

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 1Q23 培育钻反弹行情，低线城市春节珠宝销售靓丽

投资建议

培育钻石：短期价格企稳+河南疫后生产秩序恢复，关注 1Q23 培育钻反弹行情，重点标的中兵红箭/力量钻石。

黄金珠宝：预计低线城市占比高的品牌 1Q23 业绩修复速度及力度好于高线城市占比高的品牌。综合分析 23 年估值、最新估值分位数及 1Q23 业绩弹性，建议关注周大生/迪阿股份/老凤祥。

周观点：春节“返乡潮”、低线城市黄金珠宝销售靓丽

上周我们组织川渝、华中、华东等地春节珠宝销售跟踪电话会议，结论显示 23 年春节黄金珠宝销售较此前元旦修复力度显著加强，区域更广+幅度更大（据经销商反馈的销售额同比增幅在 40%~100%不等），主要获益返乡人员增多、亲人团聚下珠宝消费热情高涨+此前积压的婚庆需求集中释放+金价上行。其中低线修复较高线力度大。

主要结论：1) 春节销售明显修复，返乡潮背景下低线城市春节销售好于省会及一线城市，预计复工后一线城市进一步修复。2) 春节消费以婚庆需求集中释放为主，金价高位黄金消费仍旺盛，镶嵌呈现修复。3) 各地区重点品牌今年预计加速开店、抢占份额为主。

据上海黄金饰品行业协会，2023 春节假期上海市黄金珠宝销售额 8.75 亿元，去年同期为 10.98 亿元、今年春节恢复至去年同期的 80 分位，“返乡潮”背景下，结合上述调研情况，预计春节旺季三线及以下城市珠宝消费靓丽、省会及一线城市尚未恢复至或持平去年同期销售水平。预计低线城市占比高的品牌 1Q23 业绩修复速度及力度好于高线城市占比高的品牌，包括周大生、老凤祥、老庙等，一二线城市珠宝消费预计在春节复工后逐步修复。

价格跟踪

全球培育裸钻批发价、库存跟踪：截至 23 年 1 月 26 日，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，1 月均价总体环跌个位数，其中除克拉 CVD 回升、其他分数段 CVD 跌幅大于 HTHP。全球培育钻裸钻各交易平台库存截止 23 年 1 月末较 22 年 12 月首次跟踪累计升个位数，最近一周略降。

天然钻批发价跟踪：IDEX 指数上周（23 年 1 月 21 日-1 月 29 日）累计跌 0.1%、降幅环比收窄。2022 年 12 月 IDEX 指数累计跌 0.8%，23 年 1 月截至 29 日累计跌 1.2%，1 月降幅环比扩大。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：23 年 1 月 16 日-1 月 19 日黄金、白银、铂金价格分别累计涨 0.45%/跌 2.84%/跌 1.44%。

行业动态

行情回顾：23.1.16-23.1.20 上证综指/深证成指/沪深 300 涨 2.18%/3.26%/2.63%，黄金珠宝/培育钻涨跌 0.56%/涨 2.5%，跑输大盘 3.19PCT/0.13PCT。个股方面，四方达（↑9.49%）/飞亚达（↑8.15%）涨幅居前，迪阿股份（↓6.85%）/金一文化（↓6.17%）跌幅居前。

估值回顾：截至 23 年 1 月 20 日收盘，培育钻石板块动态估值 44 倍、处 2022 年来 12.8%分位，23 年 1 月中旬以来回升 7%；黄金珠宝获益旺季消费情绪修复、22 年 11 月末以来累计涨 25%，当前板块估值 21 倍。

行业新闻：2022 年中国金饰消费同比下降 8%；力拓集团 2022 年毛坯产量同增 21%至 470 万克拉。

重点公告：周大生 2022 年 12 月新增 5 家自营门店；曼卡龙申请向特定对象发行股票于 2023 年 1 月 18 日获深圳交所审核通过。

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、黄金珠宝周观点：春节“返乡潮”、低线城市黄金珠宝销售靓丽.....	4
2、培育钻石周观点：关注 1Q23 基本面支撑下的反弹机会.....	4
2.1 全球培育裸钻批发价、库存跟踪：1 月价格总体环跌个位数，全球库存环增低个位数.....	4
2.2 天然钻裸钻批发价跟踪：IDEX 成品钻价格指数上周跌 0.1%、降幅环比收窄，12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5%.....	7
3、行情回顾.....	7
3.1 黄金珠宝：跌 0.56%、跑输大盘 3.19PCT，板块居下游.....	7
3.2 培育钻石：涨 2.5%、跑输大盘 0.13PCT，板块涨幅居中游.....	8
3.3 板块估值：黄金珠宝获益旺季消费情绪修复、22 年 11 月末以来累计涨 25%，培育钻板块估值 44 倍、23 年 1 月中旬以来回升 7%.....	9
4、数据跟踪.....	10
4.1 贵金属价格：23.1.16-23.1.19 金价累计涨 0.45%.....	10
4.2 进口：22 年 12 月国内钻石进口 5.16 亿美元、同降 26.4%.....	11
4.3 零售：22 年 12 月国内珠宝零售额-18.4%、11-12 月假日季美国珠宝全渠道零售-5.4%.....	12
5、行业动态.....	13
5.1 国内动态.....	13
5.2 海外动态.....	13
5.3 上市公司公告.....	14
6、风险提示.....	15
6.1 黄金珠宝.....	15
6.2 培育钻石.....	15

图表目录

图表 1：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）... 4	4
图表 2：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 5	5
图表 3：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 5	5
图表 4：0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 5	5
图表 5：0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 5	5
图表 6：0.9-0.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 6	6
图表 7：0.9-0.99 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 6	6
图表 8：1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 6	6
图表 9：1-1.49 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 6	6
图表 10：1.5-1.99 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）..... 6	6

图表 11:	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)	6
图表 12:	中游裸钻库存最近两周略降 (以 2022 年 12 月 3 日为基准)	7
图表 13:	IDEX 价格指数自 2022 年 3 月延续下跌趋势	7
图表 14:	中国钻石价格指数 2022 年 11 月以来累计跌 5% (人民币计价, 以 2021 年 7 月 1 日为基点 100)	7
图表 15:	23.1.16-23.1.20 黄金珠宝板块跑输大盘 3.19PCT	8
图表 16:	23.1.16-23.1.20 黄金珠宝板块涨跌幅走势	8
图表 17:	23.1.16-23.1.20 黄金珠宝处各板块涨跌幅下游 (%)	8
图表 18:	23.1.16-23.1.20 黄金珠宝个股涨跌幅	8
图表 19:	23.1.16-23.1.20 培育钻石板块跑输大盘 0.13PCT	9
图表 20:	23.1.16-23.1.20 培育钻石板块涨跌幅走势	9
图表 21:	23.1.16-23.1.20 培育钻石涨幅处各板块中游 (%)	9
图表 22:	23.1.16-23.1.20 培育钻石个股涨跌幅	9
图表 23:	黄金珠宝板块市盈率 (TTM) 22 年 11 月末以来累计涨 25%	10
图表 24:	培育钻石板块市盈率 (TTM) 23 年 1 月中旬以来回升 7%	10
图表 25:	23.1.16-23.1.19 黄金价格累计涨 0.45% (元/克)	11
图表 26:	23.1.16-23.1.19 白银价格累计跌 2.84% (元/克)	11
图表 27:	23.1.16-23.1.19 铂金价格累计跌 1.44% (元/克)	11
图表 28:	22 年 12 月镶嵌类黄金首饰进口额同增 2% (万美元, %)	11
图表 29:	22 年 12 月钻石进口额同降 26% (万美元, %)	11
图表 30:	22 年 7-10 月上海钻石交易所成品钻石进口额环比逐月下滑 (亿美元)	12
图表 31:	22 年 12 月国内金银珠宝零售额同比-18%	12
图表 32:	我国分品类社会消费品零售额同比	12
图表 33:	美国珠宝零售额 (全渠道) 22 年 10-11 月同比下滑	13
图表 34:	美国成品钻月度进口额及同比 (亿美元, %)	13
图表 35:	重点上市公司公告	14

1、黄金珠宝周观点：春节“返乡潮”、低线城市黄金珠宝销售靓丽

上周我们组织川渝、华中、华东等地春节珠宝销售跟踪电话会议，结论显示 23 年春节黄金珠宝销售较此前元旦修复力度显著加强，区域更广+幅度更大（据经销商反馈的销售额同比增幅在 40%~100%不等），主要获益返乡人员增多、亲人团聚下珠宝消费热情高涨+此前积压的婚庆需求集中释放+金价上行。其中低线修复较高线力度大。

具体来看：

■ 春节销售明显修复，返乡潮背景下低线城市春节销售好于省会及一线城市，预计复工后一线城市进一步修复。

某头部时尚珠宝品牌重庆地区经销商反馈 23 年 1 月截至 1.27 晚 10 点同店同比增长 108%。

河南头部经销商反馈 1 月截至 1.27 销售额同比+107%，农历春节口径（腊月 23-大年初六）销售额同比+88%，门店集中在县城的品牌增速明显快于门店集中在省会城市的品牌。

某头部时尚珠宝品牌渠道负责人反馈以华东为主的地区销售额恢复至去年同期的 8-9 成。主要因为门店集中在一二线，预计 8 月-七夕能够达到去年同期 120 分位。

华东黄金珠宝经销商反馈农历春节口径同店为去年同期的 75%分位，其中县城达去年同期的 80-82%分位，市区为 73-75%。

■ 春节消费以婚庆需求集中释放为主，金价高位黄金消费仍旺盛，镶嵌呈现修复。

河南头部经销商反馈农历春节期间黄金销售同比+94%，镶嵌销售同比+47%（恢复至 19 年的 70 分位）。婚庆刚需占比约 60%，贡献区域增长的 20%-25%；回乡送礼消费贡献增长的 40%；金价上涨贡献增长的 10%-15%（去年春节金价终端成交均价 470 元/克，今年为 530 元/克，消费热情仍然很高）。

某时尚珠宝品牌川渝经销商反馈消费者增加对黄金消费的预算，镶嵌类产品中对戒销售较好。

华东黄金珠宝经销商反馈婚庆消费占比 30%-40%、相对较低，故春节修复相对其他地区慢。

■ 各地区重点品牌今年预计加速开店、抢占份额为主。

某时尚珠宝品牌川渝经销商、华东黄金珠宝经销商反馈今年会加速开店。

河南头部经销商反馈疫情期间重点开周大福门店，疫情后周大生推出的经典店模型吸引力较强、会重点开周大生门店。

某头部时尚珠宝品牌反馈 22 年加速开店、今年重点在同店的恢复，成本端短期目标优化门店选址和降租。今年店均销售望同比增长 20%以上。

根据上海黄金饰品行业协会统计，2023 春节长假期间，上海市场黄金珠宝销售额 8.75 亿元，去年同期为 10.98 亿元、今年春节恢复至去年同期的约 80 分位，“返乡潮”背景下，结合上述调研情况，预计春节旺季三线及以下城市珠宝消费靓丽、省会及一线城市尚未恢复至或持平去年同期销售水平。预计低线城市占比高的品牌 1Q23 业绩修复速度及力度好于高线城市占比高的品牌，包括周大生、老凤祥、老庙等，一二线城市珠宝消费预计在春节复工后逐步修复。

综合分析 23 年估值、最新估值分位数及 1Q23 业绩弹性，建议关注周大生/迪阿股份/老凤祥。

图表 1：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 23.1.20 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	53	58	62	36%	47%	58%	18	17	16	69
	净利	14	15	16	43%	56%	68%				
周大福	收入	1159	1211	1335	13%	18%	31%	23	21	19	64
	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%	14	13	13	80
	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	22	37
	净利	9	10	10	14%	22%	27%				
老凤祥	收入	670	674	705	8%	9%	14%	13	13	12	76
	净利	20	20	22	12%	15%	24%				

来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

2、培育钻石周观点：关注 1Q23 基本面支撑下的反弹机会

全球培育裸钻批发价格延续 22 年 9 月中旬以来总体企稳趋势，23 年 1 月截至 26 日均价环比下降个位数；河南疫后生产秩序恢复，头部公司规模优势下 1Q23 基本面稳健。关注中兵红箭、力量钻石。

2.1 全球培育裸钻批发价、库存跟踪：1 月价格总体环跌个位数，全球库存环增低个位数

截至 23 年 1 月 26 日，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，1 月均价总体环跌个位数，其中除克拉 CVD 回升、其他分数段 CVD 跌幅大于 HTHP。

■ 折扣：1 月 1 克拉折扣小幅下滑，1~1.99 大克拉、0.5~0.89 小克拉下限折扣总体回升

1 克拉 CVD 折扣下滑，HTHP 下限较 12 月末小幅回升、上限下滑。

1~1.49 克拉 CVD 及 HTHP 下限折扣均较 12 月末回升、上限下滑，1.5~1.99 克拉平均折扣较上月下滑。

0.5~0.69、0.7~0.89 小克拉 CVD 及 HTHP 折扣下限总体回升、上限下滑。

■ 价格：1 月均价总体环降个位数，1 克拉 CVD 回升 4%，其他分数段 CVD 跌幅大于 HTHP

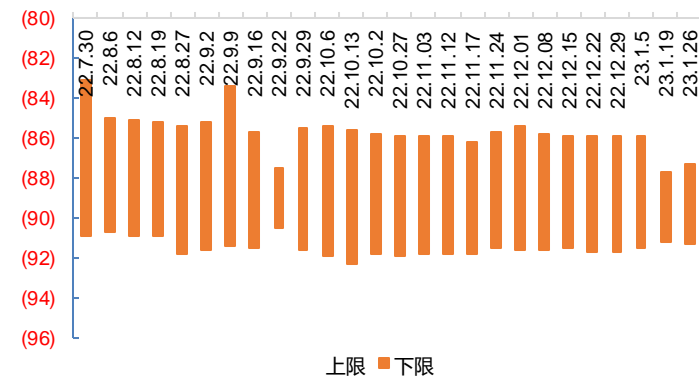
1 克拉 CVD/HTHP 价格较 12 月末回升 4%/下滑 1%。

1~1.49 克拉 CVD/HTHP 价格较 12 月末下滑 6%/下滑 4%。

1.5~1.99 克拉 CVD/HTHP 价格较 12 月末回升 5%/下滑 3%。

0.5~0.69 克拉 CVD 及 HTHP 较 12 月末下滑 10%/下滑 3%；0.7~0.89 克拉 CVD/HTHP 较 12 月末下滑 1%/持平。

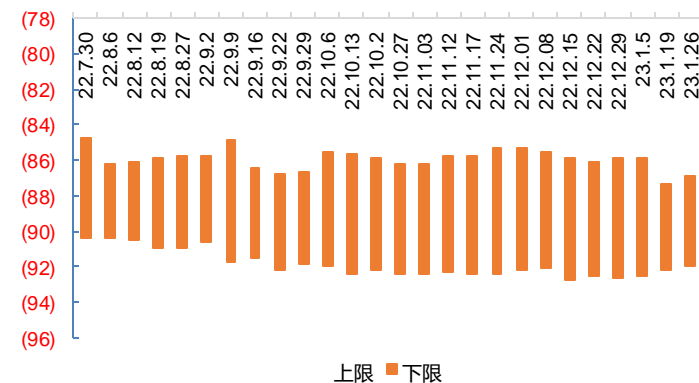
图表2：0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



来源：LGDeal，国金证券研究所

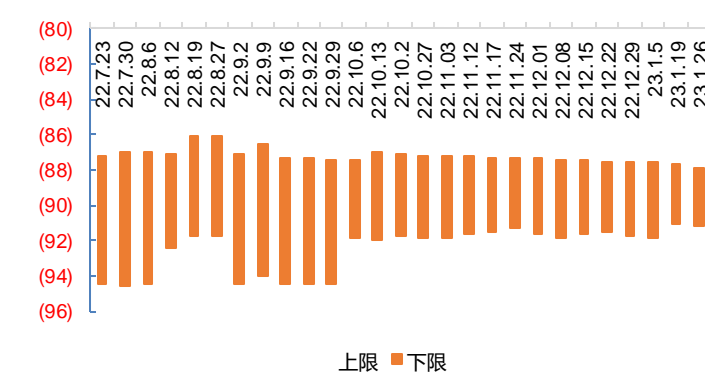
注：培育钻定价模式为锚定天然钻价格，如相对天然钻价格的-95%、即为天然钻价格的 5%，下同。

图表4：0.7-0.89 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



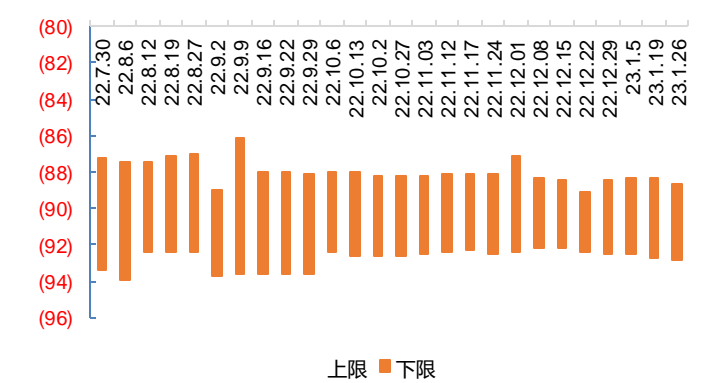
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表3：0.5-0.69 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）



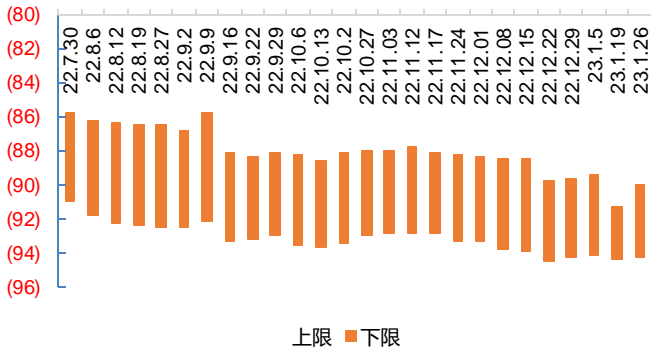
来源：LGDeal，国金证券研究所

图表5：0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限（相对天然钻折扣，%）（周度）

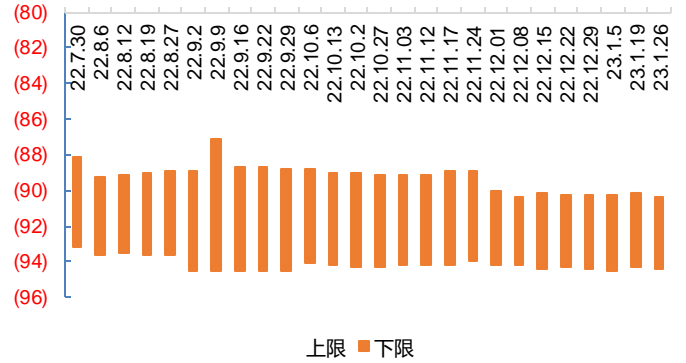


来源：LGDeal，国金证券研究所

图表6: 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)



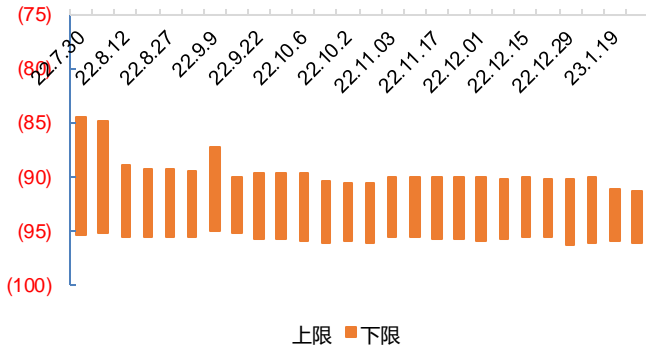
图表7: 0.9-0.99克拉HTHP裸钻批发价上限、下限(相对天然钻折扣,%) (周度)



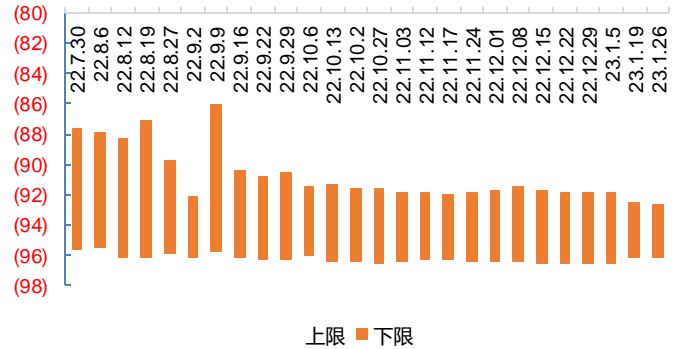
来源: LGDeal, 国金证券研究所

来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表8: 1-1.49克拉CVD裸钻批发价上限、下限(相对天然钻折扣,%) (周度)



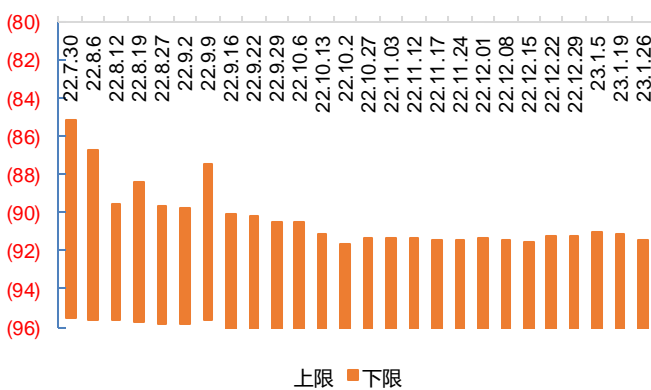
图表9: 1-1.49克拉HTHP裸钻批发价上限、下限(相对天然钻折扣,%) (周度)



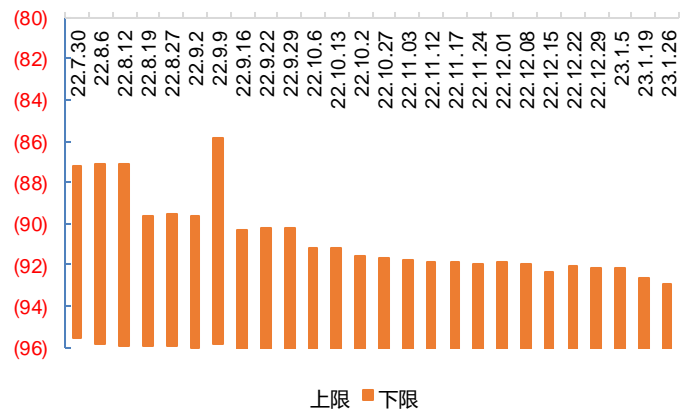
来源: LGDeal, 国金证券研究所

来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表10: 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11: 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

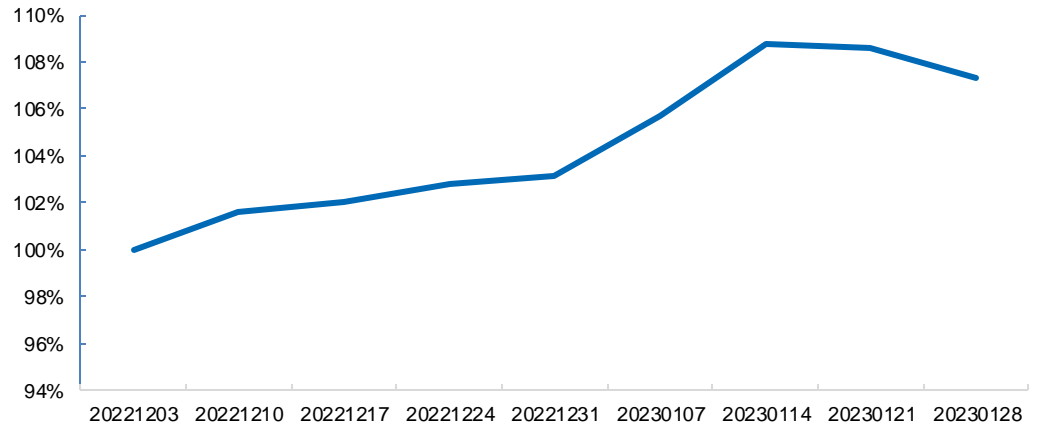
■ 全球培育钻裸钻各交易平台库存: 截止1月末较22年12月首次跟踪累计升个位数, 最近一周略降

截至 22.12.25, LGDeal 库存量 14.7 万颗, Brilliant Earth 16.5 万颗, James Allen 5 万颗, Clear Origin 2 万颗。

截至 23.1.28, LGDeal 库存量 15.7 万颗, Brilliant Earth 16.5 万颗, James Allen 5.3 万颗, Clear Origin 2.9 万颗。

根据钻石观察，截止1月末中游裸钻库存较22年12月首次跟踪累计升个位数，最近一周略降。

图表12：中游裸钻库存最近两周略降（以2022年12月3日为基准）



来源：钻石观察，国金证券研究所

2.2 天然钻裸钻批发价跟踪：IDEX 成品钻价格指数上周跌 0.1%、降幅环比收窄，12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5%

IDEX 指数上周（23 年 1 月 21 日-1 月 29 日）累计跌 0.1%、降幅环比收窄。2022 年 12 月 IDEX 指数累计跌 0.8%，23 年 1 月截至 29 日累计跌 1.2%，1 月降幅环比扩大。

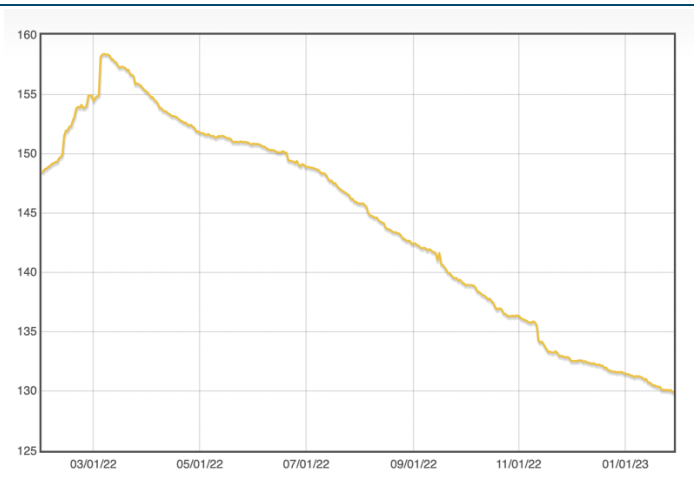
自 2022 年 3 月初开始下跌以来，IDEX 指数已连续 9 个月下跌，4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月、12 月分别累计跌 2.1%、0.69%、1.18%、2.05%、2.41%、2.35%、2%、2.6%、0.8%，12 月环比降幅收窄。22 年 1 月和 2 月有大幅提升，分别+5.67%/+4.14%。2023 年以来，延续下跌趋势、降幅环比略扩大。

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%。

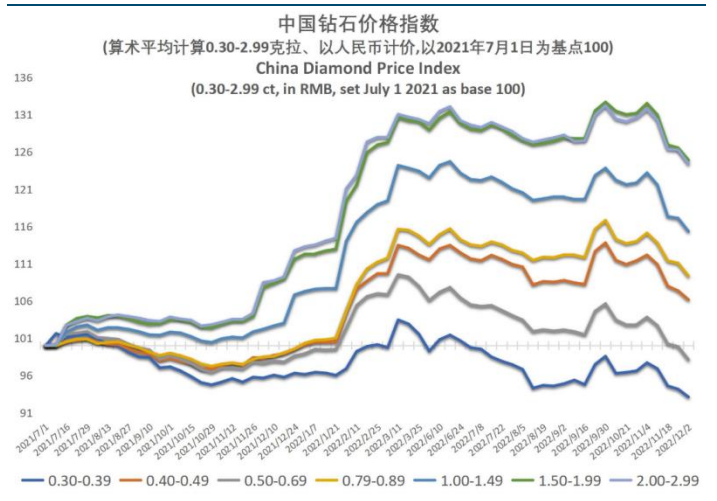
根据上海钻石交易所，中国钻石价格指数（30 分-2.99 克拉各分数段）自 22 年 11 月初以来累计跌 5%+。截至 22 年 12 月 2 日，各分数段钻石价格指数呈下跌趋势。

图表13：IDEX 价格指数自 2022 年 3 月延续下跌趋势



来源：IDEX，国金证券研究所

图表14：中国钻石价格指数 2022 年 11 月以来累计跌 5%（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：跌 0.56%、跑输大盘 3.19PCT，板块居下游

23.1.16-23.1.20 上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 2.18%、涨 3.26%、涨 2.63%，黄金珠宝板块¹跌 0.56%，跑输

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。

沪深 300 3.19PCT。

板块对比来看，黄金珠宝处行业下游。

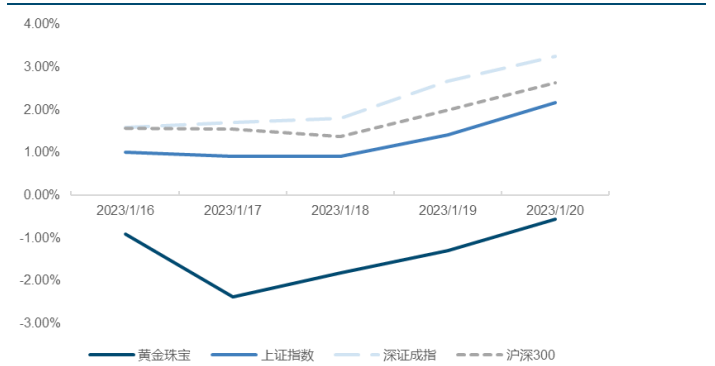
个股方面，飞亚达（↑8.51%）、周生生（↑8.51%）涨幅居前，迪阿股份（↓6.85%）、金一文化（↓6.17%）跌幅居前。

图表 15: 23. 1. 16-23. 1. 20 黄金珠宝板块跑输大盘 3.19PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	2.18
深证成份指数成份	3.26
沪深 300	2.63
黄金珠宝板块	-0.56

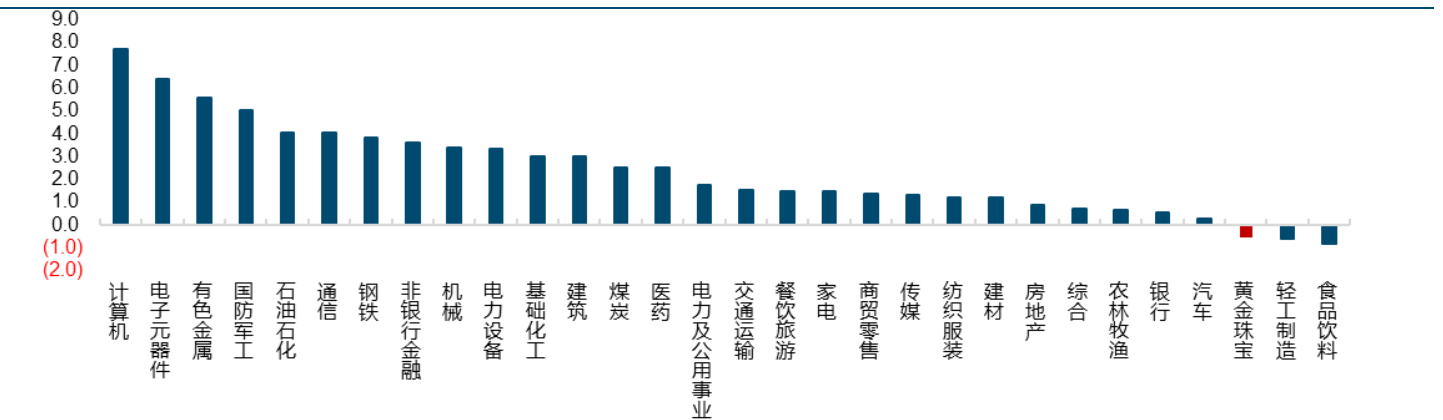
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 23. 1. 16-23. 1. 20 黄金珠宝板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 23. 1. 16-23. 1. 20 黄金珠宝处各板块涨跌幅下游 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 23. 1. 16-23. 1. 20 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)
000026.SZ	飞亚达	11.47	8.51	9.07	15105	48
0116.HK	周生生	11.98	8.51	9.07	258	81
0590.HK	六福集团	27.00	6.09	6.65	463	159
600612.SH	老凤祥	49.30	4.67	5.23	885	258
600655.SH	豫园股份	7.92	4.21	4.77	4556	309
000587.SZ	*ST金洲	0.88	3.53	4.09	24443	19
603900.SH	莱绅通灵	6.63	2.63	3.19	4832	23
600916.SH	中国黄金	13.46	1.46	2.02	10088	226
605599.SH	菜百股份	10.16	0.99	1.55	1749	79
002731.SZ	萃华珠宝	16.30	0.56	1.12	1258	42
002867.SZ	周大生	15.68	-0.06	0.50	4064	172
002574.SZ	明牌珠宝	5.80	-0.85	-0.29	5653	31
002345.SZ	潮宏基	5.84	-2.50	-1.94	10392	52
1929.HK	周大福	17.06	-2.51	-1.95	4942	1,706
300945.SZ	曼卡龙	14.15	-3.54	-2.98	1969	29
002721.SZ	金一文化	3.50	-6.17	-5.61	25460	34
301177.SZ	迪阿股份	63.65	-6.85	-6.29	742	255

来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 培育钻石: 涨 2.5%、跑输大盘 0.13PCT, 板块涨幅居中游

23.1.16-23.1.20 上证综指、深证成指、沪深300 分别涨 2.18%、涨 3.26%、涨 2.63%，培育钻石板块²涨 2.5%，跑输沪深300 0.13PCT。

板块对比来看，培育钻石涨幅处行业中游。

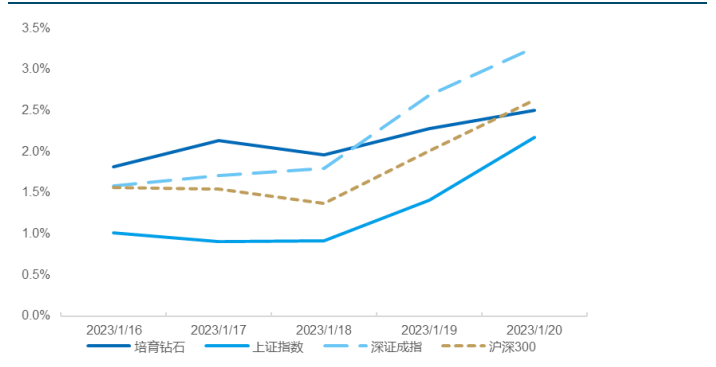
个股方面，均有上涨，四方达（↑9.49%）、沃尔德（↑5.17%）涨幅居前。

图表19：23.1.16-23.1.20 培育钻石板块跑输大盘 0.13PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	2.18
深证成份指数成份	3.26
沪深300	2.63
培育钻石板块	2.50

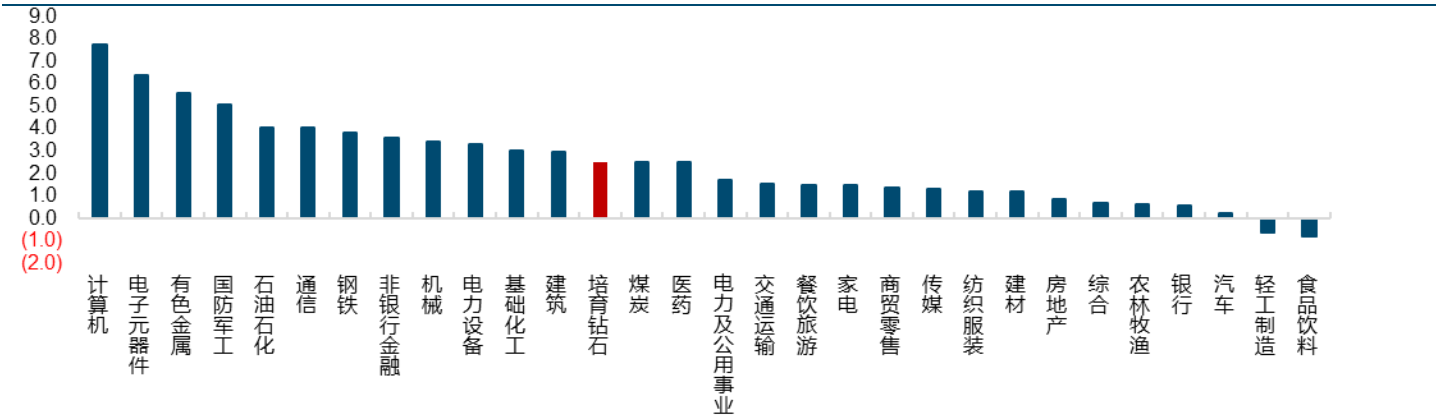
来源：wind，国金证券研究所

图表20：23.1.16-23.1.20 培育钻石板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表21：23.1.16-23.1.20 培育钻石涨幅处各板块中游 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表22：23.1.16-23.1.20 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)
300179.SZ	四方达	13.96	9.49	6.99	4983	68
688028.SH	沃尔德	34.18	5.17	2.67	296	37
301071.SZ	力量钻石	133.70	5.06	2.56	1406	194
000519.SZ	中兵红箭	20.92	4.81	2.31	16150	291
002046.SZ	国机精工	11.94	2.93	0.43	3278	63
600172.SH	黄河旋风	5.24	2.75	0.25	17756	76

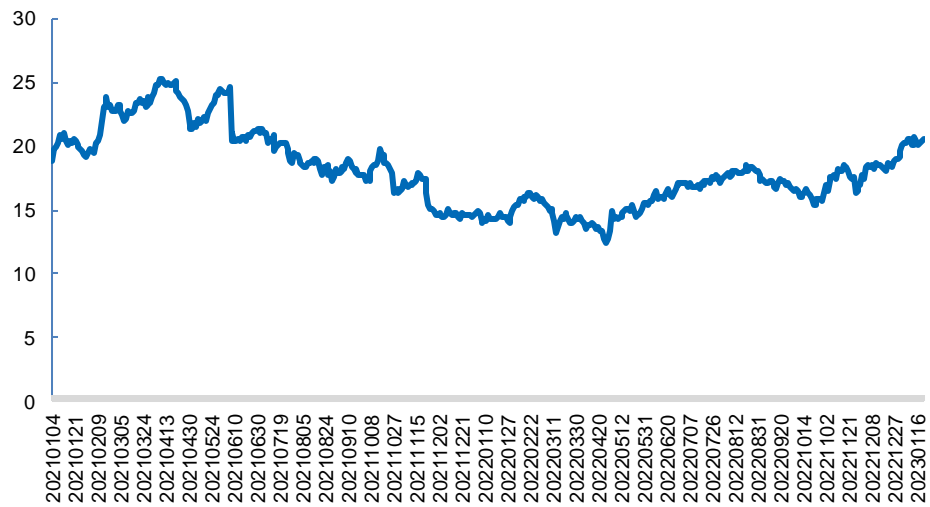
来源：Wind，国金证券研究所

3.3 板块估值：黄金珠宝获益旺季消费情绪修复、22 年 11 月末以来累计涨 25%，培育钻板块估值 44 倍、23 年 1 月中旬以来回升 7%

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。22 年 11 月末以来受益政策利好、消费情绪修复，估值持续提升、累计涨 25%，当前板块估值处 2021 年以来 80%分位、截至 23 年 1 月 20 日收盘为 21 倍。

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。

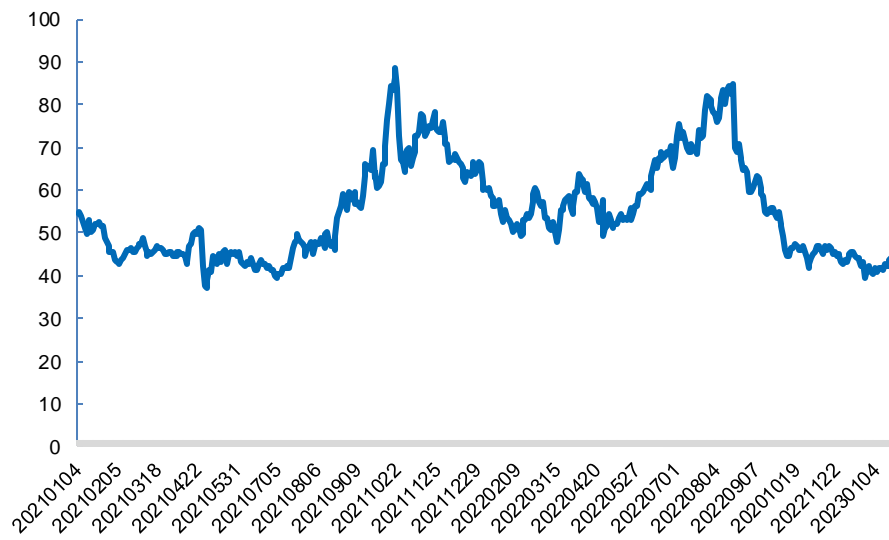
图表23: 黄金珠宝板块市盈率 (TTM) 22年11月末以来累计涨25%



来源: Wind, 国金证券研究所

截至23年1月20日收盘, 培育钻石板块动态估值44倍、处2022年以来12.8%分位, 板块估值自22年11月以来总体企稳、23年1月中旬以来回升7%。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、河南生产秩序恢复、龙头公司1Q23基本面望稳健。

图表24: 培育钻石板块市盈率 (TTM) 23年1月中旬以来回升7%



来源: Wind, 国金证券研究所

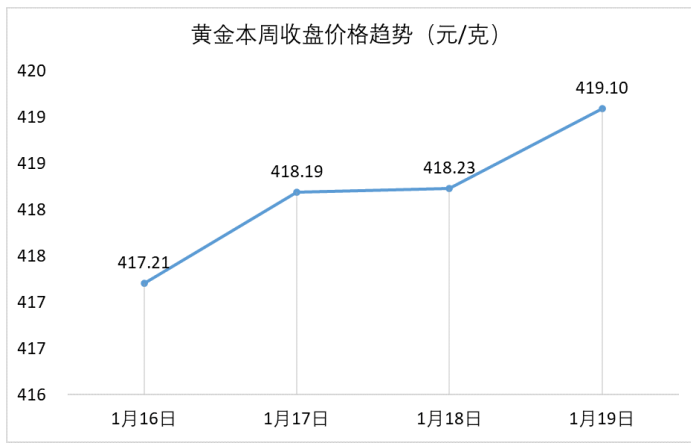
4、数据跟踪

4.1 贵金属价格: 23.1.16-23.1.19 金价累计涨0.45%

23年1月16日-1月19日黄金、白银、铂金价格分别累计涨0.45%/跌2.84%/跌1.44%, 金价延续上涨趋势、创2022年以来新高。

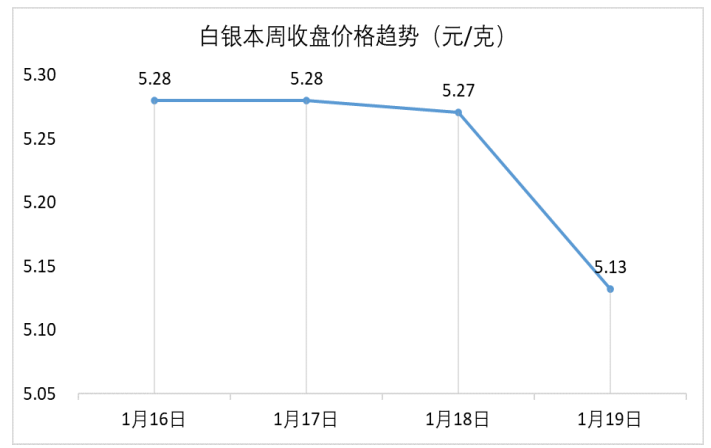
在23年利率端下行速率快于通胀端的情况下, 实际利率综合水位预计将有所回落、提振金价。

图表25: 23.1.16-23.1.19 黄金价格累计涨 0.45% (元/克)



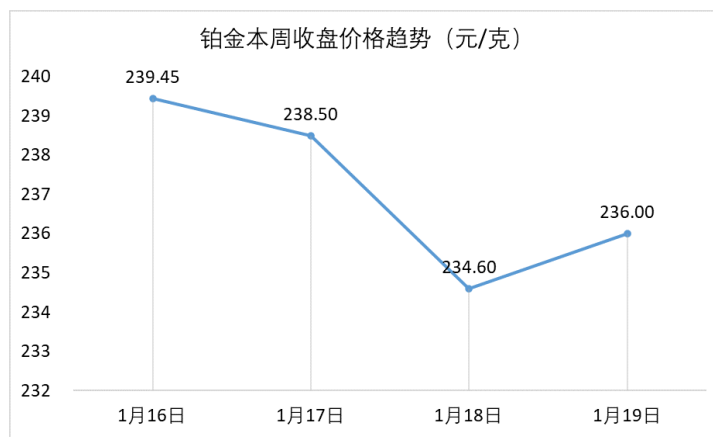
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表26: 23.1.16-23.1.19 白银价格累计跌 2.84% (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27: 23.1.16-23.1.19 铂金价格累计跌 1.44% (元/克)



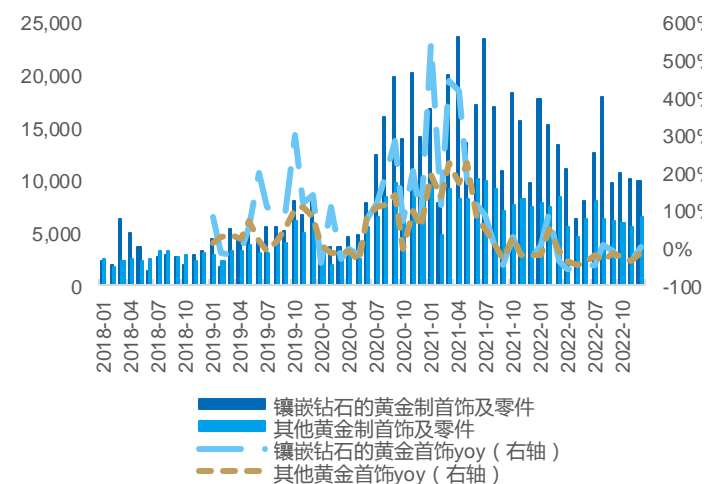
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

4.2 进口: 22年12月国内钻石进口 5.16亿美元、同降 26.4%

根据海关总署, 22年12月镶嵌类黄金首饰进口额1亿美元、同增2%, 较11月的同比-35%增速回正; 其他黄金首饰进口额0.65亿美元、同降14%, 较22年10-11月降幅收窄。

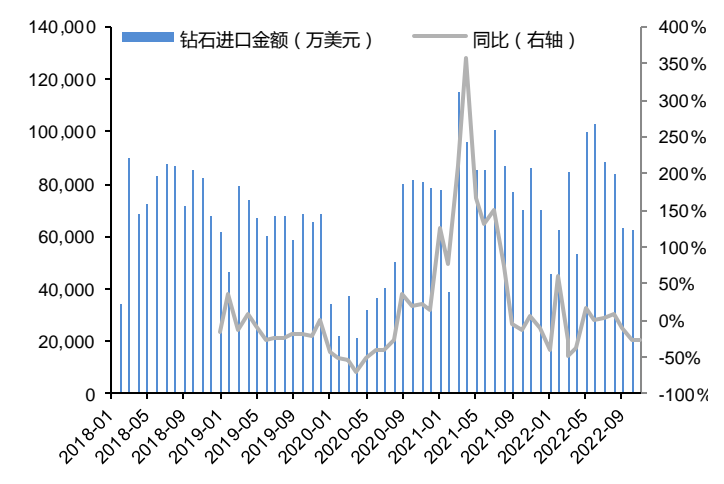
钻石22年12月进口额5.16亿美元、同降26.4%。

图表28: 22年12月镶嵌类黄金首饰进口额同增2% (万美元, %)



来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表29: 22年12月钻石进口额同降26% (万美元, %)

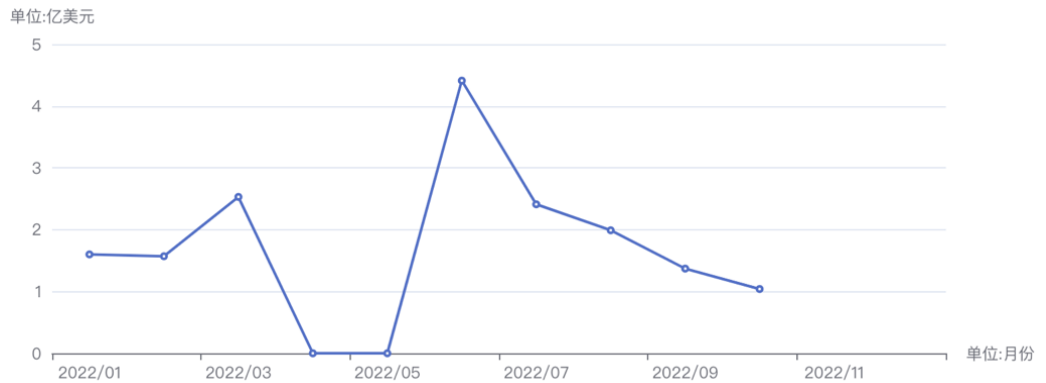


来源: 海关总署, 国金证券研究所

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%）。

22 年 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30: 22 年 7-10 月上海钻石交易所成品钻石进口额环比逐月下滑 (亿美元)



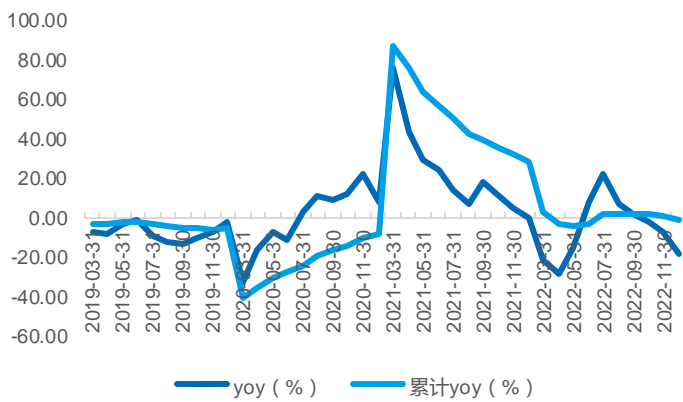
来源：上海钻石交易所，国金证券研究所

4.3 零售：22 年 12 月国内珠宝零售额-18.4%、11-12 月假日季美国珠宝全渠道零售-5.4%

■ 国内：22 年 12 月国内珠宝零售-18.4%

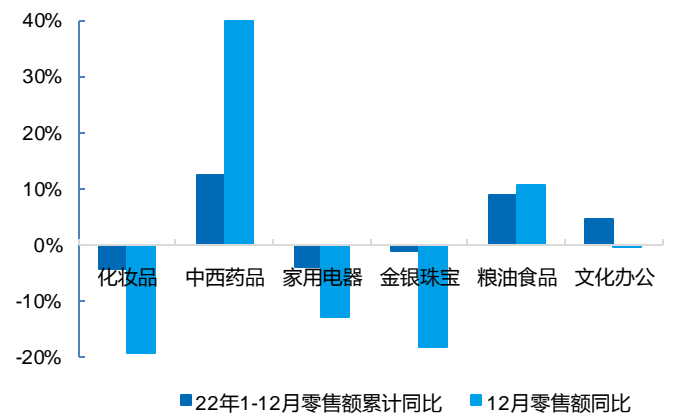
国内 12 月金银珠宝零售额同比降 18.4%，1-12 月累计同比-1.1%。

图表31: 22 年 12 月国内金银珠宝零售额同比-18%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表32: 我国分品类社会消费品零售额同比



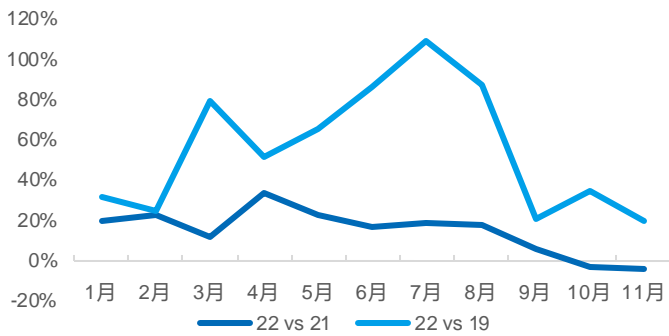
来源：国家统计局，国金证券研究所

■ 美国：22 年 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

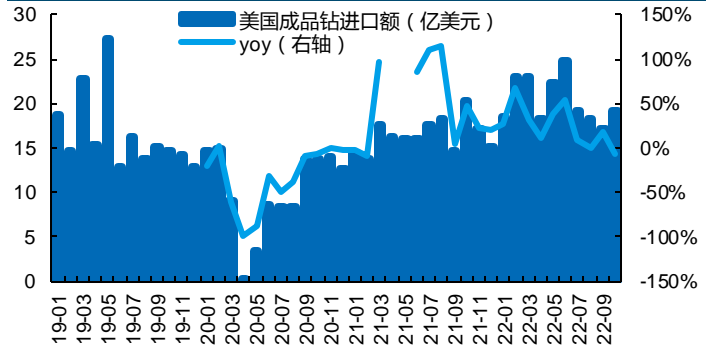
根据万事达卡统计的美国珠宝全渠道零售额数据，22 年 11 月同比-3.9%，延续 10 月的同比下滑。美国假日季（2022 年 11 月 1 日-12 月 24 日）珠宝全渠道零售同比-5.4%、较 10-11 月降幅略有扩大。

根据美国商务部，10 月美国成品钻进口额 19.2 亿美元、环增 14%、同降 6%；22Q3 累计进口额 54.36 亿美元、同比+8%，较 22Q2 的+35%放缓。

图表33: 美国珠宝零售额(全渠道)22年10-11月同比下滑



图表34: 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

■ 2023年春节假期上海黄金珠宝销售额恢复至去年同期80分位

根据上海黄金饰品行业协会统计, 2023年春节长假期间, 上海市场黄金珠宝销售额8.75亿元, 去年同期为10.98亿元、同比下滑20%。老凤祥、老庙黄金、周大福、中国黄金、周生生等龙头品牌凭借强劲的品牌优势继续处于沪上黄金珠宝销售的主导地位。

■ 2022年中国金饰消费同比下降8%

中国黄金协会统计数据显示, 2022年中国黄金消费量同比下降10.63%至1001.74吨, 其中黄金首饰同比下降8.01%至654.32吨, 金币及金条同比下降17.23%至258.94吨, 工业及其他用金同比下降8.55%至88.48吨。

■ 22年11月中国央行增储黄金, 全球央行购金量增加

根据国际货币基金组织(IMF)最新公布的数据显示, 截至2022年11月底, 全球官方黄金储备共计35,369.1吨。其中, 欧元区(包括欧洲央行)共计10,771.6吨, 占其外汇总储备的52.6%。此外, 国家外汇管理局最新公布的数据显示, 12月末中国人民银行的黄金储备达2010.5吨, 比22年11月末涨约30.2吨。

■ 沃德超硬、四方达、天宝恒祥等入选2023年河南省级制造业高质量发展专项资金拟支持名单

河南省工业和信息化厅发布《关于2023年省级制造业高质量发展专项资金拟支持项目的公示》, 沃德超硬、四方达、天宝恒祥等入选。2022年上金所铂金交易量创历史新高

5.2 海外动态

■ 珠宝业务强劲推动历峰集团业绩增长

据中宝协基金及历峰集团公告, 4Q22历峰集团珠宝部门销售额同比增长11%至40.3亿美元, 钟表部门销售额同比下降3%至10.3亿美元, 集团总收入同比增长8%至58.4亿美元。

2022年4月-12月, 历峰集团珠宝部门销售额同比增长19%至108.9亿美元, 钟表部门销售额同比增长13%至32.4亿美元, 集团总收入同比增长18%至163.1亿美元。

■ 复星集团考虑出售IGI

据中宝协基金, 国际宝石学院(IGI)首席执行官及股东Roland Lorie向媒体证实了复星集团考虑出售IGI的消息, 并表示该举动有利于IGI进入一个新的成长阶段, 且不会影响IGI的独立运作。目前IGI估值约为2.15亿美元, 复星集团旗下上市公司豫园股份持有其80%的股份。

■ 力拓集团2022年毛坯产量同增21%至470万克拉

据中宝协基金, 力拓集团宣布, 由于从Dominion处接收了位于加拿大的Diavik矿床40%股份从而实现对该矿床100%控股, 2022年归属于集团的毛坯钻石产量同比增长21%至470万克拉。公司预计2023年该矿床产量为300万至380万克拉。目前Diavik是力拓拥有的唯一钻石矿床, 随其储量逐渐减少, 公司未来或将完全退出毛坯钻石开采行业。

■ 戴比尔斯23年1月调整毛坯钻石价格

据中宝协基金, 23年1月戴比尔斯将2克拉以上的毛坯钻石平均价格下调了10%, 同时将0.75克拉以下的毛坯钻石价格则上调了10%左右。

■ Sarine 收购 GCAL，推动北美业务

据中宝协基金，以色列宝石科技公司 Sarine 宣布将收购总部位于纽约的宝石认证和保证实验室 (GCAL) 的多数股权，以推动公司业务在美国市场的扩张。Sarine 表示，GCAL 将维持其原有高管团队，并继续向其客户提供收购前的服务内容。

5.3 上市公司公告

图表 35: 重点上市公司公告

公司	公告时间	公告内容
中国黄金	23.1.16	公司股东宿迁涵邦投资管理有限公司集中竞价减持股份时间过半，已累计减持 0.13% 股份。计划实施前，宿迁涵邦持有公司 4635 万股，约占公司总股本的 2.76%。
	23.1.16	发布 2023 年 1 月投资者关系活动记录表
曼卡龙	23.1.16	发布 2023 年 1 月投资者关系活动记录表
	23.1.17	发布公司 2022 年向特定对象发行股票的会议决议公告、预案、预案修订说明、可行性分析报告、方案论证分析报告、独立董事意见、浙商证券保荐书、股票募集说明书，发行股票数量不超过发行前股本总额的 30%，即不超过 6120 万股（含本数）。
	23.1.18	公司申请向特定对象发行股票于 2023 年 1 月 18 日获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过。
*ST 金洲	23.1.16	截至 2023 年 1 月 13 日，金洲慈航集团股份有限公司股票收盘价连续 11 个交易日低于 1 元，若公司股票收盘价连续二十个交易日低于 1 元，公司股票可能被深圳证券交易所终止上市交易。
	23.1.17	截至 2023 年 1 月 16 日，金洲慈航集团股份有限公司股票收盘价连续 12 个交易日低于 1 元，若收盘价连续二十个交易日低于 1 元，公司股票可能被深交所终止上市交易。
	23.1.18	截至 2023 年 1 月 18 日，金洲慈航集团股份有限公司股票收盘价连续 14 个交易日低于 1 元，若收盘价连续二十个交易日低于 1 元，公司股票可能被深交所终止上市交易。
	23.1.19	截至 2023 年 1 月 19 日，金洲慈航集团股份有限公司股票收盘价连续 15 个交易日低于 1 元，若收盘价连续二十个交易日低于 1 元，公司股票可能被深交所终止上市交易。
国机精工	23.1.17	公司收到控股股东国机集团出具的《国机集团关于同意国机精工非公开股份募集资金的批复》，同意公司非公开发行股份募集资金不超过 2.8365 亿元。
潮宏基	23.1.17	公司 2022 年 12 月新增华北地区直营门店 CHJ 天津西青万达，投资 380.5 万元。
黄河旋风	23.1.17	公司控股股东黄河集团将原质押给中原资产管理有限公司的 1300 万股无限售条件流通股解除质押，并再质押给河南金田商业运营管理中心（有限合伙）。
ST 爱迪尔	23.1.17	公司股东陈茂森、陈曙光、成都市浪漫克拉钻石设计中心（有限合伙）、成都市爱克拉珠宝设计中心（有限合伙）将其合计持有的公司 5286.65 万股所对应的表决权委托给龙岩文旅汇金发展集团有限公司行使，委托期限为 3 年。
	23.1.19	发布关于重整清算组招募社会中介机构的进展公告。
周大生	23.1.17	发布公司 2022 年 12 月新增 5 家自营门店公告
莱绅通灵	23.1.18	公司持股 5% 以上股东沈东军先生自 2022 年 10 月 27 日至 2023 年 1 月 17 日通过集中竞价、大宗交易方式累计减持公司股份 354.41 万股，减持比例 1.04%。本次权益变动后，沈东军持股比例将从 14.48% 减少至 13.43%。
飞亚达	23.1.18	公司 2018 年 A 股限制性股票激励计划（第一期）第三个解除限售期解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 109 人，116.232 万股将于 2023 年 1 月 31 日解禁上市，占目前公司股本总额的 0.28%。
	23.1.18	公司 2018 年 A 股限制性股票激励计划（第二期）第一个解除限售期解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 124 人，227.439 万股将于 2023 年 1 月 31 日解禁上市，占目前公司股本总额的 0.54%。
金一文化	23.1.18	公司于 2023 年 1 月 18 日召开第五届董事会第十二次会议，同意补选李晓龙先生为公司第

		五届董事会独立董事候选人，李晓龙先生在公司担任独立董事的任期自公司 2023 年 2 月 6 日股东大会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。
迪阿股份	23.1.19	发布 2023 年 1 月投资者关系活动记录表。
莱百股份	23.1.19	发布董事、副总经理兼财务总监辞任暨增补董事、聘任高级管理人员的公告、监事会主席辞任暨增补监事的公告。

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：培育裸钻批发价格延续 22 年 9 月以来总体企稳趋势，展望 23 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。

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