

黄金珠宝行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

化妆品组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 联系人：蔡昕妤

luoxiaoting@gjzq.com.cn

caixy@gjzq.com.cn

关注金价上涨受益标的中国黄金、菜百股份

投资建议

- 黄金珠宝：1) 建议关注金价上行预期下毛、净利率&销量均有望提升的中国黄金/菜百股份。2) 综合分析 23 年估值、最新估值分位数及业绩成长性，关注周大生/迪阿股份/老凤祥。
- 培育钻石：23 年零售端值得期待，建议关注一体化布局培育钻进展 1Q23 望落地的中国黄金。

周观点：金价处上行周期、关注受益标的中国黄金、菜百股份

- 国内、国际金价自 2022 年 11 月以来进入上行周期，截至 23 年 1 月 13 日收盘，上金所 Au9995 黄金现货价格收 415 元/克，处 2022 年以来 99%分位，22 年 11 月以来累计涨 6%。金价当前处历史较高水平。在 23 年美国预期下行、利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位回落、预计 1Q23 将支撑金价处高位。
- 自 22 年 11 月以来，金价处持续稳步上行周期，对按克计价的首饰类黄金、其部分消费需求短期有所抑制，更利好投资类金条的购买，投资金条占比高且直营渠道收入占比相对更高的中国黄金（2021 年金条销售占总营收的约 50%、直营渠道销售占总营收的 60%）、菜百股份（2021 年金条销售占总营收的约 44%、全直营模式）望受益。
- 从历史数据验证来看，中国黄金、菜百股份的季度毛、净利率环比变动方向与上海金交所季度金价的环比变动方向基本一致，其中菜百股份 2-3Q22 毛、净利率与金价呈反向变动，主要系自身产品结构等原因，中国黄金的毛、净利率与金价变动相关性更强。
- 中国黄金/菜百股份存货周转天数稳定在约 30 天/近 90 天，金价变动在一个季度内传导致业绩端。

价格跟踪

- 全球培育裸钻批发价跟踪：截至 23 年 1 月 5 日的最新一周，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，CVD 各分数段平均折扣环比均有回升、均价总体回升，HTHP 1~1.49 克拉均价环比回升 1.6%，其他分数段下滑。
- 天然钻批发价跟踪：IDEX 指数本周（23 年 1 月 8 日-1 月 15 日）累计跌 0.4%、降幅较上周扩大（上周累计跌 0.3%）。2022 年 12 月累计跌 0.8%，2023 年 1 月截至 15 日累计跌 0.6%。22 年 12 月 1 克拉 RAPI 指数跌 1.5%、较 10-11 月降幅收窄，30 分指数涨 1.2%。
- 贵金属价格跟踪：本周（23 年 1 月 9 日-1 月 13 日）黄金/白银/铂金价格累计涨 0.26%/跌 1.15%/跌 5.18%。

行业动态

- 行情回顾：本周上证综指/深证成指/沪深 300 涨 1.19%/2.06%/2.35%，黄金珠宝/培育钻涨 1.66%/0.36%，跑输大盘 0.69PCT/1.99PCT。个股方面，金一文化（↑13.03%）/迪阿股份（↑10.87%）涨幅居前，ST 金洲（↓8.6%）跌幅居前。
- 估值回顾：截至 23 年 1 月 15 日收盘，培育钻石板块动态估值 42 倍、处 2022 年来 5.7%分位，自 22 年 11 月以来总体企稳。黄金珠宝获益防控优化、23 年业绩修复可期，板块估值 21 倍、自 11 月末提升 26%。
- 行业新闻：六福集团 22 年 4 季度净拓店 106 间，集团整体同店销售额季度同比下降 10%。
- 重点公告：萃华珠宝收购思特瑞锂业 51%的股权；周大生珠宝股份有限公司参股公司恒信玺利实业启动预重整事项。

风险提示

- 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。
- 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。

内容目录

| | |
|---|----|
| 1、黄金珠宝：金价处上行周期、关注受益标的中国黄金、菜百股份..... | 4 |
| 1.1 周观点：关注金价上涨受益标的中国黄金、菜百股份..... | 4 |
| 1.2 周大福 FY2023Q3 经营数据点评：疫情下销售承压，开店超预期..... | 6 |
| 2、天然/培育裸钻批发价跟踪：截至 23.1.5 的一周 CVD 价格总体回升，IDEX 指数本周（截至 23 年 1 月 15 日）跌 0.4%、降幅扩大..... | 7 |
| 2.1 截至 23.1.5 的一周 CVD 价格总体回升..... | 7 |
| 2.2 天然钻：IDEX 成品钻价格指数本周跌 0.4%、降幅环比扩大，12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5%..... | 9 |
| 3、行情回顾..... | 9 |
| 3.1 黄金珠宝：涨 1.66%、跑输大盘 0.69PCT，板块涨幅居中上游..... | 9 |
| 3.2 培育钻石：涨 0.36%、跑输大盘 1.99PCT，板块涨幅居中游..... | 11 |
| 3.3 板块估值：防控优化确定性利好、黄金珠宝 11 月末以来累计涨 26%、期待春节旺季表现，培育钻板块估值 42 倍、处 2022 年以来 5.7%分位..... | 12 |
| 4、数据跟踪..... | 13 |
| 4.1 黄金/珠宝价格：本周金价累计涨 0.26%..... | 13 |
| 4.2 进口：11 月钻石进口 6.22 亿美元、同降 27.7%..... | 14 |
| 4.3 零售：11 月国内珠宝零售-7%、11-12 月假日季美国珠宝全渠道零售-5.4%..... | 15 |
| 5、行业动态..... | 16 |
| 5.1 国内动态..... | 16 |
| 5.2 海外动态..... | 16 |
| 5.3 上市公司公告..... | 17 |
| 6、风险提示..... | 17 |
| 6.1 黄金珠宝..... | 17 |
| 6.2 培育钻石..... | 17 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1：国内、国际金价对比（人民币、美元）..... | 4 |
| 图表 2：我国黄金消费量及同比（吨，%）..... | 4 |
| 图表 3：我国分类别黄金消费量及占比（吨，%）..... | 4 |
| 图表 4：我国分类别黄金消费量同比增速（%）..... | 5 |
| 图表 5：中国黄金、菜百股份季度毛利率环比变动与金价环比变动..... | 5 |
| 图表 6：中国黄金、菜百股份季度净利率环比变动与金价环比变动..... | 5 |
| 图表 7：中国黄金、菜百股份存货周转天数（天）..... | 6 |
| 图表 8：基于开店速度、店均销售的保守/中性/乐观假设下重点公司 23 年业绩弹性（同比 2022 年增速）... .. | 6 |

| | |
|--|----|
| 图表 9: 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) | 7 |
| 图表 10: 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) | 7 |
| 图表 11: 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) | 8 |
| 图表 12: 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) | 8 |
| 图表 13: 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) | 8 |
| 图表 14: 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) | 8 |
| 图表 15: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度) | 8 |
| 图表 16: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度) | 8 |
| 图表 17: 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) | 9 |
| 图表 18: 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) | 9 |
| 图表 19: IDEX 价格指数 | 9 |
| 图表 20: 中国钻石价格指数 (人民币计价, 以 2021 年 7 月 1 日为基点 100) | 9 |
| 图表 21: 本周黄金珠宝板块涨跌幅 | 10 |
| 图表 22: 本周黄金珠宝板块涨跌幅走势 | 10 |
| 图表 23: 本周各板块涨跌幅 (%) | 10 |
| 图表 24: 本周黄金珠宝个股涨跌幅 | 11 |
| 图表 25: 本周培育钻石板块涨跌幅 | 11 |
| 图表 26: 本周培育钻石板块涨跌幅走势 | 11 |
| 图表 27: 本周各板块涨跌幅 (%) | 12 |
| 图表 28: 本周培育钻石个股涨跌幅 | 12 |
| 图表 29: 黄金珠宝板块市盈率变化 (TTM) | 12 |
| 图表 30: 培育钻石板块市盈率变化 (TTM) | 13 |
| 图表 31: 黄金本周价格走势 (元/克) | 13 |
| 图表 32: 白银本周价格走势 (元/克) | 13 |
| 图表 33: 铂金本周收盘价走势 (元/克) | 14 |
| 图表 34: 镶嵌及黄金首饰进口额及同比 (万美元, %) | 14 |
| 图表 35: 月度钻石进口金额及同比 (万美元, %) | 14 |
| 图表 36: 上海钻石交易所成品钻石进口额 | 15 |
| 图表 37: 金银珠宝零售额月度同比与累计同比 | 15 |
| 图表 38: 我国分品类社会消费品零售额同比 | 15 |
| 图表 39: 美国珠宝零售额 (全渠道) 月度同比 | 15 |
| 图表 40: 美国成品钻月度进口额及同比 (亿美元, %) | 15 |
| 图表 41: 重点上市公司公告 | 17 |

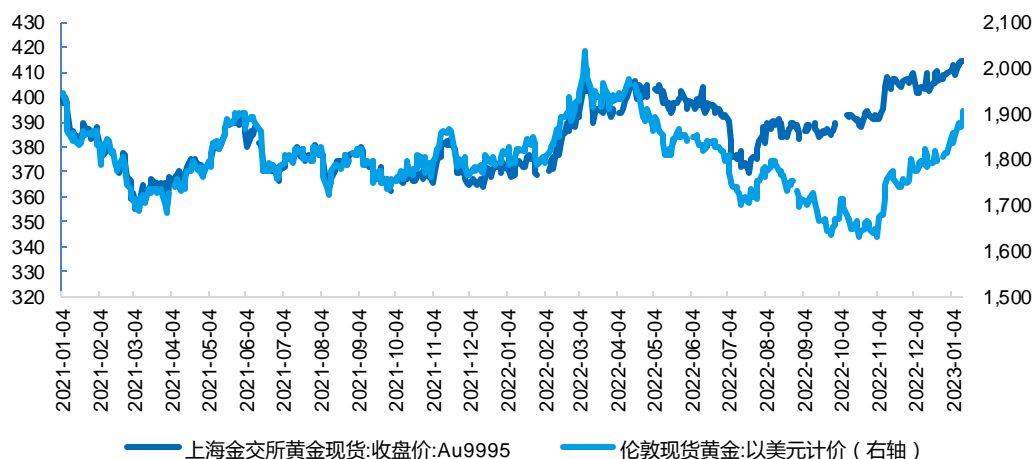
1、黄金珠宝：金价处上行周期、关注受益标的中国黄金、菜百股份

1.1 周观点：关注金价上涨受益标的中国黄金、菜百股份

国内、国际金价自 2022 年 11 月以来进入上行周期，截至 23 年 1 月 13 日收盘，上金所 Au9995 黄金现货价格收 415 元/克，处 2022 年以来 99%分位，22 年 11 月以来累计涨 6%。金价当前处历史较高水平。

在 23 年美国预期下行、利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位回落、预计 1Q23 将支撑金价处高位。

图表1：国内、国际金价对比（人民币、美元）

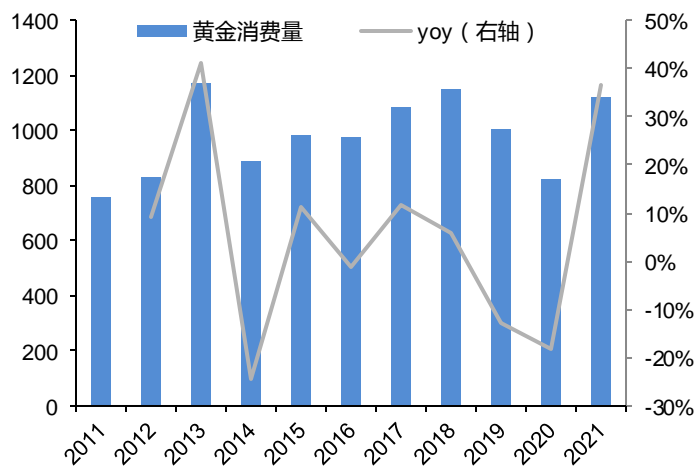


来源：Wind，国金证券研究所

国内黄金产品主流定价模式为金价+工费，需求受金价变化呈现波动。黄金产品主要分为黄金首饰和投资金条两大类，投资金条以金价+工费形式定价、工费较低（约 10 元/克）、主要用于投资保值，黄金首饰分为按克计价黄金和一口价黄金（包括 K 金、黄金小饰品等），按克计价黄金首饰终端零售加工费根据工艺、品牌的不同从 40 元/克到 100+元/克不等。

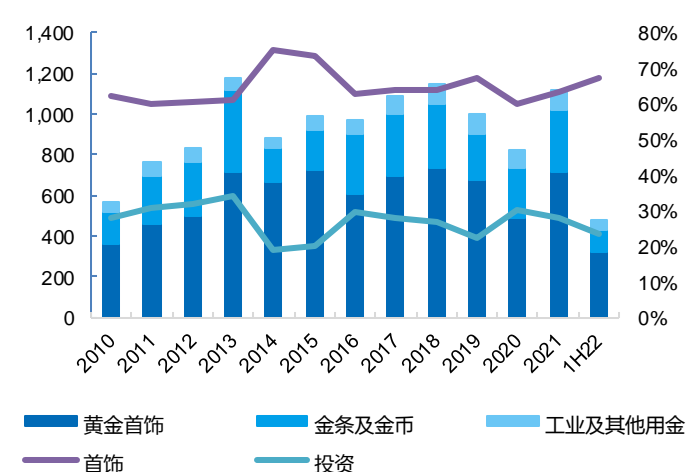
黄金消费量呈现一定周期性，受金价、投资及首饰类消费量共同影响。2010 年以来从量的角度首饰消费及投资消费占比基本平稳，分别占总消费量的约 60%/30%。2020 年以来首饰消费占比持续提升、1H22 为 67%、占比达 2016 年以来高点。

图表2：我国黄金消费量及同比（吨，%）



来源：中国黄金协会，国金证券研究所

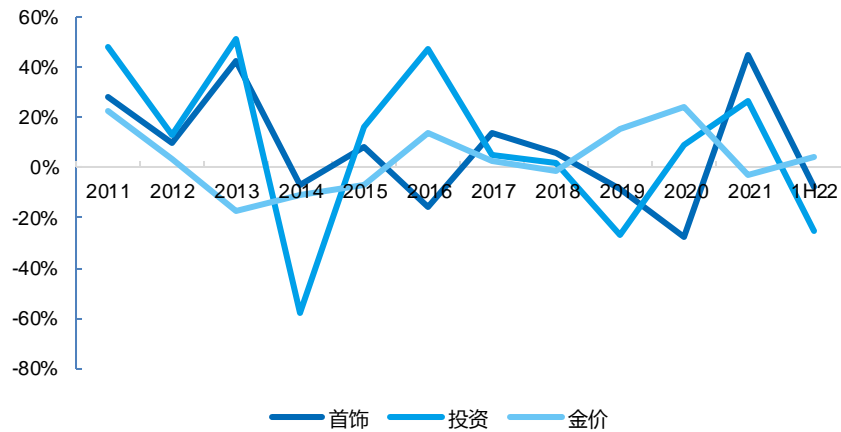
图表3：我国分类别黄金消费量及占比（吨，%）



来源：中国黄金协会，国金证券研究所

2014 年及以后黄金珠宝逐渐回归婚庆、节假日、日常佩戴等需求，首饰黄金消费量和金价增速呈反向变动，金价下跌时首饰金消费量增长，21 年金价下跌 3%，首饰金消费量同增 45%；投资类黄金消费量 2015-2018 年与金价呈同向变动，2019-2021 年金价走势对其解释力度走弱，2019、2021 年与金价呈反向变动，2020 年由于全球疫情及经济下行金价上涨、投资类黄金消费量同向上涨。

图表4: 我国分类别黄金消费量同比增速 (%)



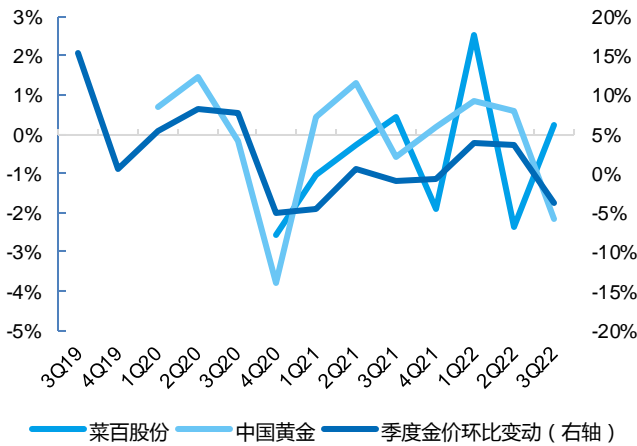
来源: 中国黄金协会, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

黄金饰品专柜按照当日黄金挂牌价+加工费+品牌商毛利的方式确定每克黄金的零售价格, 终端零售价随金价每日波动, 而成本金价相对固定, 因而对黄金珠宝商收入和毛利造成影响。产业链环节中, 批发渠道金价波动主要由加盟商承担, 品牌商直营渠道占比越高、按克黄金占比越高, 金价上行时业绩弹性越大。

自 22 年 11 月以来, 金价处持续稳步上行周期, 对按克计价的首饰类黄金、其部分消费需求短期有所抑制, 更利好投资类金条的购买, 投资金条占比高且直营渠道收入占比相对更高的中国黄金 (2021 年金条销售占总营收的约 50%、直营渠道销售占总营收的 60%)、菜百股份 (2021 年金条销售占总营收的约 44%、全直营模式) 有望受益。

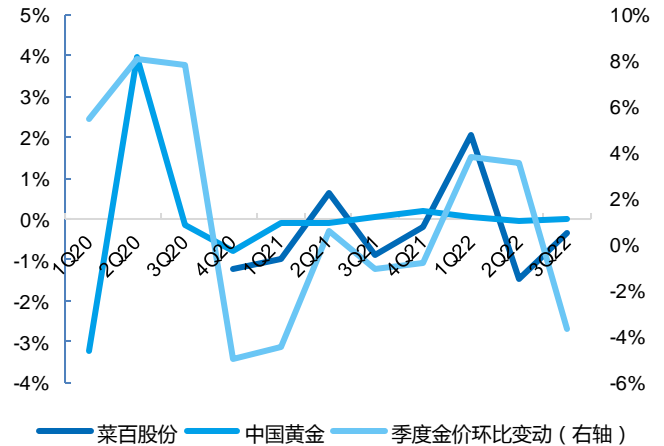
从历史数据验证来看, 中国黄金、菜百股份的季度毛、净利率环比变动方向与上海金交所季度金价的环比变动方向基本一致, 其中菜百股份 2-3Q22 毛、净利率与金价呈反向变动, 主要系自身产品结构等原因, 中国黄金的毛、净利率与金价变动相关性更强。

图表5: 中国黄金、菜百股份季度毛利率环比变动与金价环比变动



来源: 上海金交所, 公司公告, 国金证券研究所

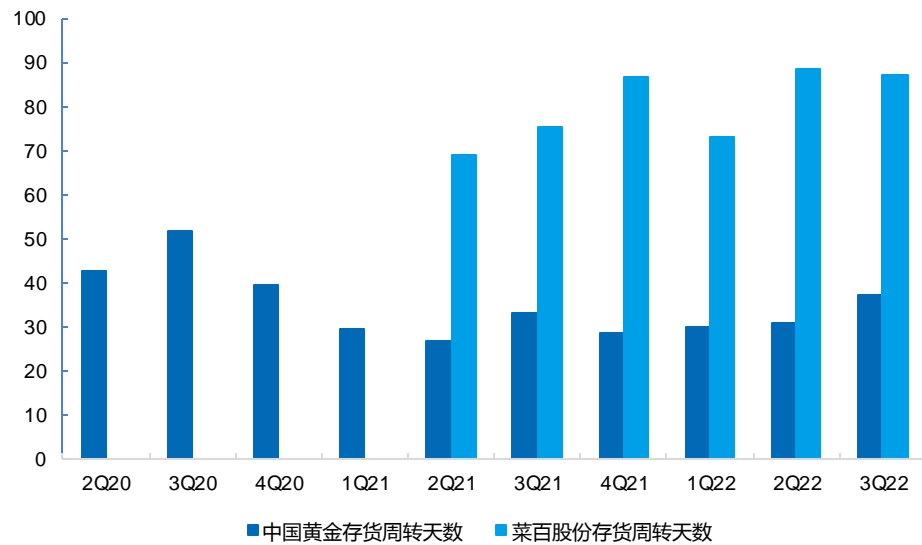
图表6: 中国黄金、菜百股份季度净利率环比变动与金价环比变动



来源: 上海金交所, 公司公告, 国金证券研究所

存货周转方面, 中国黄金、菜百股份存货周转天数分别稳定在约 30 天、近 90 天, 金价变动均能在一个季度内传导致业绩端。

图7: 中国黄金、莱百股份存货周转天数(天)



来源: Wind, 国金证券研究所

综合分析 23 年估值、最新估值分位数及业绩成长性, 关注周大生/迪阿股份/老凤祥。

图8: 基于开店速度、店均销售的保守/中性/乐观假设下重点公司 23 年业绩弹性 (同比 2022 年增速)

| 公司 | 口径 | 2023年收入/净利(亿元) | | | 较2022年增速 | | | 公司2023年对应估值 | | | 截至23.1.13的TTM估值 修复到公司近2年分位数 |
|------|----|----------------|------|------|----------|-----|-----|-------------|----|----|--------------------------------|
| | | 保守 | 中性 | 乐观 | 保守 | 中性 | 乐观 | 保守 | 中性 | 乐观 | |
| 迪阿股份 | 收入 | 52 | 56 | 60 | 29% | 41% | 51% | 21 | 14 | 9 | 74 |
| | 净利 | 13 | 14 | 15 | 37% | 49% | 60% | | | | |
| 周大福 | 收入 | 1159 | 1211 | 1335 | 13% | 18% | 31% | 22 | 21 | 19 | 71 |
| | 净利 | 79 | 84 | 94 | 23% | 31% | 47% | | | | |
| 周大生 | 收入 | 120 | 127 | 135 | 5% | 11% | 18% | 14 | 12 | 11 | 47 |
| | 净利 | 12 | 14 | 16 | 9% | 23% | 41% | | | | |
| 潮宏基 | 收入 | 53 | 58 | 61 | 17% | 28% | 34% | 15 | 14 | 13 | 83 |
| | 净利 | 3.6 | 3.9 | 4.0 | 16% | 24% | 28% | | | | |
| 中国黄金 | 收入 | 600 | 672 | 711 | 25% | 40% | 48% | 24 | 22 | 21 | 34 |
| | 净利 | 9 | 10 | 10 | 14% | 22% | 27% | | | | |
| 老凤祥 | 收入 | 670 | 674 | 705 | 8% | 9% | 14% | 12 | 12 | 11 | 73 |
| | 净利 | 20 | 20 | 22 | 16% | 17% | 24% | | | | |

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

1.2 周大福FY2023Q3 经营数据点评: 疫情下销售承压, 开店超预期

23.1.13 公司公告 FY2023Q3 经营数据, 集团于截至 2022.12.31 的三个月零售值同比下滑 19.3%, 中国大陆/港澳台及其他地区分别同比-20.4%/-11.1%。主要受中国大陆疫情影响及港澳客流减少。中国大陆电商渠道零售额-29.3%, 占比 6%。

分渠道: 中国大陆受疫情影响较大, 23 年 1 月首周同店客流回升、销售降幅收窄; 澳门主要受大陆客流减少影响中国大陆 FY2023Q3 直营同店销售 (统计 21.4.1 以后开业且仍存续的直营店铺, 下同) 同比下滑 33.1%, 分月度看, 10 月同降 20%, 12 月降幅扩大至超过 40%; 加盟同店销售同比下滑 33%、与直营店铺表现一致, 其中一二线城市同店 (同降 30%-35%) 略好于三四线 (同降 40%)。

23 年 1 月第一周, 客流已有所修复、同店销售降幅收窄, 公司积极备货春节销售。

季度内中国大陆净开店 433 家, 其中周大福珠宝品牌净开 448 家 (直营 51 家、加盟 397 家), 其他品牌净关店 15 家。截至 22.12.31, 中国大陆周大福珠宝零售店 7016 家, 加盟店数量占比 76%, 已提前 2 年完成 7000 家门店目标。2023 财年前三季度累计净开周大福珠宝零售店 1381 家, 考虑已签约的开店计划, 预计 2023 财年净开店 1400-1500 家。

展望 2024 财年, 开店速度预计放缓至 600-800 家, 更关注同店发展及投资回报率提升。

港澳特区 FY2023Q3 同店销售同比-7.8%。香港同店增长 6%, 其中 10 月同增 30%+, 11-12 月同比下滑个位数; 澳门同店下滑 40%, 主要因为澳门对中国大陆客流有较强依赖。

分产品: 受去年同期高基数及季度内金价上行影响, 镶嵌类表现好于黄金

中国内地珠宝镶嵌&K 金&铂金类/黄金首饰类直营同店销售-31.8%/-35.8%, 港澳分别同比-2.9%/-11.4%, 黄金首饰同店降幅大于时尚镶嵌类。

同店销售均价方面，中国大陆/港澳地区分别同比+6.9%/+42.1%，均价延续提升趋势。中国大陆黄金首饰/镶嵌类均价5100港元/8200港元，同比持平/+12.3%；港澳地区黄金首饰/镶嵌类均价6600/16800港元，同比+43.5%/+12%，主要得益于按克黄金销售占比提升。

2、天然/培育裸钻批发价跟踪：截至 23.1.5 的一周 CVD 价格总体回升，IDEX 指数本周（截至 23 年 1 月 15 日）跌 0.4%、降幅扩大

2.1 截至 23.1.5 的一周 CVD 价格总体回升

截至 23 年 1 月 5 日，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，从 22 年 12 月 29 日到 23 年 1 月 5 日的最新一周（下同）数据来看，CVD 各分数段平均折扣均有回升、均价总体回升，HTHP 1~1.49 克拉均价本周回升 1.6%，其他分数段小幅下滑。

■ 折扣：0.5~1.99 克拉 CVD 折扣均回升，1~1.49 克拉 HTHP 回升、其他分数段小幅下滑

1 克拉 CVD 折扣回升，HTHP 下限较下滑、上限小幅回升。

1~1.49、1.5~1.99 大克拉 CVD 折扣环比回升，尤以 1~1.49 克拉低色低净为甚；HTHP 1~1.49 克拉折扣回升，1.5~1.99 克拉小幅下滑。

0.5~0.69、0.7~0.89 小克拉 CVD 折扣回升，HTHP 小幅下滑。

■ 价格：CVD 大钻、小钻回升，克拉钻均价小幅下滑，HTHP 1~1.49 克拉回升、其他分数段下滑

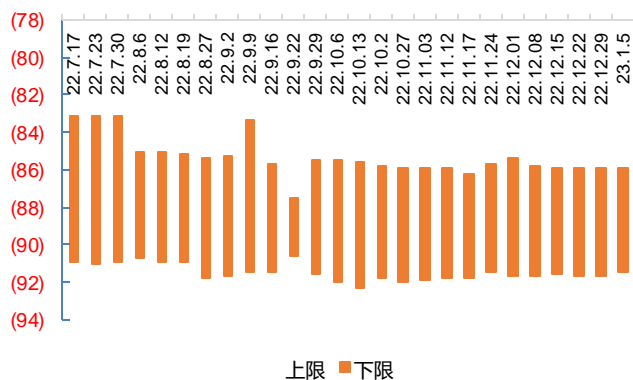
1 克拉 CVD/HTHP 价格环比分别下滑 0.3%/1%。

1~1.49 克拉 CVD/HTHP 价格回升 1.8%/1.6%。

1.5~1.99 克拉 CVD/HTHP 价格回升 3%/下滑 0.7%。

0.5~0.69 克拉 CVD/HTHP 回升 0.2%/下滑 0.7%；0.7~0.89 克拉 CVD/HTHP 回升 1.3%/下滑 0.2%。

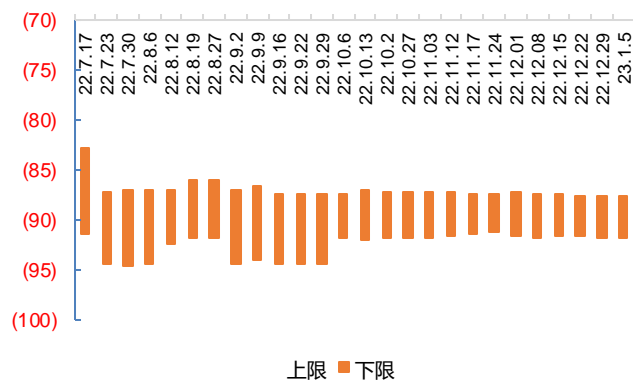
图表9：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



来源：LGDeal，国金证券研究所

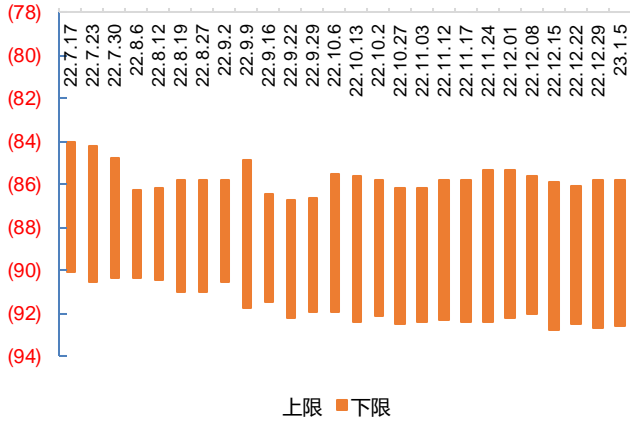
注：培育钻定价模式为锚定天然钻价格，如相对天然钻价格的-95%、即为天然钻价格的 5%，下同。

图表10：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）

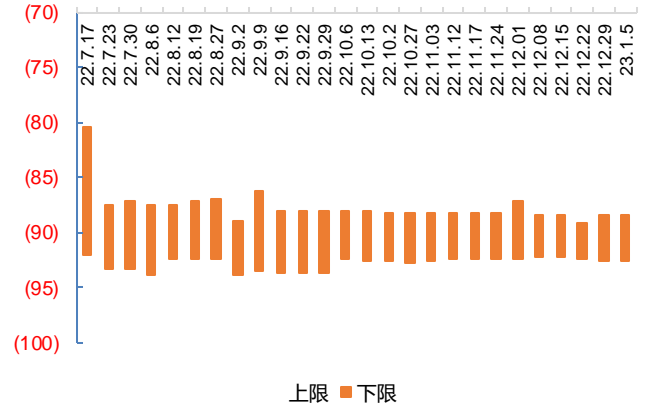


来源：LGDeal，国金证券研究所

图表11: 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)



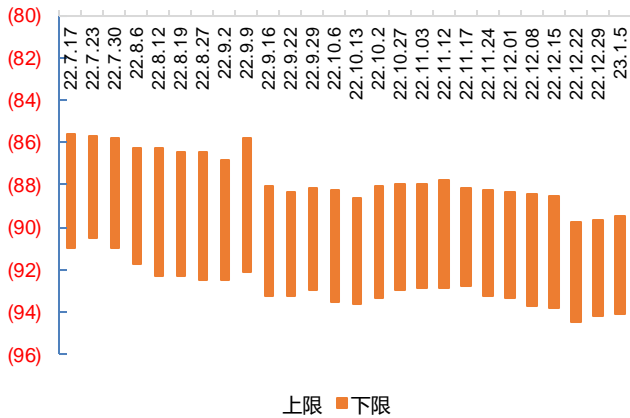
图表12: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

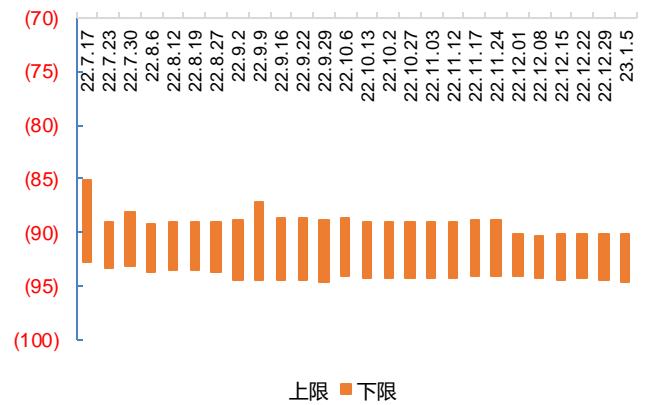
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表13: 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)



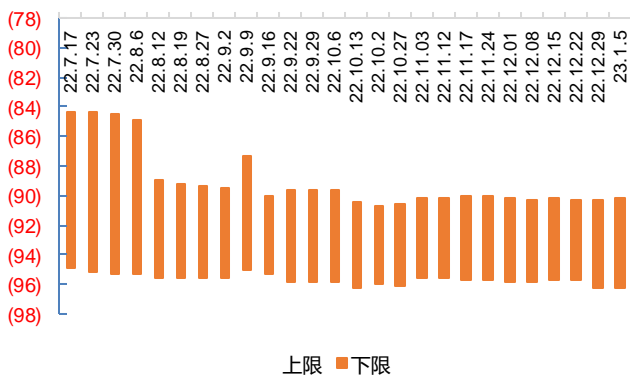
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表14: 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)



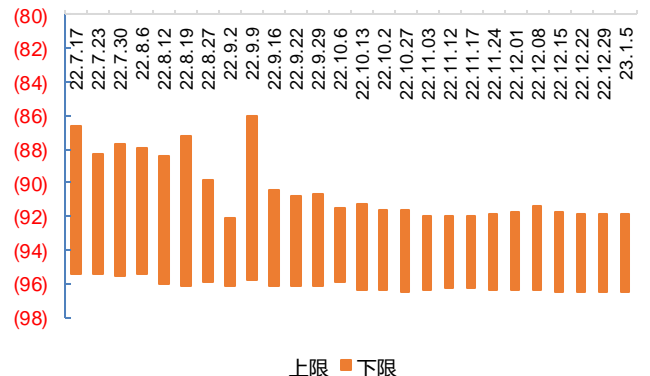
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表15: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



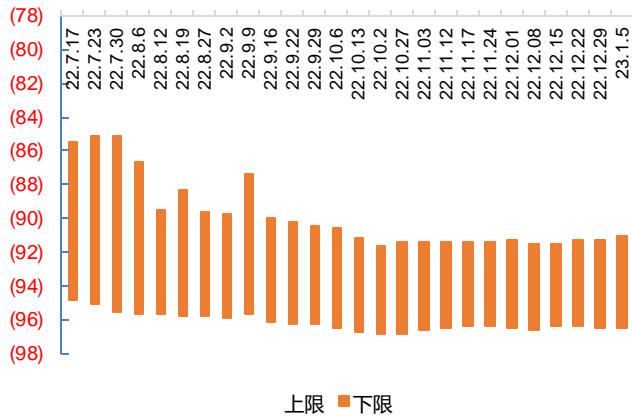
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表16: 1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)

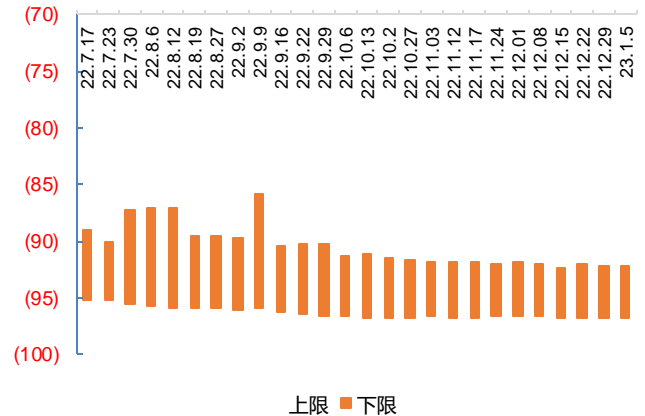


来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表17: 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)



图表18: 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

来源: LGDeal, 国金证券研究所

2.2 天然钻: IDEX 成品钻价格指数本周跌 0.4%、降幅环比扩大, 12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5%

IDEX 指数本周 (23 年 1 月 8 日-1 月 15 日) 累计跌 0.4%、降幅较上周扩大 (上周累计跌 0.3%)。2022 年 12 月 IDEX 指数累计跌 0.8%, 23 年 1 月截至 15 日累计跌 0.6%。

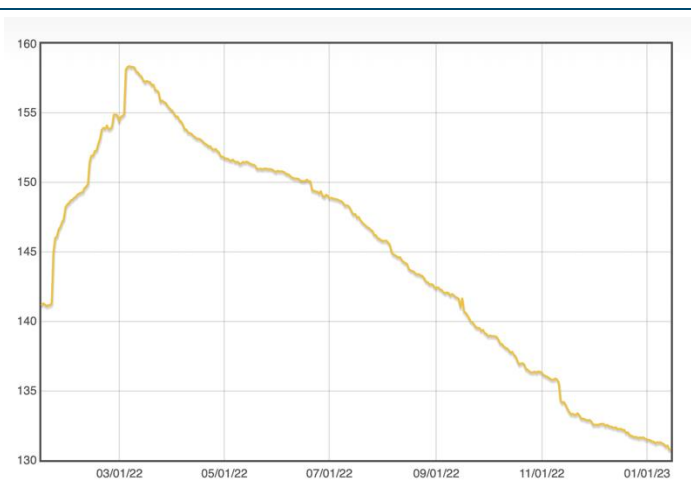
自 2022 年 3 月初开始下跌以来, IDEX 指数已连续 9 个月下跌, 4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月、12 月分别累计跌 2.1%、0.69%、1.18%、2.05%、2.41%、2.35%、2%、2.6%、0.8%, 12 月环比降幅收窄。22 年 1 月和 2 月有大幅提升, 分别+5.67%/+4.14%。2023 年以来, 延续下跌趋势、降幅环比略扩大, 1 月截至 6 日 IDEX 指数累计跌 0.25%。

根据 Rapaport, 12 月一克拉 RAPI 价格指数下降 1.5%, 11-12 月降幅连续收窄, 其中小钻表现优于带证书的大钻, 其中 30 分价格指数上升了 1.2%, 50 分、1 克拉、3 克拉成品钻价格指数分别下降 0.1%、1.5%、1.4%。

2022 年全年, 30 分、50 分、1 克拉、3 克拉成品钻价格指数分别下降 7.7%、10.8%、10.7%、2.8%。

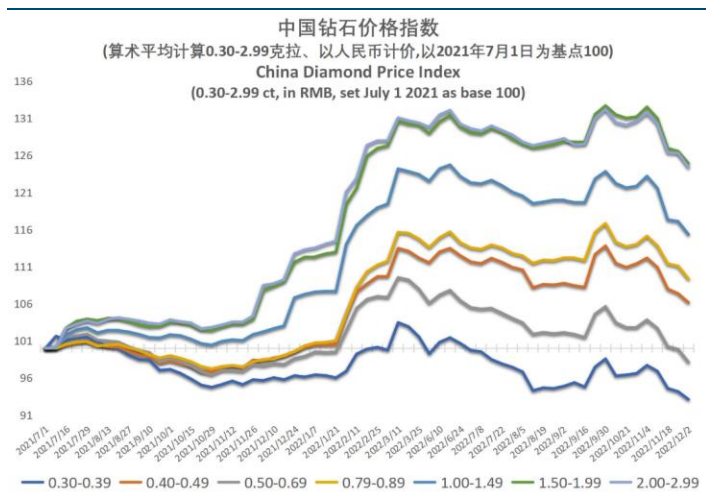
根据上海钻石交易所, 中国钻石价格指数 (30 分-2.99 克拉各分数段) 自 11 月初以来累计跌 5%+。截至 1 月 5 日, 各分数段钻石价格指数呈下跌趋势。

图表19: IDEX 价格指数



来源: IDEX, 国金证券研究所

图表20: 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 黄金珠宝: 涨 1.66%、跑输大盘 0.69PCT, 板块涨幅居中上游

本周上证综指、深证成指、沪深300分别涨1.19%、涨2.06%、涨2.35%，黄金珠宝板块¹涨1.66%，跑输沪深300 0.69PCT。板块对比来看，黄金珠宝涨幅处行业中上游。

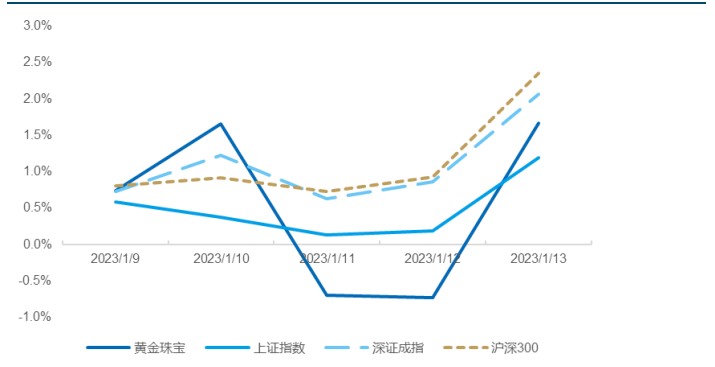
个股方面，金一文化（↑13.03%）、迪阿股份（↑10.87%）涨幅居前，ST金洲（↓8.6%）、六福集团（↓6.43%）跌幅居前。

图表21：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 | 1.19 |
| 深证成份指数成份 | 2.06 |
| 沪深300 | 2.35 |
| 黄金珠宝板块 | 1.66 |

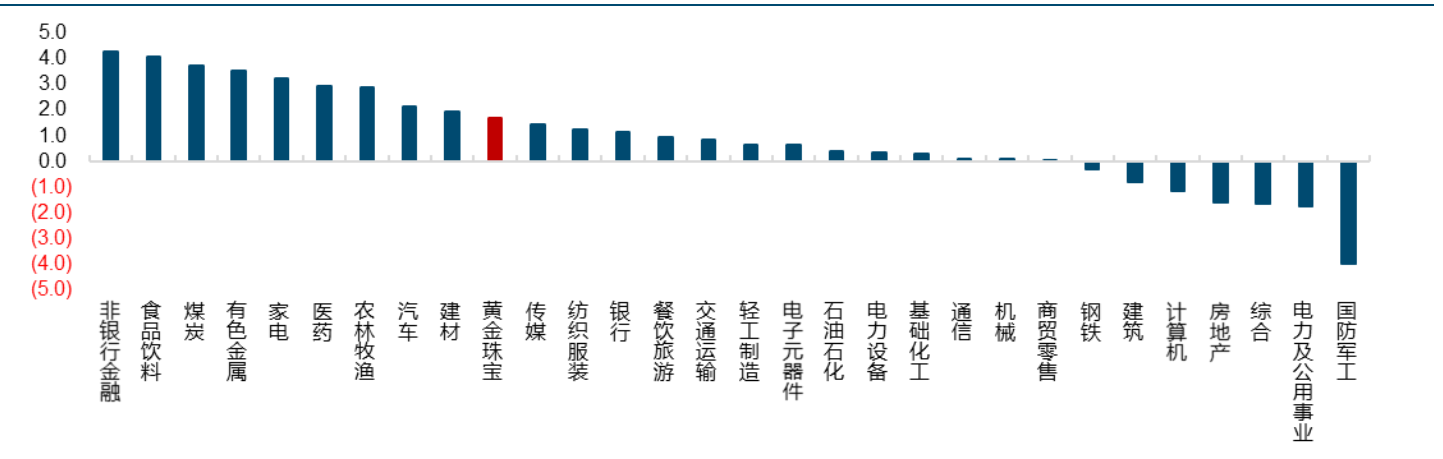
来源：wind，国金证券研究所

图表22：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23：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

¹ 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24: 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) |
|-----------|-------|------------|--------------|----------------|---------------|------------|
| 002721.SZ | 金一文化 | 3.73 | 13.03 | 11.37 | 51134 | 36 |
| 301177.SZ | 迪阿股份 | 68.33 | 10.87 | 9.21 | 1193 | 273 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 5.99 | 10.72 | 9.06 | 18978 | 53 |
| 600612.SH | 老凤祥 | 47.10 | 4.71 | 3.05 | 1630 | 246 |
| 002867.SZ | 周大生 | 15.69 | 4.60 | 2.94 | 5769 | 172 |
| 300945.SZ | 曼卡龙 | 14.67 | 3.60 | 1.94 | 4036 | 30 |
| 600916.SH | 中国黄金 | 13.24 | 2.72 | 1.06 | 8191 | 222 |
| 1929.HK | 周大福 | 17.50 | 0.69 | -0.97 | 5789 | 1,750 |
| 600655.SH | 豫园股份 | 7.60 | 0.53 | -1.13 | 2949 | 296 |
| 002574.SZ | 明牌珠宝 | 5.85 | 0.52 | -1.14 | 10945 | 31 |
| 605599.SH | 菜百股份 | 10.06 | 0.30 | -1.36 | 3189 | 78 |
| 000026.SZ | 飞亚达 | 10.57 | 0.19 | -1.47 | 4415 | 44 |
| 603900.SH | 菜绅通灵 | 6.46 | -0.31 | -1.97 | 3583 | 22 |
| 0116.HK | 周生生 | 11.04 | -0.72 | -2.38 | 180 | 75 |
| 002731.SZ | 萃华珠宝 | 16.21 | -1.10 | -2.76 | 1296 | 42 |
| 0590.HK | 六福集团 | 25.45 | -6.43 | -8.09 | 454 | 149 |
| 000587.SZ | *ST金洲 | 0.85 | -8.60 | -10.26 | 24642 | 18 |

来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 培育钻石: 涨 0.36%、跑输大盘 1.99PCT, 板块涨幅居中游

本周上证综指、深证成指、沪深300分别涨1.19%、涨2.06%、涨2.35%, 培育钻石板块²涨0.36%, 跑输沪深300 1.99PCT。板块对比来看, 培育钻石涨幅处行业中游。

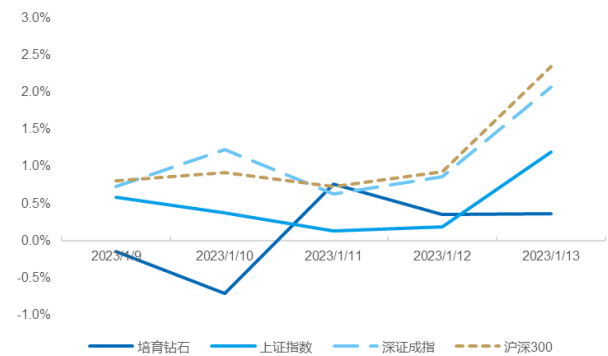
个股方面, 力量钻石(↑2.79%)、黄河旋风(↑1.19%)涨幅居前, 沃尔德(↓3.07%)、四方达(↓0.62%)跌幅居前。

图表25: 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 | 1.19 |
| 深证成份指数成份 | 2.06 |
| 沪深300 | 2.35 |
| 培育钻石板块 | 0.36 |

来源: wind, 国金证券研究所

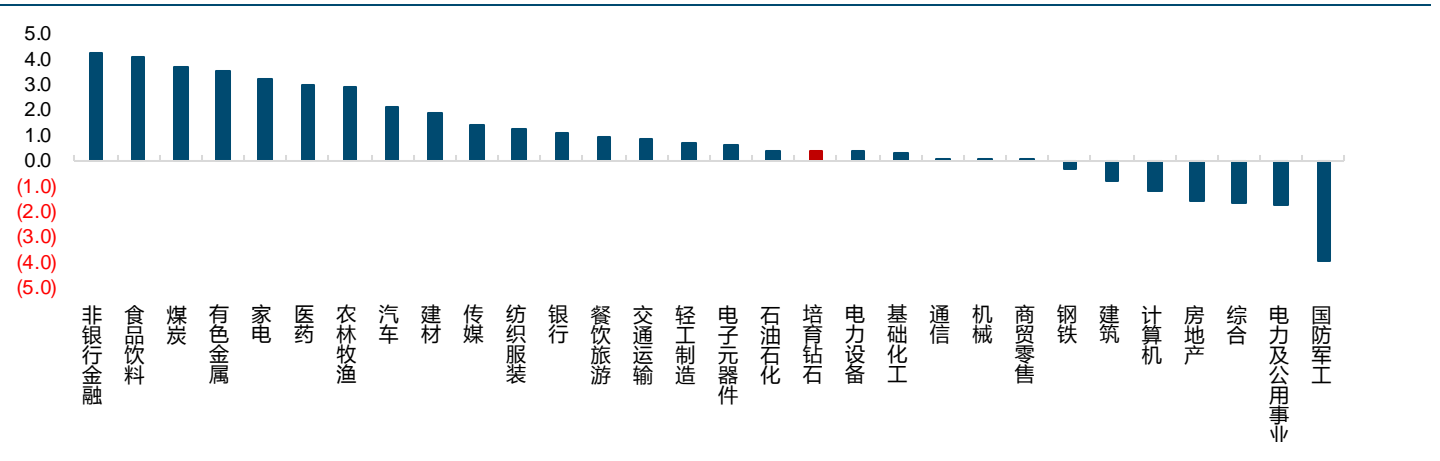
图表26: 本周培育钻石板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

² 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27: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 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 | 127.26 | 2.79 | 2.43 | 1456 | 184 |
| 600172.SH | 黄河旋风 | 5.10 | 1.39 | 0.83 | 23373 | 74 |
| 002046.SZ | 国机精工 | 11.60 | 0.61 | 0.25 | 3505 | 61 |
| 000519.SZ | 中兵红箭 | 19.96 | 0.30 | -0.26 | 17648 | 278 |
| 300179.SZ | 四方达 | 12.75 | -0.62 | -0.98 | 3956 | 62 |
| 688028.SH | 沃尔德 | 32.50 | -3.07 | -3.43 | 205 | 36 |

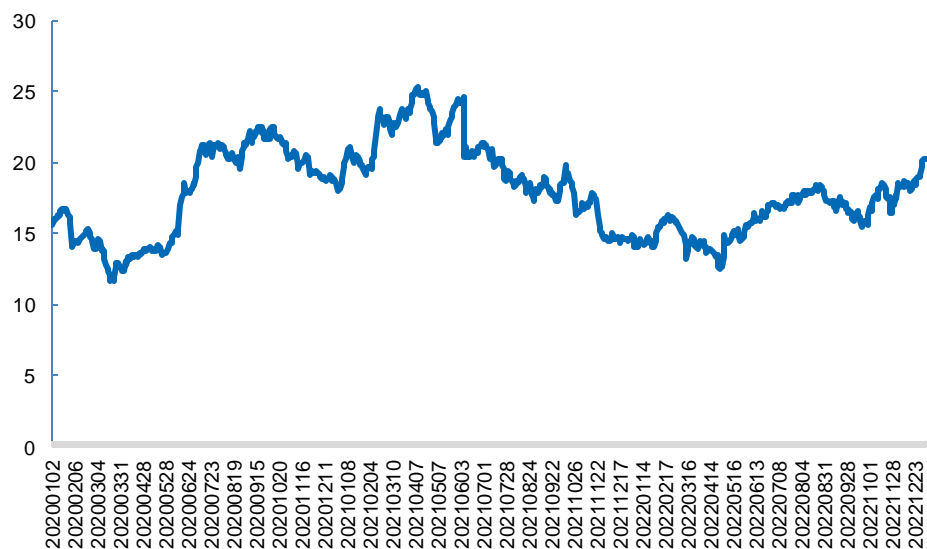
来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 板块估值: 防控优化确定性利好、黄金珠宝 11 月末以来累计涨 26%、期待春节旺季表现, 培育钻板块估值 42 倍、处 2022 年以来 5.7%分位

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。11 月末以来受益政策利好、估值持续提升、累计涨 26%, 当前板块估值处 2021 年以来 81%分位、截至 23 年 1 月 15 日收盘为 21 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 月初以来部分地区政策率先逐步放开, 望利好 23 年春节旺季销售, 截至 23 年 1 月 15 日收盘, 估值自 10 月末低点回升 32%。

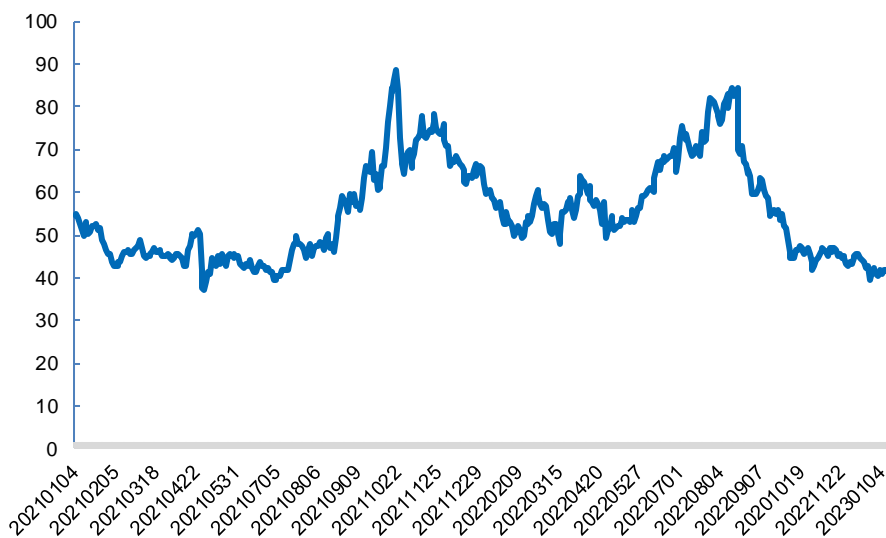
图表29: 黄金珠宝板块市盈率变化 (TTM)



来源: Wind, 国金证券研究所

截至 23 年 1 月 15 日收盘, 培育钻石板块动态估值 42 倍、自 8 月中旬高点回落 50%、处 2022 年以来 5.7%分位, 自 11 月以来总体企稳。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。

图表30: 培育钻石板块市盈率变化 (TTM)



来源: Wind, 国金证券研究所

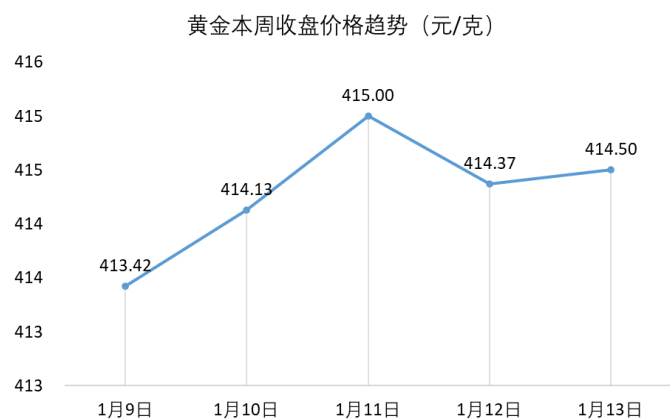
4、数据跟踪

4.1 黄金/珠宝价格: 本周金价累计涨 0.26%

本周 (23 年 1 月 9 日-1 月 13 日) 黄金、白银、铂金价格分别累计涨 0.26%/跌 1.15%/跌 5.18%, 金价延续上涨趋势、当前处 2022 年以来 99%分位。

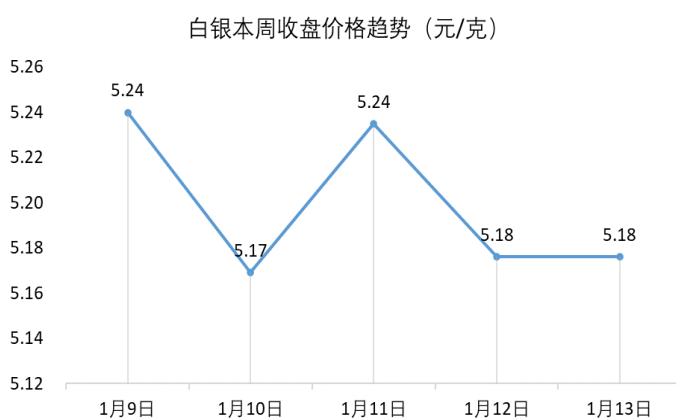
在 23 年利率端下行速率快于通胀端的情况下, 实际利率综合水位预计将有所回落、提振金价。

图表31: 黄金本周价格走势 (元/克)



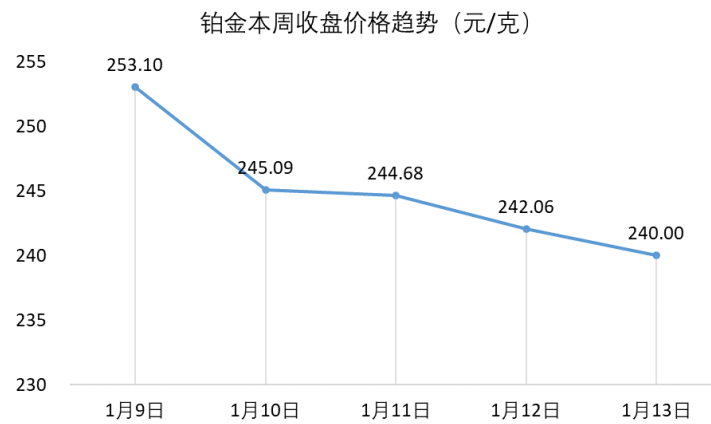
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表32: 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33: 铂金本周收盘价走势 (元/克)



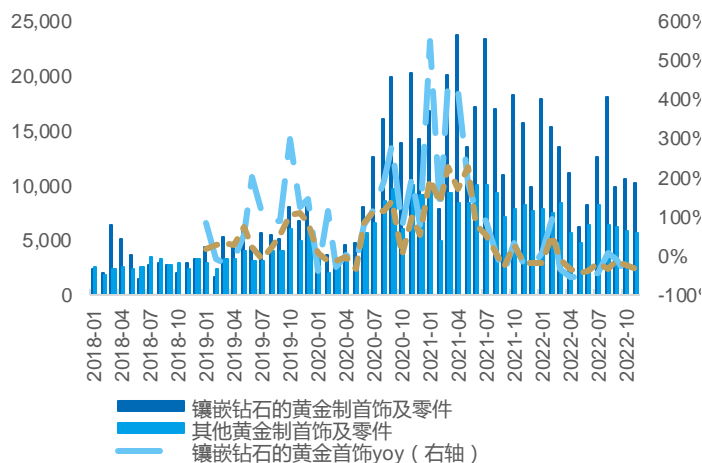
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

4.2 进口: 11月钻石进口6.22亿美元、同降27.7%

根据海关总署, 11月镶嵌类黄金首饰进口额1.02亿美元、同比下降35%, 较10月同比-42%降幅收窄; 其他黄金首饰进口额0.56亿美元、同降33%, 较9-10月降幅扩大。

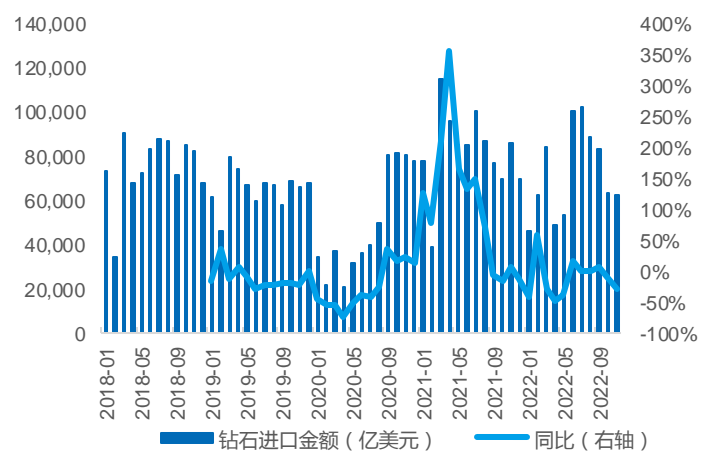
钻石11月进口额6.22亿美元、同降27.7%。

图表34: 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35: 月度钻石进口金额及同比 (亿美元, %)

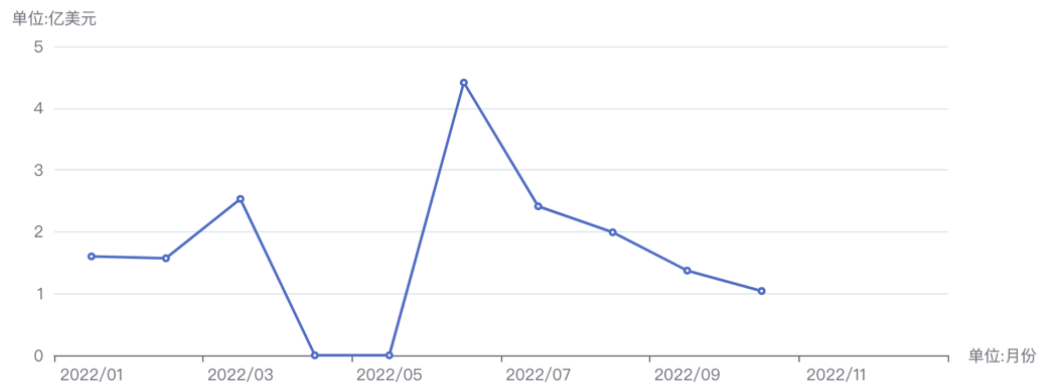


来源: 海关总署, 国金证券研究所

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36: 上海钻石交易所成品钻石进口额



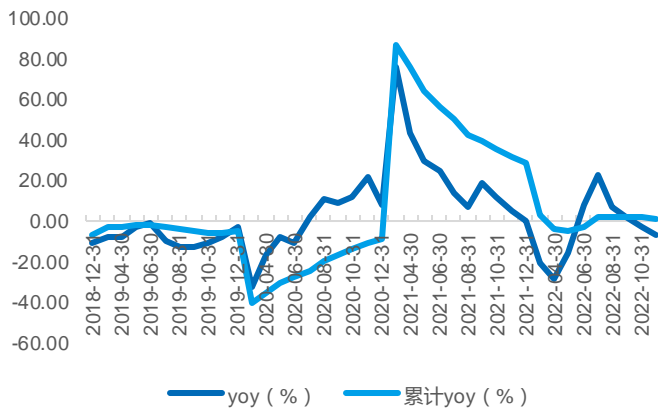
来源: 上海钻石交易所, 国金证券研究所

4.3 零售: 11月国内珠宝零售-7%、11-12月假日季美国珠宝全渠道零售-5.4%

■ 国内: 11月国内珠宝零售-7%

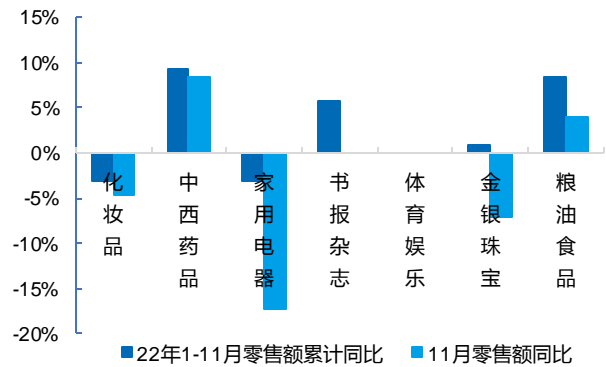
国内11月金银珠宝零售额同比降7%, 1-11月累计同比+0.8%。

图表37: 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38: 我国分品类社会消费品零售额同比



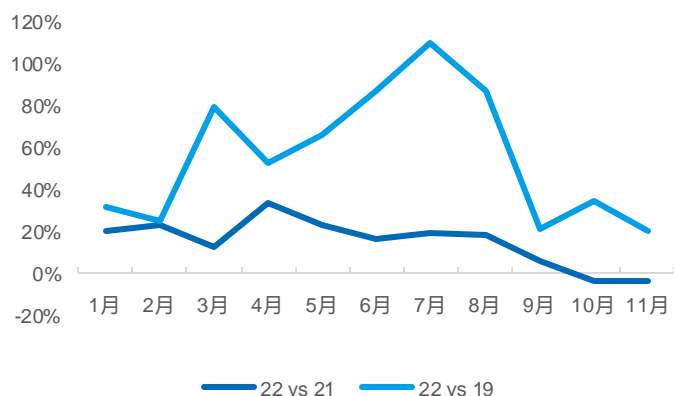
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

■ 美国: 11-12月假日季珠宝全渠道零售同比-5.4%、延续10月以来的下滑

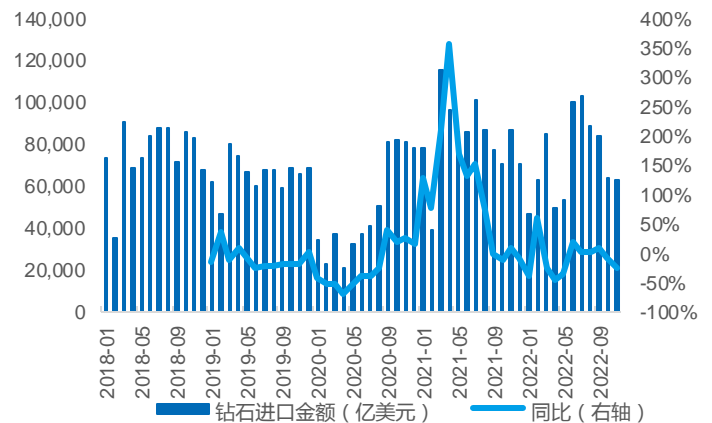
根据万事达卡统计的美国珠宝全渠道零售额数据, 11月同比-3.9%, 延续10月的同比下滑。美国假日季(2022年11月1日-12月24日)珠宝全渠道零售同比-5.4%、较10-11月降幅略有扩大。

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累计进口额54.36亿美元、同比+8%, 较22Q2的+35%放缓。

图表39: 美国珠宝零售额(全渠道)月度同比



图表40: 美国成品钻月度进口额及同比(亿美元, %)



来源：万事达卡，国金证券研究所

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

■ NGTC 与特力集团达成战略合作

据中宝协基金，国家珠宝玉石首饰检验集团有限公司（NGTC）与特力集团旗下深圳珠宝产业服务有限公司签署了战略合作框架协议，未来双方将围绕打造深圳二手珠宝交易平台、建设深圳国际黄金珠宝品牌中心、开展线上线下贸易展览与交流互动，以及开展珠宝玉石标准、监管溯源、价格评估、价格指数等多层面多领域开展合作，共同推动珠宝玉石产业高质量发展。

■ 六福集团 4 季度拓店 106 间

据公司公告，六福集团公布了截至 2022 年 12 月 31 日的季度零售数据。报告期内，集团整体同店销售额同比下降 10%，其中黄金产品同比下降 5%，定价首饰同比下降 21%。

内地自营店同店销售额同比下降 35%，其中黄金产品同比下降 33%，定价首饰同比下降 38%；电商销售额同比下降 2%，其中黄金产品同比增长 1%，定价首饰同比下降 20%。

中国香港特区及中国澳门特区同店销售额同比下降 8%，其中黄金产品同比下降 1%，定价首饰同比下降 23%。

至 2022 年末，集团在内地总店铺数量达 2,999 间，较季初净增 106 间，其中加盟店净增 111 间；全球总店铺数达 3,072 间，较季初净增 106 间。

■ 周大生积极推动 IP 合作

据公司投资者调研活动纪要，公司就 IP 合作情况、镶嵌产品销售情况、黄金产品出货渠道、电商业务等经营近况进行更新。

IP 合作方面，目前公司已合作 IP 包括梵高、国家宝藏、HELLO KITTY、宝可梦、兔斯基、布达拉宫、普陀山等，2023 年将新增莫奈 IP 产品。

镶嵌产品市场前景方面，公司表示 2023 年随婚庆需求释放、经济活动有序恢复，镶嵌产品销售有望得到改善。

黄金产品出货渠道方面，主要分为指定供应商、区域黄金展销以及自有黄金展厅三类，目前指定供应商出货量占比超过半数，自有黄金展厅出货量占比逐步提高。

电商业务方面，目前公司已实现对所有主流电商平台的全覆盖，2022 年线上黄金产品客单价全面上涨；策略方面，公司针对不同线上渠道部署了差异化的店铺，并在经营品类及目标客群作出区分。

■ 中南钻石有限公司顺利通过 2022 年度高新技术企业复评

据磨料磨具公众号，从全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室获悉，中南钻石有限公司顺利通过 2022 年度高新技术企业复评。公司现拥有有效专利 200 余项，其中发明专利 70 余项。

■ 2022 年上金所铂金交易量创历史新高

据中国黄金网，1 月 9 日，上海黄金交易所发布 2022 年 12 月月报，数据显示，2022 年全年黄金成交量共计约 3.88 万吨（双边），同比增长约 11.49%，成交额约 15.18 万亿元（双边），同比增长约 16.06%。

5.2 海外动态

■ 23 年 1 月 LVMH 2023 钟表周开幕

据中宝协基金，23 年 1 月 10 日-12 日，第四届 LVMH 钟表周于新加坡举办，集团旗下宝格丽、宇舶、泰格豪雅和真力时四大品牌集中展示了其最新系列钟表产品。

■ 戴比尔斯北美品牌总裁将离任

据中宝协基金，戴比尔斯宣布，集团北美品牌总裁 Charles Stanley 将于 1 月底结束连续 12 年的任职并退休。在集团正式任命下一任人选前，将由珠宝零售部门及永恒印记的首席执行官 Céline Assimon 临时担任该职务。

■ Tiffany 将全面并入 LVMH 手表及珠宝部门

据中宝协基金，LVMH 集团宣布，在经历两年的整合期后，Tiffany 将于 2 月 1 日正式并入集团的手表珠宝部门，并由部门主席兼首席执行官 Stéphane Bianchi 对其进行全面领导。自被 LVMH 收购至今，Tiffany 始终保持相对独立，并直接向集团主席兼首席执行官 Bernard Arnault 汇报工作。

■ 节日销售旺盛，Titan 四季度业绩上升

据中宝协基金，印度珠宝零售商 Titan 公司公布了截至 12 月 31 日的季度业绩。由于排灯节和婚礼季带动印度珠宝需

求，报告期内公司总销售额同比增长 12%，珠宝销售额同比增长 11%，其中镶嵌首饰增幅略高于纯金首饰，婚恋珠宝增幅与珠宝总增幅基本一致；手表和可穿戴设备销售额同比增长 14%。

■ 印度珠宝业呼吁下调钻石相关贸易税率

据中宝协基金，印度宝石和珠宝出口促进委员会（GJEPC）主席 Vipur Shah 表示，印度珠宝行业向政府呼吁下调钻石相关贸易税率，以增强印度培育钻石产业及钻石加工业的整体竞争力。相关提议包括取消培育钻石晶种进口税、进一步放宽毛坯钻石免税进口措施以及将成品钻进口税率由 5% 下调至 2.5% 等。

5.3 上市公司公告

图表41：重点上市公司公告

| 公司 | 公告时间 | 公告内容 |
|------|---------|---|
| 豫园股份 | 23.1.10 | 公司控股股东复星高科技下属复地投资本次质押 4000 万股。本次质押后，复星高科技及其一致行动人累计质押股票 8.33 亿股，占公司总股本的 31.36%，占其所持公司股份的 34.57%。 |
| | 23.1.12 | 公司于 2023 年 1 月 11 日接到控股股东复星高科技的告知函，其将所持有本公司的部分股份办理质押手续，质押股数 3.1 亿股，占其所持股份比例 30.33%，占公司总股本比例 7.96%。 |
| 周大生 | 23.1.11 | 周大生珠宝股份有限公司参股公司恒信玺利实业股份有限公司启动预重整事项。 |
| 萃华珠宝 | 23.1.13 | 2023 年 1 月 30 日（星期一）下午 15:00，公司将在沈阳萃华金银珠宝股份有限公司召开 2023 年第一次临时股东大会。本次股东大会将审议《关于公司 2023 年度申请综合授信额度的议案》等议案，2023 年 1 月 18 日收市后登记在册的股东可现场参会投票，或通过交易所投票系统行使表决权。 |
| | 23.1.14 | 公司拟以现金人民币 6.12 亿元收购思特瑞锂业 51% 的股权，本次交易构成关联交易，本事项已经公司第五届董事会 2023 年第一次临时会议及第五届监事会 2023 年第一次临时会议审议通过，尚需提交公司股东大会审议批准。 |

来源：Wind，国金证券研究所

6、风险提示

6.1 黄金珠宝

终端零售不及预期：黄金珠宝行业增量主要来自悦己需求的增长、可选属性强，终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

疫情持续时间超预期：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。

6.2 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：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。

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 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 | 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 |
| 紫竹国际大厦 7 楼 | | 嘉里建设广场 T3-2402 |