨 2.89%、涨 2.52%，培育钻石板块[1]涨 1.85%，跑输沪深 300 0.67PCT。

板块对比来看，培育钻石涨幅处行业中下游。

个股方面，均有上涨，力量钻石（↑7.8%）、黄河旋风（↑4.3%）涨幅居前。

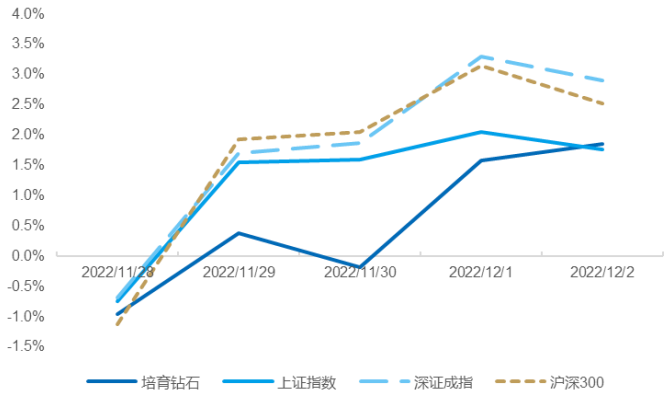
[1] 此处的培育钻石板块为国金证券选取的培育钻石相关的 A 股上市公司，包含有力量钻石、中兵红箭、黄河旋风、国机精工、沃尔德、四方达等个股。

图表 32：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	1.76
深证成份指数成份	2.89
沪深 300	2.52
培育钻石板块	1.85

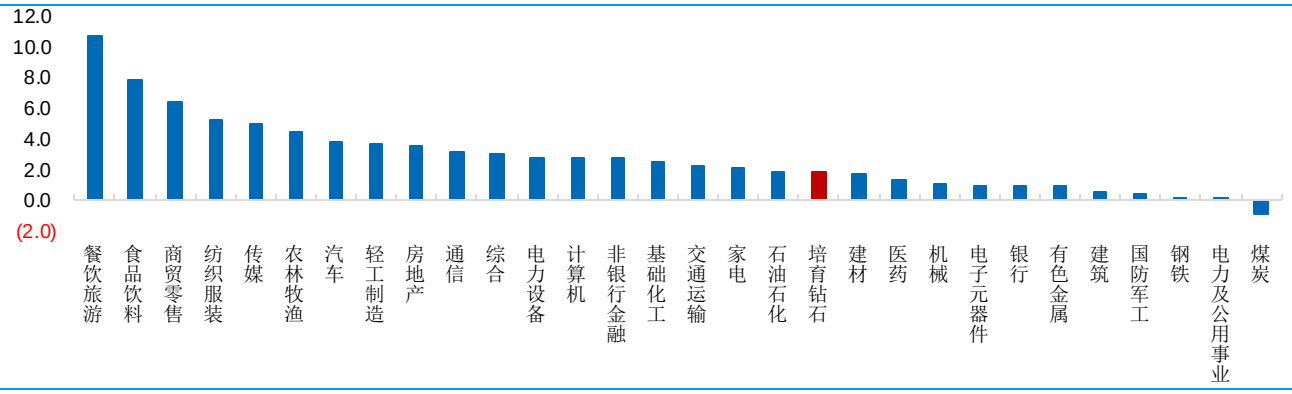
来源：wind，国金证券研究所

图表 33：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 34：本周各板块涨跌幅（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表 35：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）
301071.SZ	力量钻石	128.61	7.80	5.95	1070	186
600172.SH	黄河旋风	5.58	4.30	2.45	17939	80
688028.SH	沃尔德	35.00	3.86	2.01	241	38
000519.SZ	中兵红箭	22.00	1.99	0.14	21437	306
300179.SZ	四方达	12.35	1.98	0.13	3177	60
002046.SZ	国机精工	12.63	1.04	-0.81	4333	67

来源：wind，国金证券研究所

3.2 黄金珠宝：涨 5.51%，跑赢大盘 2.99PCT，板块涨幅居上游

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.76%、涨 2.89%、涨 2.52%，黄金珠宝板块[2]涨 5.51%，跑赢沪深 300 2.99PCT。

板块对比来看，黄金珠宝涨幅处行业上游。

个股方面，个股均有上涨，ST 金洲（↑28.26%）、飞亚达（↑8.66%）涨幅居前。

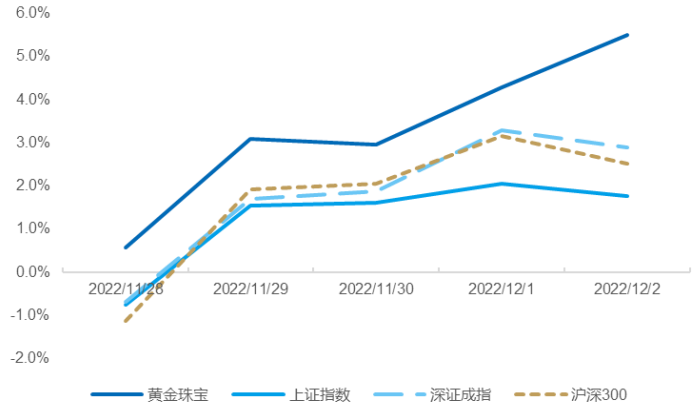
[2] 此处的黄金珠宝板块为国金证券选取的主业珠宝首饰相关的 A 股上市公司，包含有周大生、潮宏基、飞亚达、老凤祥、中国黄金、豫园股份等个股。

图表 36：本周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	1.76
深证成份指数成份	2.89
沪深 300	2.52
黄金珠宝板块	5.51

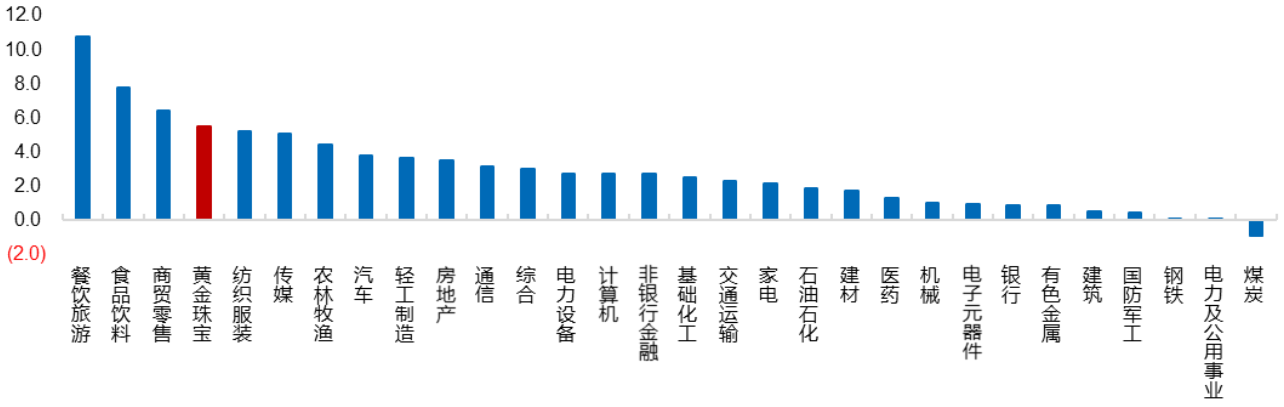
来源：wind，国金证券研究所

图表 37：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 38：本周各板块涨跌幅（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表 39：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）
000587.SZ	*ST金洲	1.18	28.26	22.75	46471	25
000026.SZ	飞亚达	11.17	8.66	3.15	5959	48
002867.SZ	周大生	13.53	7.81	2.30	3528	148
600916.SH	中国黄金	12.92	6.34	0.83	14098	217
600655.SH	豫园股份	7.47	6.11	0.60	6757	291
002721.SZ	金一文化	3.17	5.67	0.16	4726	30
300945.SZ	曼卡龙	13.56	5.44	-0.07	1627	28
002345.SZ	潮宏基	4.51	5.13	-0.38	5098	40
605599.SH	菜百股份	9.75	4.95	-0.56	1092	76
600612.SH	老凤祥	41.90	4.36	-1.15	522	219
002574.SZ	明牌珠宝	5.28	4.35	-1.16	2584	28
603900.SH	莱绅通灵	6.71	2.76	-2.75	744	23
002731.SZ	萃华珠宝	17.71	0.74	-4.77	3450	45

来源：wind，国金证券研究所

3.3 板块估值：黄金珠宝受益政策利好本周估值提升 7%、期待年末销售旺季，培育钻估值低点回升 7%、处 2022 年 6.7%分位

估值方面，截至 12 月 2 日收盘，培育钻石板块动态估值 45 倍、自 8 月中旬高点回落 47%、自 10 月 28 日低点回升 7%，处 2022 年以来 6.7%分位。基

本面看全球培育裸钻批发价延续 9 月中旬以来企稳态势、头部 HTHP 毛坯出厂价仍坚挺、延伸产业链/全产业链布局维持高毛利成趋势，期待板块拐点。

图表 40：培育钻石板块市盈率变化（TTM）

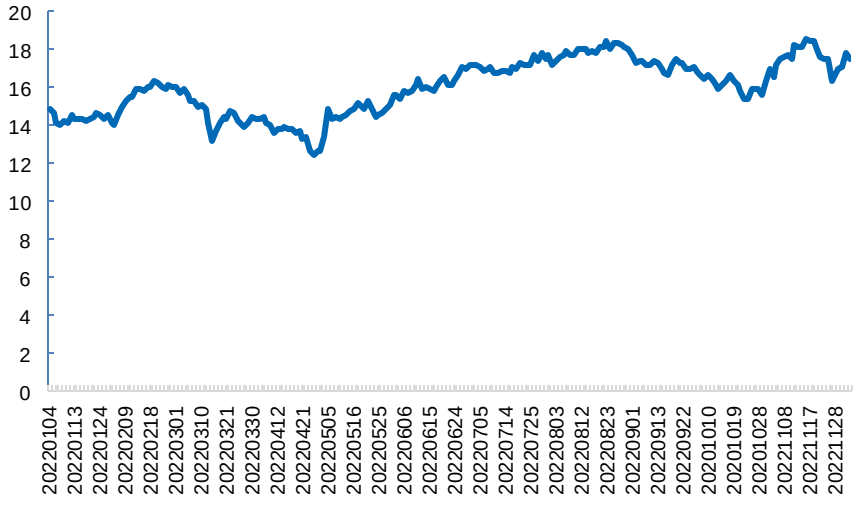


来源：Wind，国金证券研究所

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、累计涨 7%，当前板块估值处近 5 年 56%分位 、截至 12 月 2 日收盘为 17 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。展望 Q4，部分地区疫情仍有反复、12 月初以来少数地区政策率先逐步放开，望利好年末旺季销售，自 10 月末低点回升 12%。

图表 41：黄金珠宝板块市盈率变化（TTM）



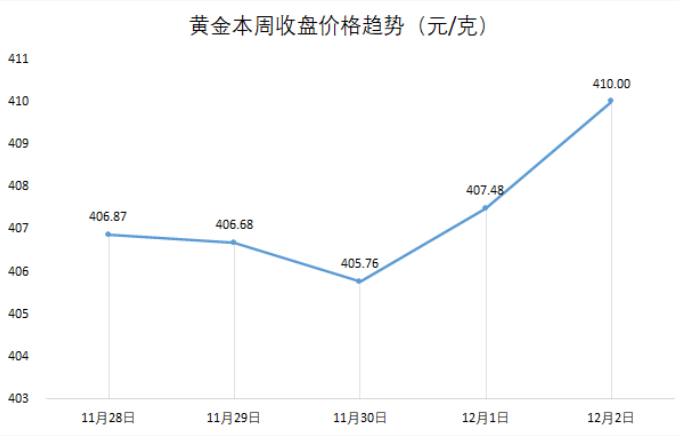
来源：Wind，国金证券研究所

4、数据跟踪

4.1 黄金/珠宝价格：美国衰退预期升温，本周金价上涨

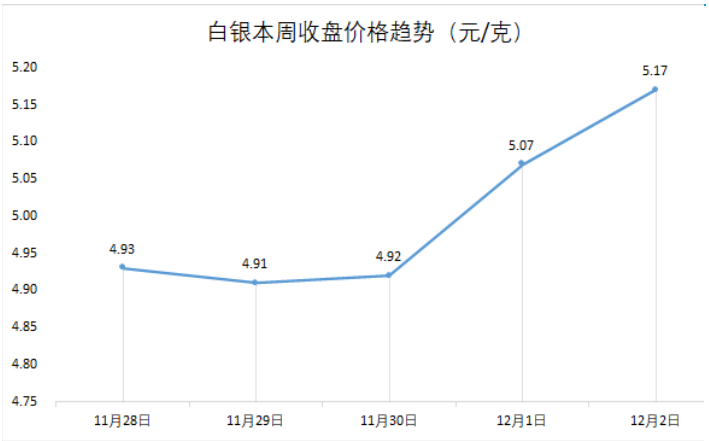
本周黄金、白银、铂金价格分别累计涨 0.77%/涨 4.87%/涨 3.15%，金价上涨主要系美国衰退预期升温，在明年利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位预计将有所回落、提振金价。

图表 42：黄金本周价格走势（元/克）



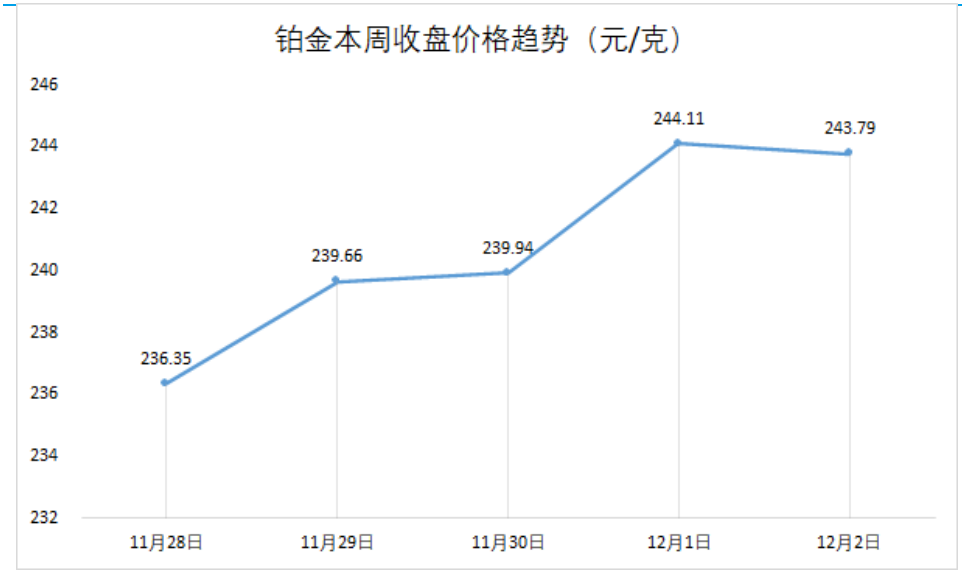
来源：中宝协基金，上海黄金交易所，国金证券研究所

图表 43：白银本周价格走势（元/克）



来源：中宝协基金，上海黄金交易所，国金证券研究所

图表 44：铂金本周收盘价走势（元/克）



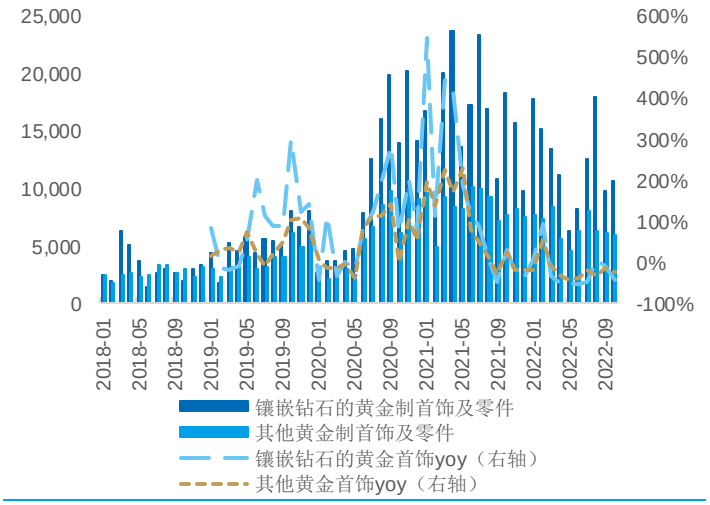
来源：中宝协基金，上海黄金交易所，国金证券研究所

4.2 进口：10 月钻石进口 6.35 亿美元、同降 9.4%

根据海关总署，10 月镶嵌类黄金首饰进口额 1.06 亿美元、同比下降 42%，较 8-9 月降幅扩大；其他黄金首饰进口额 0.59 亿美元、同降 24%，较 9 月降幅扩大。

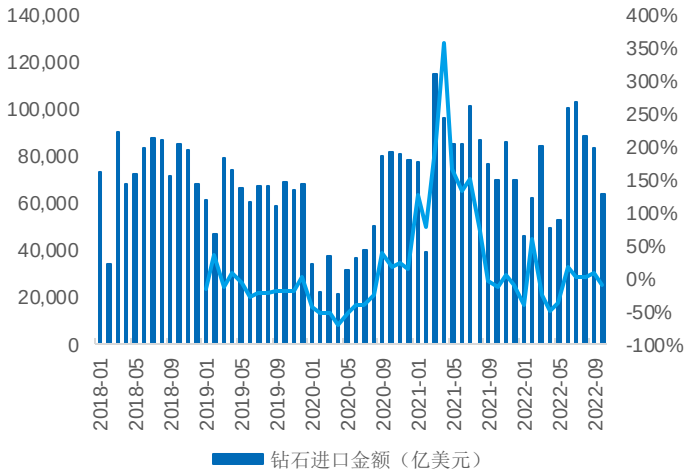
钻石 10 月进口额 6.35 亿美元、同降 9.4%。

图表 45：镶嵌及黄金首饰进口额及同比（万美元，%）



来源：海关总署，国金证券研究所

图表 46：月度钻石进口金额及同比（万美元，%）

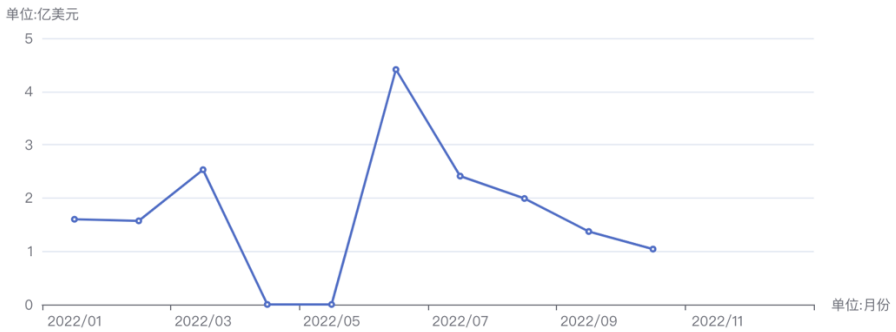


来源：海关总署，国金证券研究所

据上海钻交所，1H22 上海钻石交易所钻石交易总额同降 46.2%至 20.56 亿美元，其中成品钻进口额同降 35.9%至 10.1 亿美元。6 月份随着疫情得到逐步控制，钻石市场有所回暖，当月通过上海钻交所的成品钻进口额同增 48%至 4.41 亿美元。（上海钻交所 21 年交易额占海关总署进口总额的 30%）。

7-10 月上交所成品钻进口额环比逐月下滑，预计主要系 1）销售淡季、2）国内疫情反复。10 月交易额 1.04 亿美元，7-10 月累计为 6.81 亿元。

图表 47：上海钻石交易所成品钻石进口额



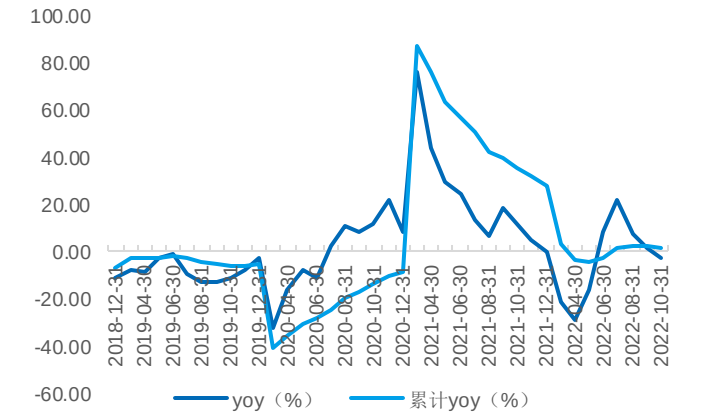
来源：上海钻石交易所，国金证券研究所

4.3 零售：10 月国内珠宝零售-2.7%、美国珠宝全渠道零售-3.8%

- 国内：10 月国内珠宝零售-2.7%

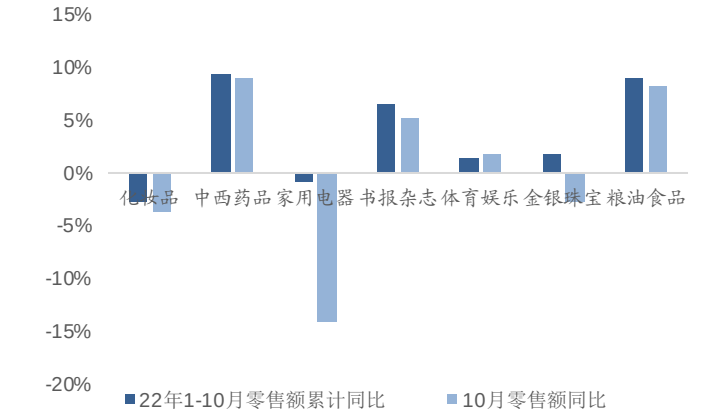
国内 10 月金银珠宝零售额同比降 2.7%。

图表 48：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 49：我国分品类社会消费品零售额同比



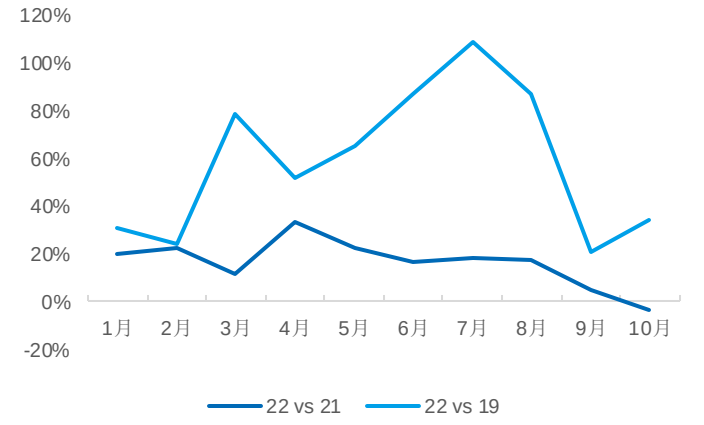
来源：国家统计局，国金证券研究所

■ 美国：10 月珠宝全渠道零售同比-3.8%

根据万事达卡统计的美国珠宝全渠道零售额数据，10 月同比-3.8%，2022 年单月首次出现同比下滑。

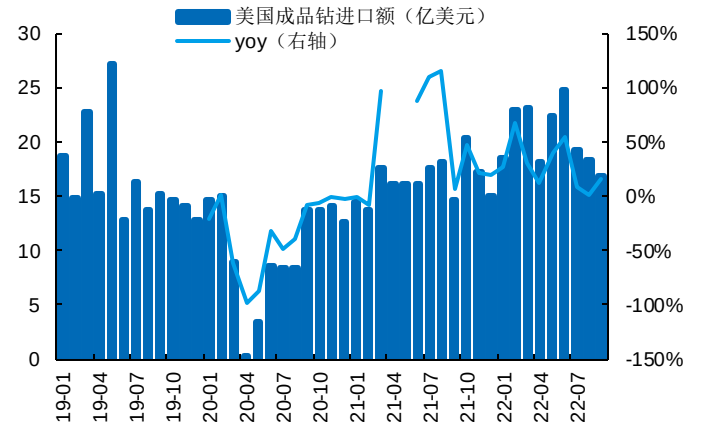
根据美国商务部，9 月美国成品钻进口额 16.8 亿美元、同比+15%、增速较 8 月的+1%提速；22Q3 累积进口额 54.36 亿美元、同比+8%，较 2Q22 的+35%放缓。

图表 50：美国珠宝零售额（全渠道）月度同比



来源：万事达卡，国金证券研究所

图表 51：美国成品钻月度进口额及同比（亿美元，%）



来源：美国商务部，Comtrade，国金证券研究所

5、行业动态

5.1 国内动态

■ 六福中期业绩出炉，利润小幅增长

截至 2022 年 9 月 30 日的 6 个月内，六福集团营业收入同比下降 0.3%至 55.73 亿港元，毛利同比下降 2.9%至 14.56 亿港元，股东应占溢利同比增长 0.6%至 6.58 亿港元。

中国内地市场线下自营店同店销售额同比下降 15.7%，其中黄金及铂金产品同店销售额同比下降 11.9%，定价首饰同店销售额同比下降 28.2%；电子商务收入同比增长 15.3%至 6.56 亿港元；中国内地市场总收入同比下降 14.4%至 26.75 亿港元，占集团收入 48.0%（上年同期为 55.9%）。

中国香港特区、中国澳门特区及其它市场同店销售额同比增长 26.1%，收入同比增长 17.4%至 28.98 亿港元，占集团总收入 52.0%（上年同期为 44.1%）。

报告期内，集团在中国内地市场的“六福”品牌门店净增 119 间至 2,765 间，“Goldstyle”、“Dear Q”及“福满传家”等品牌门店净增 33 间至 128 间；集团在全球总门店数净增 157 间至 2,966 间。

■ 老凤祥终止 B 股转 H 股事宜

近日老凤祥宣布，鉴于当前新冠肺炎疫情影响、市场环境变化和公司实际情况等因素，董事会决定终止实施 B 股转 H 股事项，此决定不会对公司目前生产经营情况与可持续发展造成实质性影响。

■ 景福集团半年业绩稳定增长

截至 2022 年 9 月 30 日的 6 个月内，景福集团营业收入同比增长 4.0%至 4.13 亿港元，毛利同比增长 11.6%至 1.29 亿港元，股东应占溢利同比增长 6.7%至 3,863 万港元。

分不同业务来看，珠宝首饰、钟表及礼品收入同比下降 0.4%至 3.73 亿港元，金条收入同比增长 88.3%至 3,864 万港元，钻石批发收入同比下降 49.2%至 70.1 万港元。

■ 钱唐控股半年度扭亏为盈

截至 2022 年 9 月 30 日的 6 个月内，钱唐控股营业收入同比增长 60.5%至 5,000 万港元，毛利同比增长 104 倍至 1,276 万港元，股东应占溢利由上年同期的-1,440 万港元转为 1,026 万港元。

分不同业务来看，珍珠及珠宝产品销售收入同比增长 62.1%至 4,892 万港元，利润由上年同期-539 万港元转为 1,524 万港元；财务服务及投资业务收入同比增长 11.4%至 109 万港元，亏损额同比减少 62.4%至 178 万港元。

■ 域能控股半年度营收大幅增长

截至 2022 年 9 月 30 日的 6 个月内，域能控股营业收入同比增长 26.1%至 8,683 万港元，毛利同比下降 51.1%至 175 万港元，股东应占亏损同比减少 78.0%至 1,498 万港元。

分不同业务来看，珠宝销售收入同比下降 70.4%至 1,020 万港元，贵金属及珠宝原材料收入同比增长 324.1%至 7,663 万港元。

■ 四方达布局培育钻石首饰业务

近日超硬材料上市公司四方达宣布，公司董事方睿女士将与公司控股子公司天璇半导体共同出资 1,000 万元发起设立河南璨然珠宝有限公司（以主管市场监督管理部门注册为准），拓展公司经营范围，丰富 CVD 金刚石下游领域的产品和市场布局。

■ 中国香港特区 10 月硬奢销售复苏

由于就业形势改善叠加特区政府发放新一轮消费券，10 月中国香港特区的珠宝、钟表及贵重礼品零售额同比增长 13.6%至 40 亿港元，所有商品总零售额同比增长 3.9%至 319.4 亿港元。

今年 1 月-10 月，中国香港特区珠宝、钟表及贵重礼品零售额同比增长 1.5%至 322.7 亿港元，所有商品总零售额同比下降 0.7%至 2,867.5 亿港元。

5.2 海外动态

■ 力拓预计 2023 年钻石产量下降

由于 Diavik 矿的钻石资源濒临枯竭，力拓集团预计 2023 年毛坯钻石产量将由今年的 450 万-500 万克拉下降至 300 万-380 万克拉。

■ GIA 将推出简化版培育钻石报告

近日 GIA 宣布将于 2023 年 1 季度推出新的培育钻石分级报告。新的分级报告收费更低，仅包含钻石 4C 参数，不评估钻石的生产方法、是否经过改色处理，也不呈现包裹体分布图。

- 50 克拉裸钻亮相佳士得纽约

在 11 月 28 日-12 月 8 日举办的佳士得纽约珠宝拍卖会期间，一枚 50.06 克拉、明亮式切割、D 色、净度为 VS1 的裸钻将被拍卖，预计成交价高达 400 万美元。

5.3 上市公司公告

图表 52：重点上市公司公告

公司	公告时间	公告内容
中兵红箭	22.11.25	公司于 2022 年 11 月 24 日召开了第十一届董事会第十一次会议和第十一届监事会第六次会议。会议审议通过《关于以“超硬材料研发中心建设项目”节余募集资金永久补充流动资金的议案》。鉴于公司 2013 年非公开发行募集资金投资项目“超硬材料研发中心建设项目已完成竣工验收，公司拟将该募投项目节余募集资金及利息共计 2220 万元永久补充流动资金，用于全资子公司中南钻石有限公司的日常生产经营。
豫园股份	22.11.29	豫园股份及其全资子公司海南豫珠通过协议转让方式出售金徽酒 13%股份，已办理完成过户手续；目前豫园股份持有金徽酒 25%股份，不再是金徽酒控股股东。
	22.11.30	2022 年 11 月 29 日公司控股股东上海复星高科技（集团）有限公司将其所持有本公司的 14641 万股份办理质押手续，占公司总股本的 3.76%，质押起始日 2022 年 11 月 28 日，到期日为 2025 年 12 月 2 日。
老凤祥	22.11.29	公司于 2022 年 11 月 28 日召开了第十届董事会第十五次（临时）会议，审议并一致通过《关于终止实施公司本次境内上市外资股转换上市地以介绍方式在香港联合交易所有限公司主板上市及挂牌交易方案的议案》、《关于拟向全资子公司中国第一铅笔有限公司划转公司下属上海长城笔业有限公司等 5 家 2 级子公司股权的议案》。
飞亚达	22.11.30	截止 2022 年 11 月 29 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购境内上市外资股（B 股）798.72 万股，占公司总股本的 1.88%，回购股份最高成交价为 7.87 港元/股，最低成交价为 7.42 港元/股，支付总金额为 6143.88 万港元（不含交易费用）。

来源：Wind，国金证券研究所

6、风险分析

6.1 培育钻石

价格准确性：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。

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/裸钻价格明后年或再次波动。

6.2 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。

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

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

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