

# 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

## 节后一二线城市消费进一步修复，低线城市延续增长

### 投资建议

**黄金珠宝：**我们认为随节后一二线城市复工复产、流动人口增加，叠加情人节催化，高线城市珠宝消费有望进一步提振，低线市场截至正月十三增速虽较假期放缓、但仍延续快增。展望一季度，预计仍是低线城市占比高、黄金销售占比高的品牌有望优先受益，关注潮宏基/老凤祥/周大生。

**培育钻石：**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，最近一周（23 年截至 2 月 2 日）CVD 均价环比回升个位数、HTHP 均价小幅下滑；河南疫后生产秩序恢复，头部公司规模化优势下 1Q23 基本面稳健。关注中兵红箭/力量钻石。

### 周观点：春节假期后一二线城市珠宝消费进一步恢复，低线城市增速放缓但仍延续快增

本周我们组织黄金珠宝终端销售系列调研，持续跟踪春节假期复工后各地珠宝销售情况，反馈如下：

川渝时尚珠宝经销商反馈假期后销售增速略有下滑、但总体延续快增。

某头部时尚珠宝品牌反馈假期后一二线城市销售额恢复至去年同期的 90 分位（春节假期恢复至去年同期的 80 分位）。华中黄金珠宝经销商（门店集中在低线城市）反馈 1 月销售额同增 100%+，农历口径正月初七至正月十三同比增长 60%-70%、腊月 23-大年初六销售额同增 88%，假期后增速放缓但维持较快增速。

### 价格跟踪

**全球培育裸钻批发价、库存跟踪：**截至 23 年 2 月 2 日，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，本周 CVD 均价总体环比回升个位数，其中 1~1.49 克拉 CVD 回升 8%，HTHP 均价总体环降 2%。全球培育裸钻各交易平台库存截止 23 年 2 月 4 日的最新一周环比持平。

**天然钻批发价跟踪：**IDEX 指数本周（23 年 1 月 30 日-2 月 5 日）累计跌 0.08%、降幅环比上周收窄。2023 年 1 月 IDEX 指数累计跌 1.2%、降幅环比 22 年 12 月有所扩大。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 30 日-2 月 3 日黄金、白银、铂金价格分别累计跌 0.75%/跌 0.58%/涨 0.77%。

### 行业动态

**行情回顾：**23.1.30-23.2.3 上证综指/深证成指/沪深 300 跌 0.04%/涨 0.61%/跌 0.95%，黄金珠宝/培育钻跌 2.55%/涨 3.14%，跑输大盘 1.6PCT/跑赢 4.09PCT。个股方面，黄河旋风（↑18.13%）/飞亚达（↑11.77%）涨幅居前，迪阿股份（↓7.07%）/ST 金洲（↓18.18%）跌幅居前。

**估值回顾：**截至 23 年 2 月 3 日收盘，培育钻石板块动态估值 48 倍、处 2022 年来 25%分位，23 年 1 月中旬以来回升 13%；黄金珠宝获益旺季消费情绪修复、22 年 11 月末以来累计涨 22%，当前板块估值 20 倍。

**行业新闻：**2022 年鸡西培育钻石产量 3600 克拉、同增 20%；2022 年中国金饰需求 571 吨、同降 15%，4Q22 为 127 吨、同降 28%；印度取消培育钻石晶种进口税，大力促进培育钻石行业发展；De Beers 毛坯钻石价格 2022 年上涨 23%。

**重点公告：**潮宏基金资下属公司菲安妮拟由其核心管理人员向菲安妮增资，以 6300 万元认购 1022.73 万股，菲安妮的总股本将由 7500 万股增至 8522.73 万股；中兵红箭预告 2022 年归母净利润 7.5-8.5 亿元，同增 54%-75%；力量钻石预告 2022 年归母净利润 4.45-4.75 亿元，同增 86%-98%；四方达 19.65 万股股于 2023.1.25 解禁，占总股本 0.04%。

### 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：春节假期后一二线城市珠宝消费进一步恢复，低线城市增速放缓但仍延续快增.....	4
2、培育钻石周观点：本周全球培育裸钻批发价延续企稳、库存环比持平.....	4
2.1 全球培育裸钻批发价、库存跟踪：本周 CVD 均价环升个位数、HTHP 均价环降低个位数，全球库存环比持平.....	4
2.2 天然钻裸钻批发价跟踪：IDEX 指数本周累计跌 0.08%、降幅环比收窄，12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5% 7	
3、行情回顾.....	8
3.1 黄金珠宝：跌 2.55%、跑输大盘 1.6PCT，板块居下游.....	8
3.2 培育钻石：涨 3.14%、跑赢大盘 4.09PCT，板块涨幅居上游.....	9
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 22%，培育钻板块估值 48 倍、23 年 1 月中旬以来回升 13%.....	10
4、数据跟踪.....	11
4.1 贵金属价格：23.1.30-23.2.3 金价累计跌 0.75%.....	11
4.2 进口：22 年 12 月国内钻石进口 5.16 亿美元、同降 26.4%.....	12
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%.....	13
5、行业动态.....	14
5.1 国内动态.....	14
5.2 海外动态.....	14
5.3 上市公司公告.....	14
6、风险提示.....	16
6.1 黄金珠宝.....	16
6.2 培育钻石.....	16

## 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：黄金珠宝重点标的估值情况..... 4	4
图表 3：培育钻石重点标的估值情况..... 4	4
图表 4：0.5-0.69 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 5：0.5-0.69 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 6：0.7-0.89 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 7：0.7-0.89 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 8：0.9-0.99 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 9：0.9-0.99 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 10:	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
图表 11:	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
图表 12:	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
图表 13:	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 14:	中游裸钻库存最近一周持平 (以 2022 年 12 月 3 日为基准)	7
图表 15:	IDEX 价格指数自 2022 年 3 月延续下跌趋势	7
图表 16:	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 17:	23.1.30-23.2.3 黄金珠宝板块跑输大盘 1.6PCT	8
图表 18:	23.1.30-23.2.3 黄金珠宝板块涨跌幅走势	8
图表 19:	23.1.30-23.2.3 黄金珠宝处各板块涨跌幅下游 (%)	8
图表 20:	23.1.30-23.2.3 黄金珠宝个股涨跌幅	9
图表 21:	23.1.30-23.2.3 培育钻石板块跑赢大盘 4.09PCT	9
图表 22:	23.1.30-23.2.3 培育钻石板块涨跌幅走势	9
图表 23:	23.1.30-23.2.3 培育钻石涨幅处各板块上游 (%)	10
图表 24:	23.1.30-23.2.3 培育钻石个股涨跌幅	10
图表 25:	黄金珠宝板块市盈率 (TTM) 22 年 11 月末以来累计涨 22%	10
图表 26:	培育钻石板块市盈率 (TTM) 23 年 1 月中旬以来回升 13%	11
图表 27:	23.1.30-23.2.3 黄金价格累计跌 0.75% (元/克)	11
图表 28:	23.1.30-23.2.3 白银价格累计跌 0.58% (元/克)	11
图表 29:	23.1.30-23.2.3 铂金价格累计涨 0.77% (元/克)	12
图表 30:	22 年 12 月镶嵌类黄金首饰进口额同增 2% (万美元, %)	12
图表 31:	22 年 12 月钻石进口额同降 26% (万美元, %)	12
图表 32:	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)	13
图表 33:	22 年 12 月国内金银珠宝零售额同比-18%	13
图表 34:	我国分品类社会消费品零售额同比	13
图表 35:	美国珠宝零售额 (全渠道) 22 年 10-11 月同比下滑	13
图表 36:	美国成品钻月度进口额及同比 (亿美元, %)	13
图表 37:	重点上市公司公告	14

## 1、黄金珠宝周观点：春节假期后一二线城市珠宝消费进一步恢复，低线城市增速放缓但仍延续快增

本周我们组织黄金珠宝终端销售系列调研，持续跟踪春节假期复工后各地珠宝销售情况，反馈如下：

川渝时尚珠宝经销商反馈假期后销售增速略有下滑、但总体延续快增。

某头部时尚珠宝品牌反馈假期后一二线城市销售额恢复至去年同期的 90 分位(春节假期恢复至去年同期的 80 分位)。

华中黄金珠宝经销商(门店集中在低线城市)反馈 1 月销售额同增 100%+，农历口径正月初七至正月十三同比增长 60%-70%、腊月 23-大年初六销售额同增 88%，假期后增速放缓但维持较快增速。

我们认为随节后一二线城市复工复产、流动人口增加，叠加情人节催化，高线城市珠宝消费有望进一步提振，低线市场截至正月十三增速虽较假期放缓、但仍延续高增长。展望一季度，预计仍是低线城市占比高、黄金销售占比高的品牌有望优先受益，建议关注潮宏基/老凤祥/周大生。

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23.2.3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	61
	净利	14	15	16	43%	56%	68%				
周大福	收入	1159	1211	1335	13%	18%	31%	23	21	19	60
	净利	79	84	94	23%	31%	47%				
周大生	收入	120	127	135	5%	11%	18%	14	12	11	40
	净利	12	14	16	9%	23%	41%				
潮宏基	收入	53	58	61	17%	28%	34%	14	13	13	84
	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	29
	净利	9	10	10	14%	22%	27%				
老凤祥	收入	670	674	705	8%	9%	14%	13	13	12	71
	净利	20	20	22	12%	15%	24%				

来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

图表2：黄金珠宝重点标的估值情况

代码	公司名称	收盘价	营业收入(亿元)				归母净利润(亿元)				PE				3年CAGR	PEG	最新市值	23年目标PE	目标市值
			2023.2.3	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21	22E	23E					
600916.SH	中国黄金	12.90	507.6	481.3	666.9	751.1	7.9	8.2	9.9	14.7	39	27	26	22	21%	1.3	217	15	223
002867.SZ	周大生	14.76	91.6	115.1	135.6	144.8	12.3	11.4	14.2	15.6	13	14	11	10	8%	1.3	162	14	199
002345.SZ	潮宏基	6.09	46.4	45.4	57.4	67.8	3.5	3.1	4.0	4.3	16	17	14	13	7%	1.8	54	14	55
301177.SZ	迪阿股份	59.15	46.2	39.5	58.1	73.6	13.0	9.6	15.1	19.4	18	25	16	12	14%	1.1	237	20	302
600612.SH	老凤祥	47.10	586.9	618.5	674.2	738.7	18.8	17.5	20.2	22.6	13	14	12	11	6%	1.9	192	14	283
1929.HK	周大福	16.70	989.4	1033.4	1244.0	1449.8	67.1	62.6	81.1	98.0	25	27	21	17	14%	1.5	1670	25	2025
平均											21	21	17	14					

来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

## 2、培育钻石周观点：本周全球培育裸钻批发价延续企稳、库存环比持平

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，最近一周(23 年截至 2 月 2 日)CVD 均价环比回升个位数、HTHP 均价小幅下滑；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。

图表3：培育钻石重点标的估值情况

代码	公司名称	收盘价	营业收入(亿元)				归母净利润(亿元)				PE				3年CAGR	PEG	最新市值	23年目标PE	目标市值
			2023.2.3	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21	22E	23E					
301071.SZ	力量钻石	134.84	5.0	9.1	13.3	18.2	2.4	4.6	7.4	10.5	34	42	26	19	22%	1.2	195	28	208
300179.SZ	四方达	13.93	4.2	5.2	9.2	16.0	0.9	1.6	2.3	3.2	74	41	30	21	51%	0.6	68	30	69
000519.SZ	中兵红箭	22.38	75.1	77.8	98.8	116.7	4.9	8.2	16.5	18.9	64	38	19	16	57%	0.3	312	25	412

来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

### 2.1 全球培育裸钻批发价、库存跟踪：本周 CVD 均价环升个位数、HTHP 均价环降低个位数，全球库存环比持平

截至 23 年 2 月 2 日，全球培育钻价格延续自 22 年 9 月中旬以来总体企稳，本周 CVD 均价总体环比回升个位数，其中 1~1.49 克拉 CVD 回升 8%，HTHP 均价总体环降 2%。

■ 折扣：本周 0.7~1.49 克拉 CVD 折扣环比回升，HTHP 各分数段均下滑

1 克拉 CVD 折扣本周环比回升，HTHP 折扣下滑。

1~1.49 克拉 CVD 折扣回升、HTHP 略有下滑，1.5~1.99 克拉 CVD 及 HTHP 折扣较上周下滑。  
0.5~0.69、0.7~0.89 小克拉 HTHP 折扣下滑，CVD 0.5~0.69 克拉折扣下滑、0.7~0.89 克拉折扣回升。

■ 价格：本周 CVD 均价环比回升个位数，HTHP 均价环降低个位数

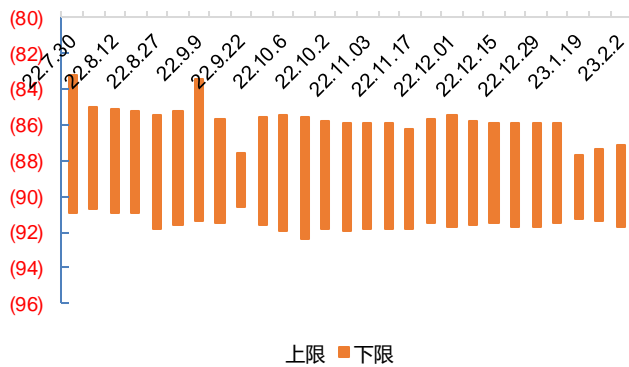
1 克拉 CVD/HTHP 价格较上周回升 1%/下滑 2%。

1~1.49 克拉 CVD/HTHP 价格较上周回升 8%/下滑 2%。

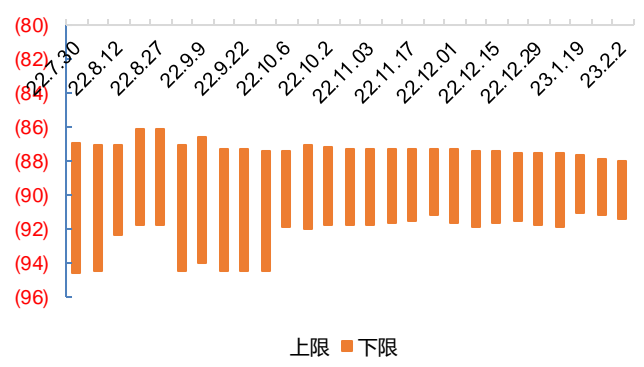
1.5~1.99 克拉 CVD/HTHP 价格较上周下滑 1%/下滑 2%。

0.5~0.69 克拉 CVD/HTHP 较上周回升 5%/下滑 2%；0.7~0.89 克拉 CVD/HTHP 较上周回升 5%/下滑 2%。

图表4: 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)



图表5: 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)

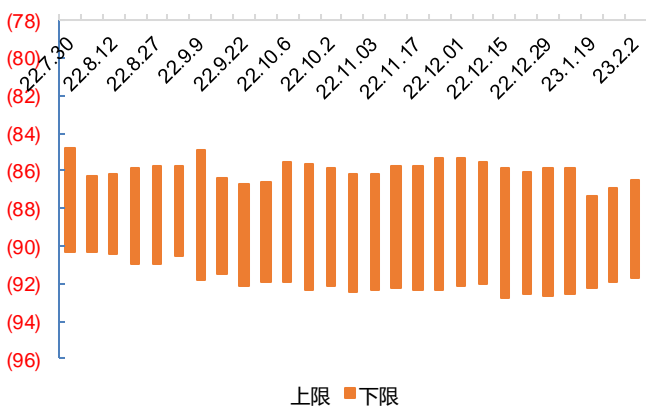


来源: LGDeal, 国金证券研究所

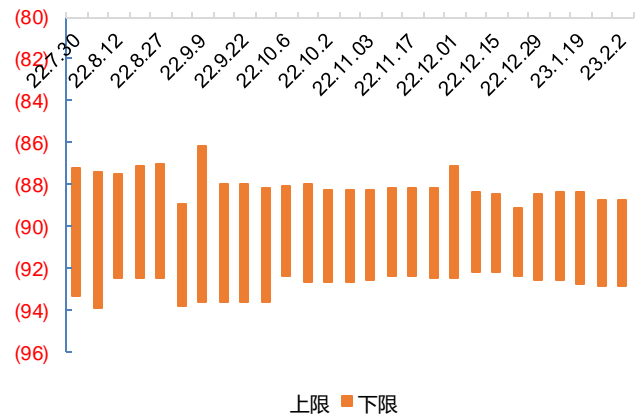
注: 培育钻定价模式为锚定天然钻价格, 如相对天然钻价格的-95%、即为天然钻价格的 5%, 下同。

来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表6: 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)



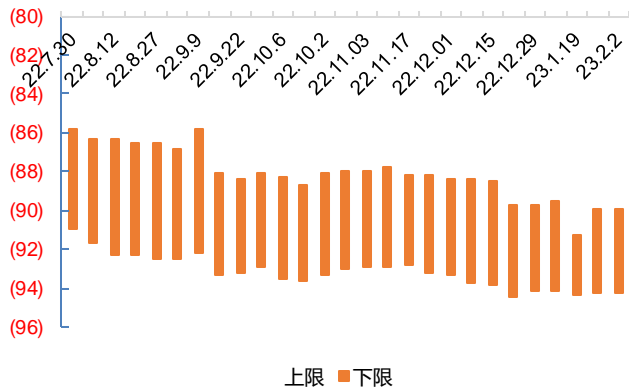
图表7: 0.7-0.89 克拉 HTHP 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

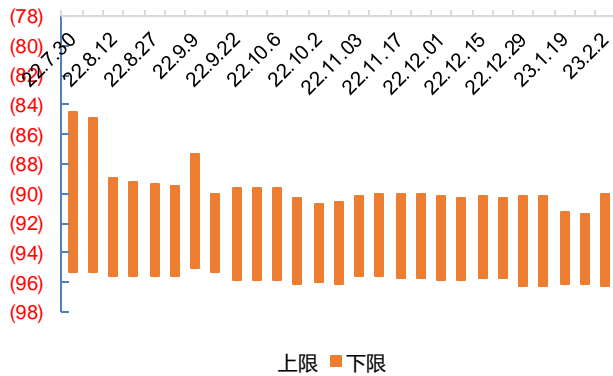
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表8: 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)



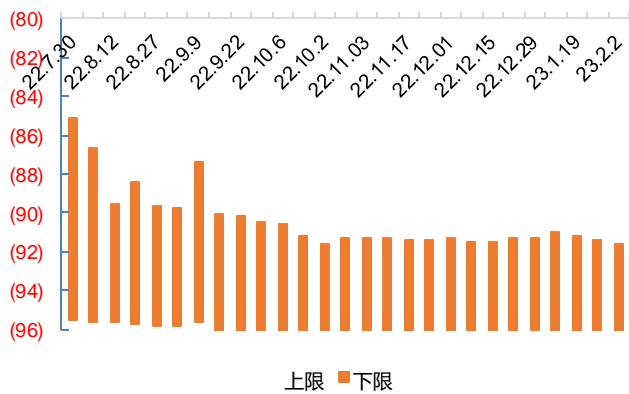
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表10: 1-1.49 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



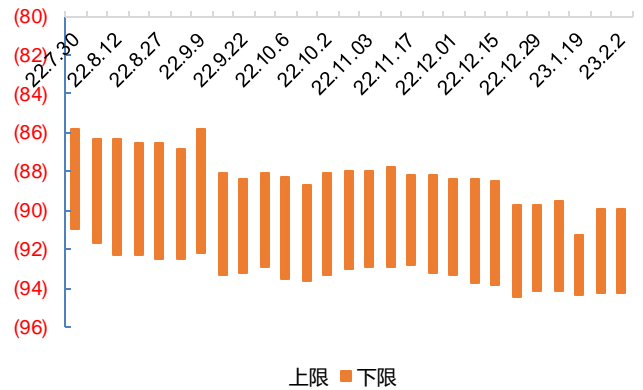
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表12: 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)



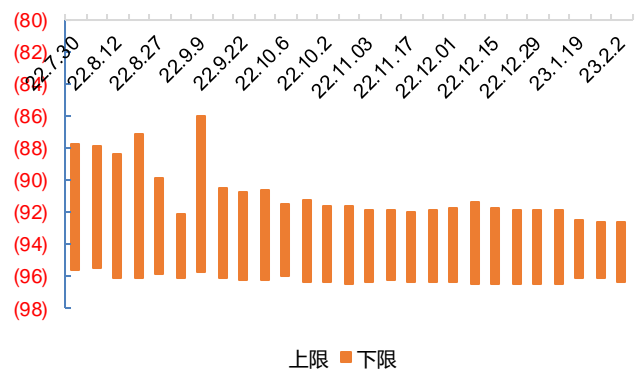
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表9: 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)



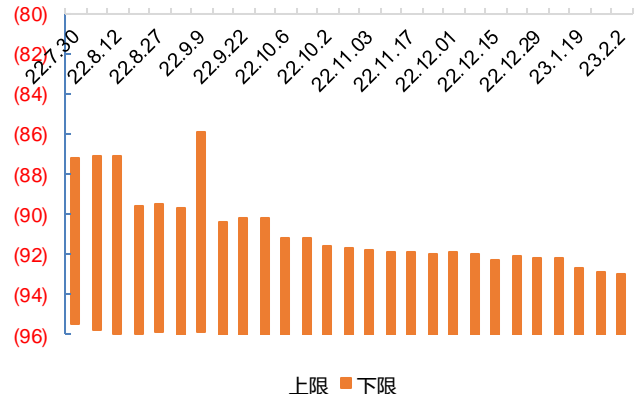
来源: LGDeal, 国金证券研究所

图表11: 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13: 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

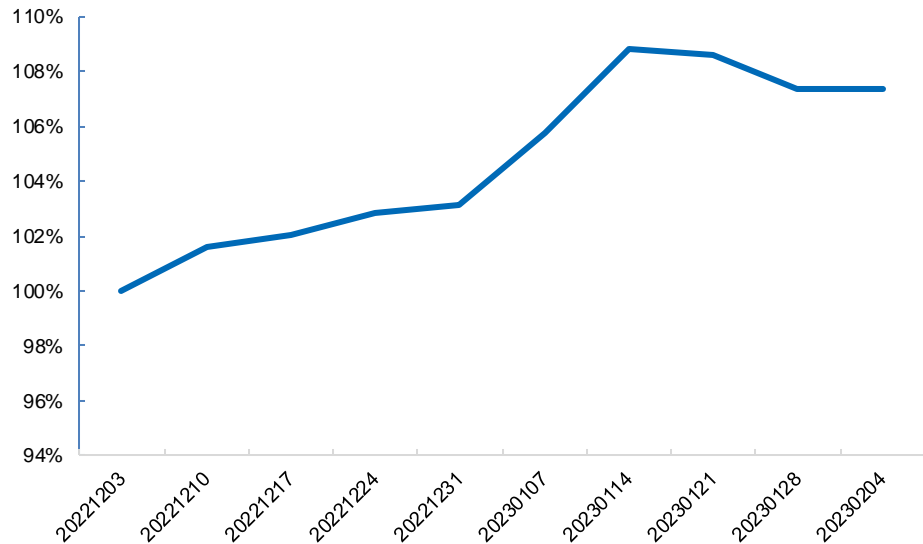
■ 全球培育钻裸钻各交易平台库存: 截止1月末较22年12月首次跟踪累计升个位数, 最近一周略降  
截至 22.12.25, LGDea 库存量 14.7 万颗, Brilliant Earth 16.5 万颗, James Allen 5 万颗, Clear Origin 2 万颗。  
截至 23.1.28, LGDea 库存量 15.7 万颗, Brilliant Earth 16.5 万颗, James Allen 5.3 万颗, Clear Origin 2.9 万

颗。

截至 23.2.5, LGDea 库存量 15.9 万颗 (环增 1%), Brilliant Earth 16.4 万颗 (环降 1%), James Allen 4.8 万颗 (环降 9%), Clear Origin 3.1 万颗 (环增 9%)。

根据钻石观察, 截止 2023 年 2 月 4 日, 中游裸钻库存较 22 年 12 月首次跟踪累计升个位数, 最近一周持平。

图表14: 中游裸钻库存最近一周持平 (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 指数本周累计跌 0.08%、降幅环比收窄, 12 月一克拉 RAPI 指数降 1.5%

IDEX 指数本周 (23 年 1 月 30 日-2 月 5 日) 累计跌 0.08%、降幅环比收窄。2023 年 1 月 IDEX 指数累计跌 1.2%。

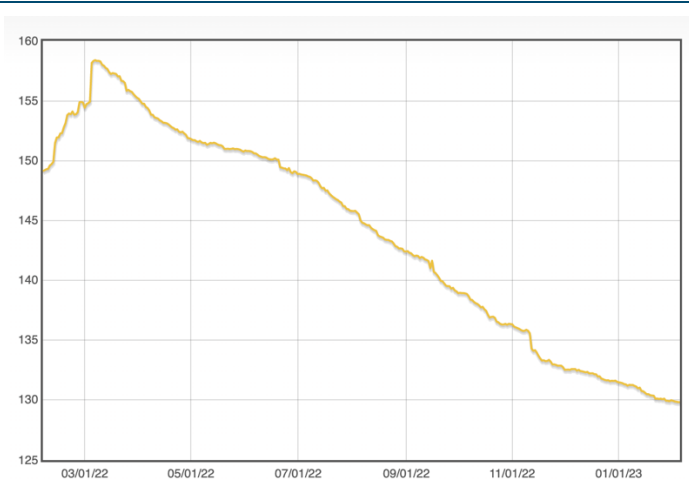
自 2022 年 3 月初开始下跌以来, IDEX 指数已连续 10 个月下跌, 22 年 4 月-12 月、23 年 1 月分别累计跌 2.1%、0.69%、1.18%、2.05%、2.41%、2.35%、2%、2.6%、0.8%、1.2%。22 年 1 月和 2 月有大幅提升, 分别+5.7%/+4.1%, 22 年 9-12 月降幅持续环比收窄。2023 年以来, 延续下跌趋势、1 月降幅环比扩大。

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%。

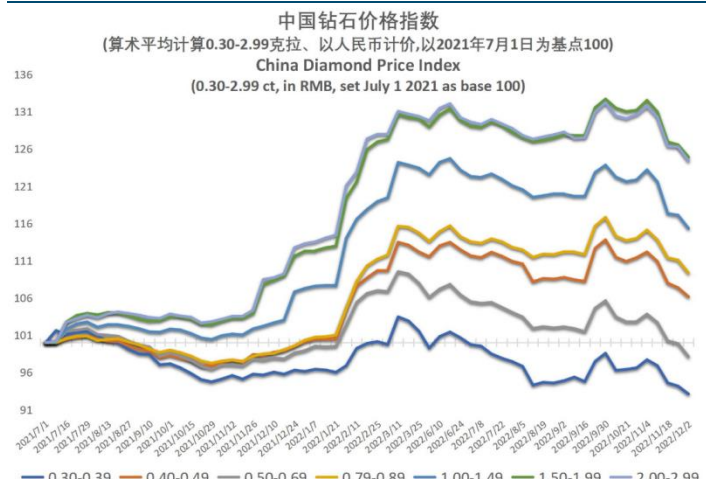
根据上海钻石交易所, 中国钻石价格指数 (30 分-2.99 克拉各分数段) 自 22 年 11 月初以来累计跌 5%+。截至 22 年 12 月 2 日, 各分数段钻石价格指数呈下跌趋势。

图表15: 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16: 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 2.55%、跑输大盘 1.6PCT，板块居下游

23.1.30-23.2.3 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.04%、涨 0.61%、跌 0.95%，黄金珠宝板块<sup>1</sup>跌 2.55%，跑输沪深 300 1.6PCT。

板块对比来看，黄金珠宝处行业下游。

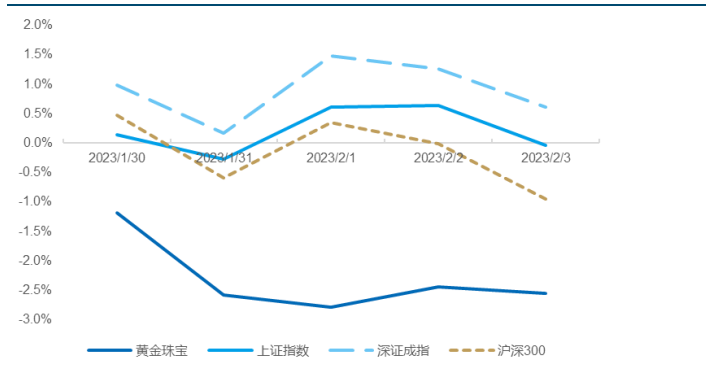
个股方面，飞亚达（↑11.77%）、金一文化（↑9.71%）涨幅居前，迪阿股份（↓7.07%）、ST 金洲（↓18.18%）跌幅居前。

图表 17：23.1.30-23.2.3 黄金珠宝板块跑输大盘 1.6PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-0.04
深证成份指数成份	0.61
沪深 300	-0.95
黄金珠宝板块	-2.55

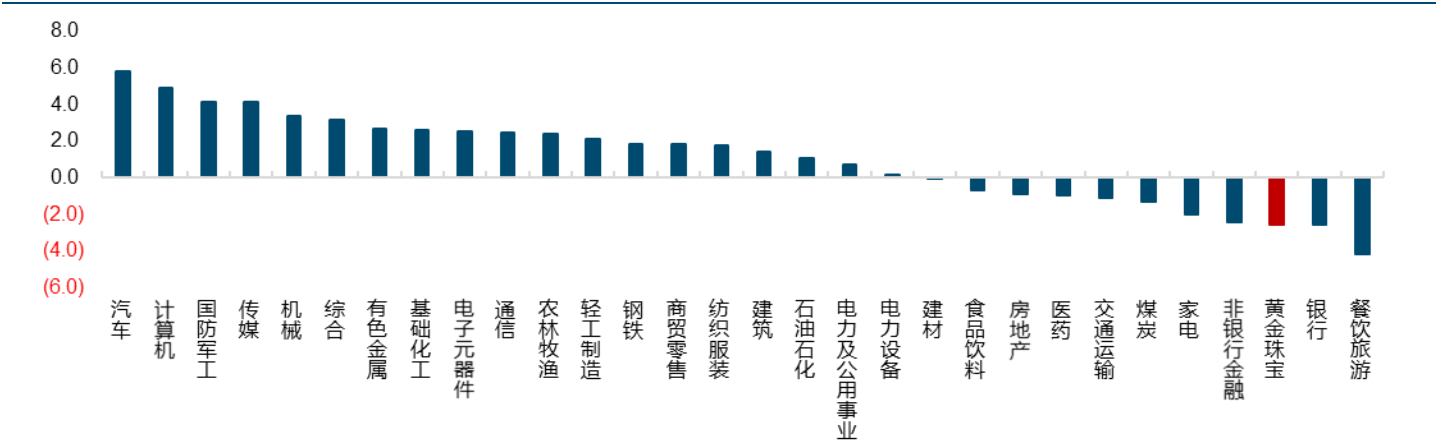
来源：wind，国金证券研究所

图表 18：23.1.30-23.2.3 黄金珠宝板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 19：23.1.30-23.2.3 黄金珠宝处各板块涨跌幅下游 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

<sup>1</sup> 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20: 23.1.30-23.2.3 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	12.82	11.77	14.32	22306	54
002721.SZ	金一文化	3.84	9.71	12.26	32184	37
002345.SZ	潮宏基	6.09	4.28	6.83	16056	54
603900.SH	莱绅通灵	6.91	4.22	6.77	8380	24
002574.SZ	明牌珠宝	6.04	4.14	6.69	8431	32
300945.SZ	曼卡龙	14.65	3.53	6.08	2336	30
002731.SZ	萃华珠宝	16.60	1.84	4.39	1201	43
600655.SH	豫园股份	7.86	-0.76	1.79	4422	307
605599.SH	菜百股份	10.04	-1.18	1.37	2190	78
600916.SH	中国黄金	12.90	-4.16	-1.61	12950	217
600612.SH	老凤祥	47.10	-4.46	-1.91	802	246
1929.HK	周大福	16.70	-5.11	-2.56	4766	1,670
0116.HK	周生生	11.98	-5.52	-2.97	367	81
002867.SZ	周大生	14.76	-5.87	-3.32	5232	162
0590.HK	六福集团	26.80	-6.62	-4.07	403	157
301177.SZ	迪阿股份	59.15	-7.07	-4.52	1170	237
000587.SZ	*ST金洲	0.72	-18.18	-15.63	15204	15

来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 培育钻石: 涨 3.14%、跑赢大盘 4.09PCT, 板块涨幅居上游

23.1.16-23.1.20 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.04%、涨 0.61%、跌 0.95%，培育钻石板块<sup>2</sup>涨 3.14%，跑赢沪深 300 4.09PCT。

板块对比来看，培育钻石涨幅处行业上游。

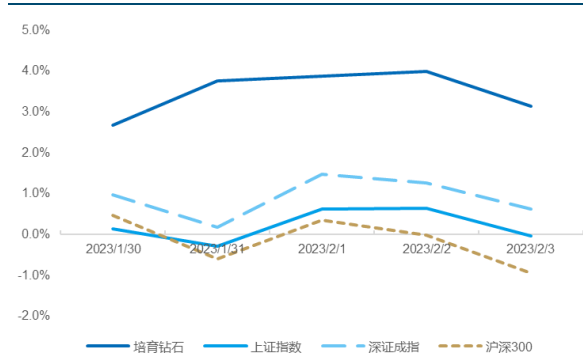
个股方面，黄河旋风（↑18.13%）、国机精工（↑8.79%）涨幅居前，四方达（↑0.21%）跌幅居前。

图表21: 23.1.30-23.2.3 培育钻石板块跑赢大盘 4.09PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-0.04
深证成份指数成份	0.61
沪深 300	-0.95
培育钻石板块	3.14

来源: wind, 国金证券研究所

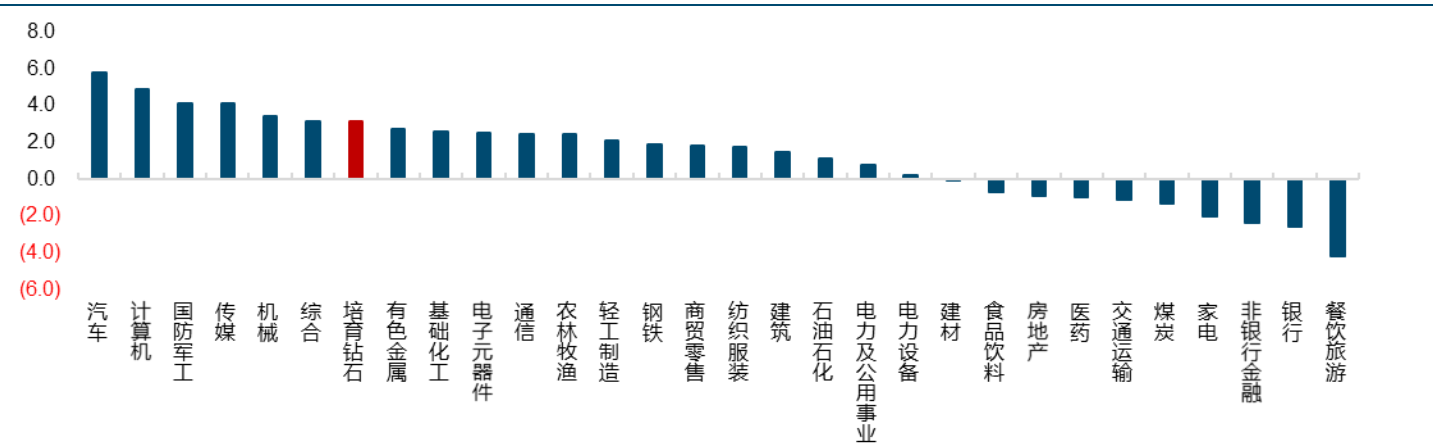
图表22: 23.1.30-23.2.3 培育钻石板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

<sup>2</sup> 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: 23.1.30-23.2.3 培育钻石涨幅处各板块上游 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 23.1.30-23.2.3 培育钻石个股涨跌幅

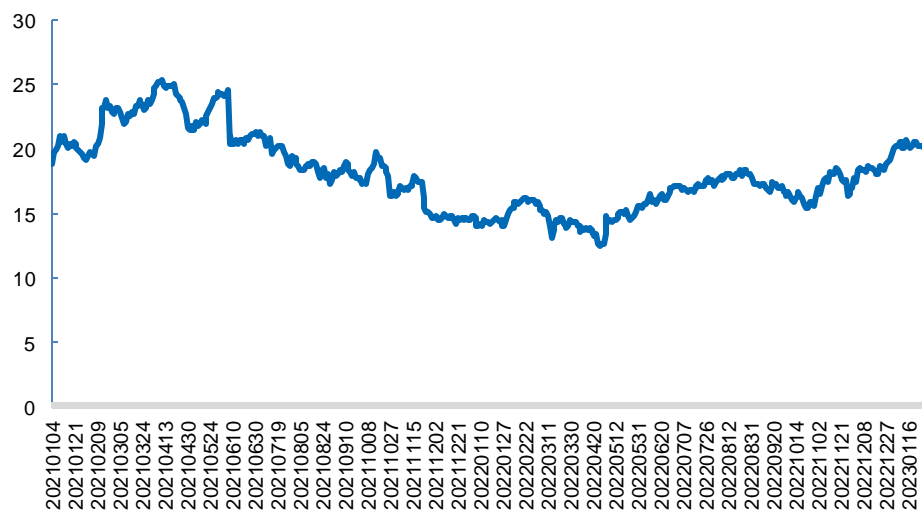
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
600172.SH	黄河旋风	6.19	18.13	14.99	78910	89
002046.SZ	国机精工	12.99	8.79	5.65	7696	69
000519.SZ	中兵红箭	22.38	6.98	3.84	36418	312
688028.SH	沃尔德	36.01	5.35	2.21	467	39
301071.SZ	力量钻石	134.84	0.85	-2.29	1451	195
300179.SZ	四方达	13.93	-0.21	-3.35	5837	68

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22%, 培育钻板块估值48倍、23年1月中旬以来回升13%

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22%, 当前板块估值处2021年以来73%分位、截至23年2月3日收盘为20倍。

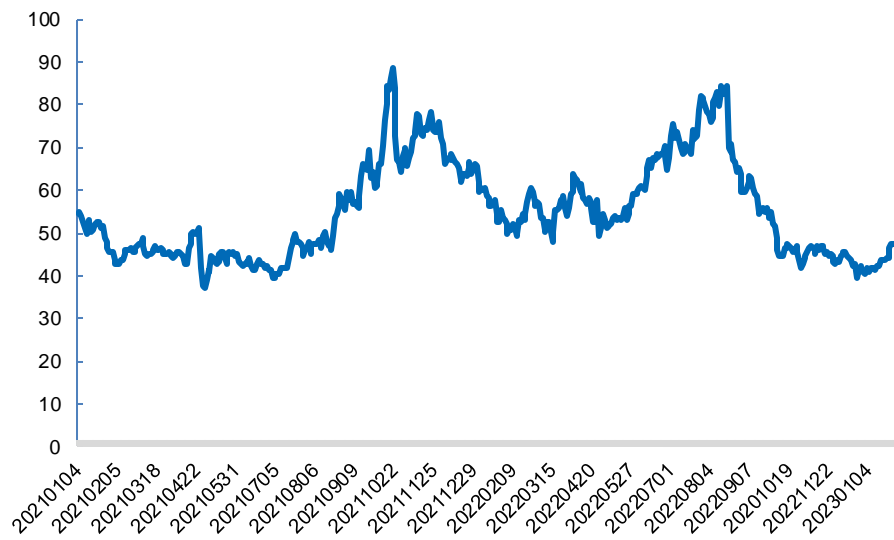
图表25: 黄金珠宝板块市盈率 (TTM) 22年11月末以来累计涨22%



来源: Wind, 国金证券研究所

截至23年2月3日收盘, 培育钻石板块动态估值48倍、处2022年以来25%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13%。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26: 培育钻石板块市盈率 (TTM) 23年1月中旬以来回升13%



来源: Wind, 国金证券研究所

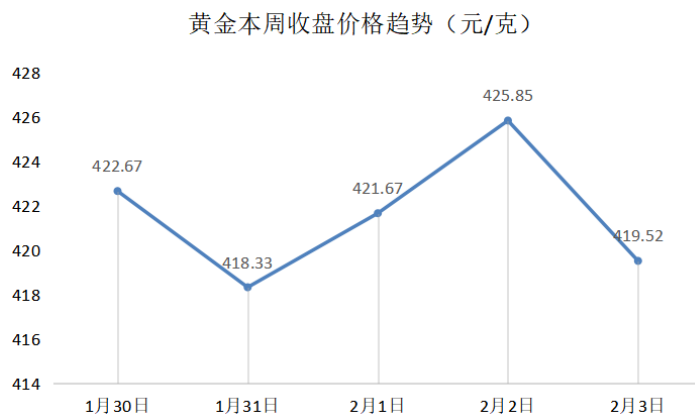
## 4、数据跟踪

### 4.1 贵金属价格: 23.1.30-23.2.3 金价累计跌 0.75%

23年1月30日-2月3日黄金、白银、铂金价格分别累计跌0.75%/跌0.58%/涨0.77%，金价高位现波动，较上周有所回落。

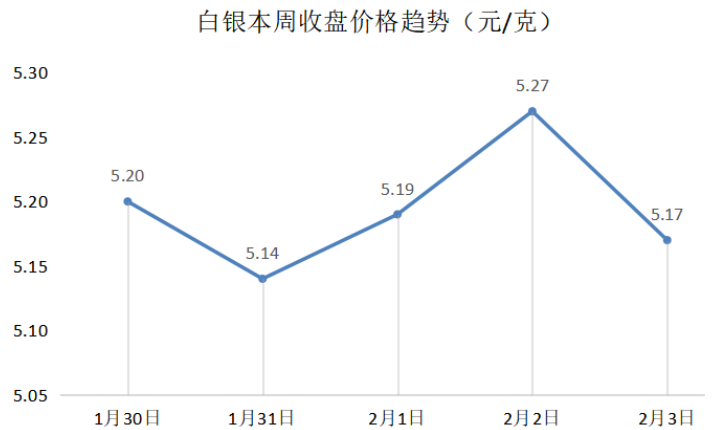
在23年利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位预计将有所回落、提振金价。

图表27: 23.1.30-23.2.3 黄金价格累计跌 0.75% (元/克)



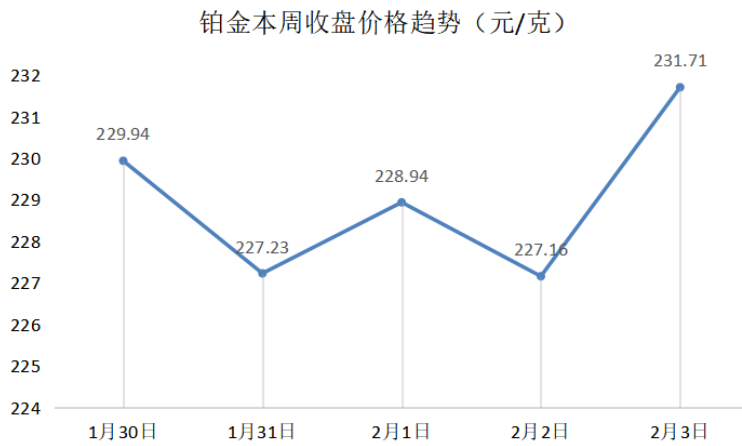
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表28: 23.1.30-23.2.3 白银价格累计跌 0.58% (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29: 23. 1. 30-23. 2. 3 铂金价格累计涨 0. 77% (元/克)



来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

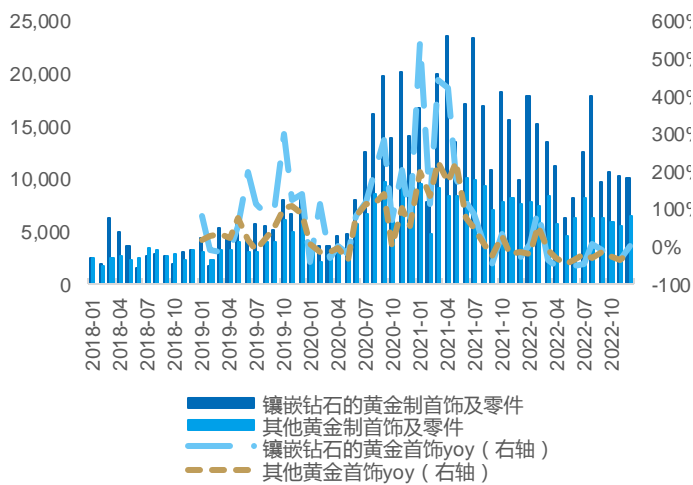
#### 4. 2 进口: 22 年 12 月国内钻石进口 5. 16 亿美元、同降 26. 4%

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。

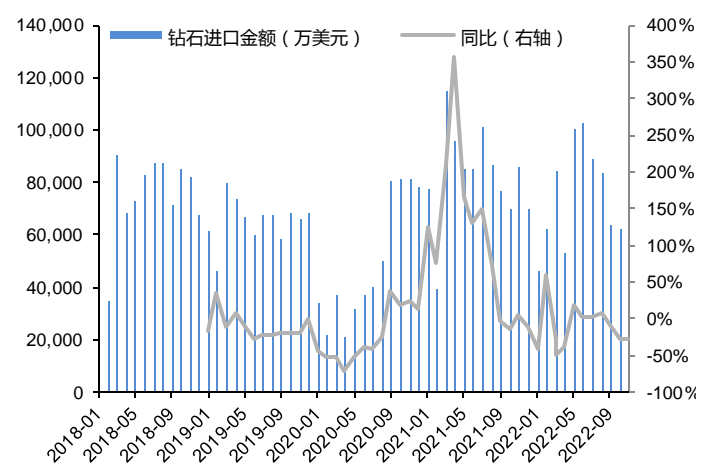
钻石 22 年 12 月进口额 5. 16 亿美元、同降 26. 4%。

图表30: 22 年 12 月镶嵌类黄金首饰进口额同增 2% (万美元, %)

图表31: 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

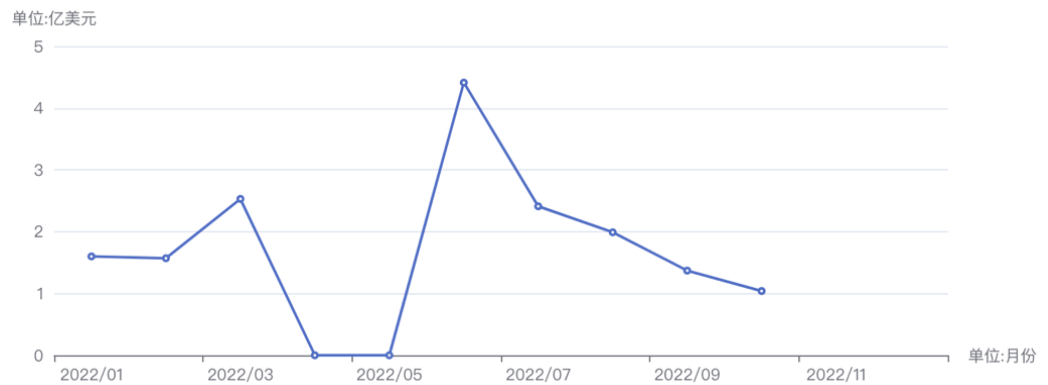


来源: 海关总署, 国金证券研究所

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32: 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)



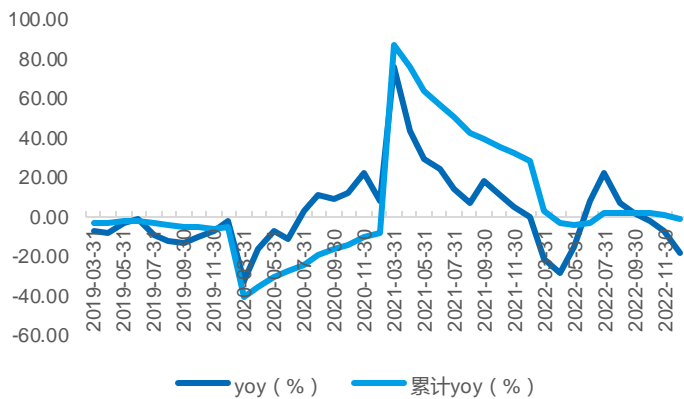
来源: 上海钻石交易所, 国金证券研究所

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%

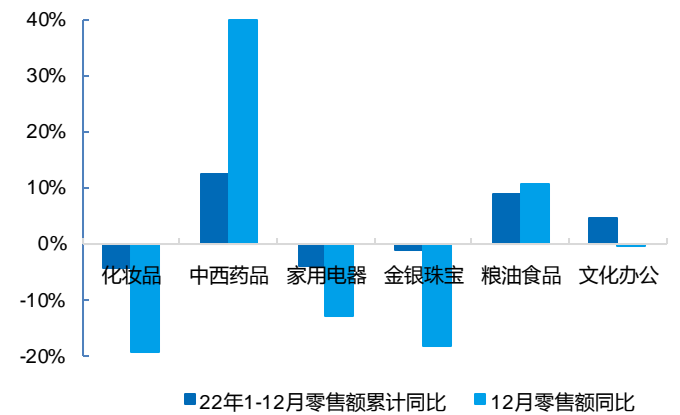
国内12月金银珠宝零售额同比降18.4%, 1-12月累计同比-1.1%。

图表33: 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34: 我国分品类社会消费品零售额同比



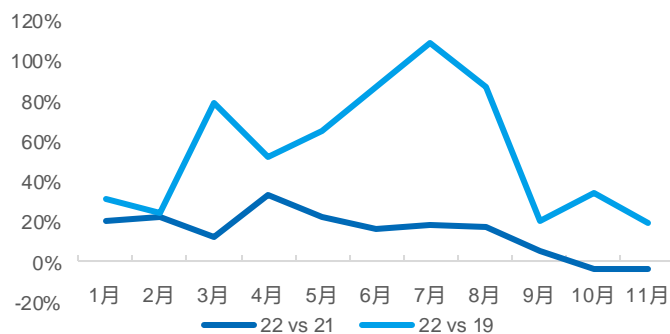
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

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。

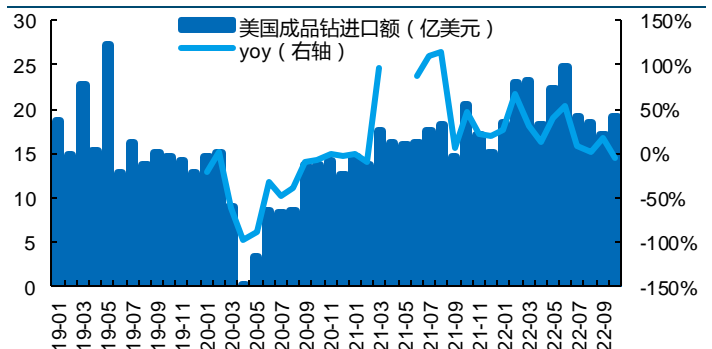
根据美国商务部, 10月美国成品钻进口额19.2亿美元、环增14%、同降6%; 22Q3累计进口额54.36亿美元、同比+8%, 较22Q2的+35%放缓。

图表35: 美国珠宝零售额(全渠道)22年10-11月同比下滑



来源: 万事达卡, 国金证券研究所

图表36: 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

#### ■ 2022 年鸡西培育钻石产量 3600 克拉、同增 20%

据磨料磨具，2022 年鸡西市新能源材料有限公司生产培育钻石近 3600 克拉，比 2021 年增产 20%；今年开年鸡西市新能源材料有限公司 20 台轧机继续开足马力，争创首季开门红。

#### ■ 2022 年中国金饰需求 571 吨、同降 15%，4Q22 为 127 吨、同降 28%

1 月 31 日，世界黄金协会发布最新数据显示，2022 年中国金饰需求 571 吨，同比下降 15%；全年金条和金币需求 218 吨，较 2021 减少 24%，比 10 年平均水平低 18%；截至 2022 年底，中国市场上黄金 ETF 的管理资产（AUM）总规模为 51.4 吨；截至 2022 年底，中国人民银行黄金储备总量已达到 2011 吨，占其全部外汇储备的 3.6%。

2022 年第四季度，中国金饰需求 127 吨，同比减少 28%，是 2009 年以来最低的第四季度需求；2022 年第四季度中国金条和金币需求总计 61 吨，同比下降 20%；2022 年第四季度中国市场上黄金 ETF 共流出 6.6 吨。

### 5.2 海外动态

#### ■ 2022 年全球黄金需求飙升至近 11 年来新高

据世界黄金协会，2022 年年度黄金需求（不含场外交易）同比增长 18%至 4,741 吨，是自 2011 年以来最高的年度总需求量。四季度黄金需求 1,337 吨也创下新高，其中各国央行的大力度购金和持续走强的个人黄金投资需求是主要的驱动因素。

2022 年全球央行购金量累计达到 1,136 吨，创 55 年以来纪录新高；四季度全球央行购金量达 417 吨，是连续第二个季度处于高位。

2022 年全球黄金 ETF 共计流出 110 吨，四季度流出 90 吨，与 2021 年四季度流出 23 吨相比，黄金 ETF 流出大幅增加。

2022 年全球金条和金币总需求增长 2%至 1,217 吨，四季度金条和金币总需求为 335 吨，同比上升 3%。

2022 年全球金饰消费稍显疲软，小幅下降 3%至 2,086 吨；四季度金饰消费 629 吨，同比下滑 13%。

2022 年全球科技用金需求量下滑 7%，四季度科技用金需求量为 72 吨，同比下降 16%。

2022 年全球黄金年度总供应量增加 2%，达到 4,755 吨，四季度总供应 1,217 吨，同比下滑 1%。金矿产量升至四年来的新高，达 3,612 吨。四季度矿产 925 吨，同比下滑 2%。

#### ■ 印度取消培育钻石晶种进口税，大力促进培育钻石行业发展

据 Diamondcn，印度财政部长 Nirmala Sitharaman 23 年 2 月 1 日在年度联邦预算报告中宣布，用于制造培育钻石毛坯的晶种的关税将从之前的 5%降至 0。该修正案旨在降低生产成本且将于 23 年 2 月 2 日开始生效。此外，印度政府承诺提供额外的资金，以努力发展该国的实验室培育钻石产业。

#### ■ De Beers 毛坯钻石价格 2022 年上涨 23%

据上海钻石交易所，由于稳定的零售销售和俄罗斯商品的短缺支持了对戴比尔斯集团生产的需求，集团的毛坯钻石价格 2022 年大幅上涨。

母公司 Anglo American 23 年 2 月 2 日报告称，戴比尔斯公司反映同类价值的毛坯钻石价格指数在 12 个月内上涨了 23%。

销量下降 7%至 3370 万克拉，平均售价上涨 35%至每克拉 197 美元。虽然公司尚未公布全年收入，但据 Rapaport 根据戴比尔斯 2022 年的 10 场看货会的报告估计，毛坯钻石的销售额增长了 20%，达到 57.9 亿美元。

4Q22 销量同比下降 5%至 730 万克拉，而产量增长 6%至 820 万克拉。

#### ■ Tiffany 全面并入 LVMH 集团手表及珠宝部门

据上海钻石交易所，在经历 2 年的整合期后，Tiffany 于 2 月 1 日正式并入集团的手表及珠宝部门，并由部门主席兼首席执行官 Stephane Bianchi 对其进行全面领导。

### 5.3 上市公司公告

图表 37：重点上市公司公告

公司	公告时间	公告内容
四方达	23.1.30	第三期员工持股计划第一批股份锁定期于 2023 年 1 月 25 日届满，第一批解锁比例为第一期员工持股计划持股总份额的 40%，对应 19.65 万股股份，占公司目前总股本的 0.0404%。

	23.1.30	预告 2022 年归母净利 1.45 亿元-1.75 亿元, 同比增长 57.56%-90.16%, 扣非净利 1.1 亿元-1.4 亿元, 同比增长 66.48%-111.89%, 对应 22Q4 归母净利 1577.55 万元-4577.55 万元, 同比下降 26%-增长 114%, 扣非净亏损 30.89 万元-3030.89 万元, 同比下降 96%-增长 278%。
明牌珠宝	23.1.30	预告 2022 年归母净亏损 9500 万元-1.4 亿元, 同比盈利下降 169%-202%, 扣非净亏损 9900 万元-1.45 亿元, 同比盈利下降 270% -442%, 对应 22Q4 归母净亏损 1.58 亿元-2.03 亿元, 同比盈利下降 2386%-3035%, 扣非净亏损 1.52 亿元-1.98 亿元, 同比亏损增加 235%-337%。
莱绅通灵	23.1.30	预告 2022 年归母净亏损 4088 万元, 同比盈利下降 206%, 扣非净亏损 4885 万元, 同比盈利下降 383%, 对应 22Q4 归母净亏损 4491 万元, 同比亏损减少 30%, 扣非净亏损 4661 万元, 同比亏损减少 29%。
	23.2.2	公司持股 5%以上股东克复荣光自 2023 年 1 月 18 日至 2023 年 2 月 1 日通过集中竞价方式减持公司股份 340.47 万股, 减持比例 1%。本次权益变动后, 克复荣光持股比例将从 5%减少至 4%, 克复荣光及其一致行动人王丽丽女士合计持股比例变为 14.58%。
ST 爱迪尔	23.1.30	预告 2022 年归母净亏损 7.6 亿元-9.8 亿元, 同比亏损减少 1.5% -增加 27%, 扣非净亏损 4.6 亿元-6.8 亿元, 同比亏损增加 12%-40%, 对应 22Q4 归母净亏损 5.8 亿元-8 亿元, 同比亏损减少 27%-增加 1%, 扣非净亏损 2.9 亿元-5.1 亿元, 同比亏损增加 35%-63%。
	23.1.30	预计 2022 年度期末净资产为负值, 公司股票可能被实施退市风险警示。
	23.1.31	公告深交所对公司的关注函。公司预计 2022 年亏损 7.6 亿元至 9.8 亿元, 预计亏损原因包括: 母公司对下游加盟商宝泰珠宝提供的借款担保, 预计承担代偿损失的可能性很大, 计提预计信用担保损失; 对核心子公司江苏千年珠宝、成都蜀茂钻石 2022 年应收账款计提信用减值损失、存货处置损失等。
	23.1.31	2023 年 1 月 31 日收到公司持股 5%以上股东李勇及其一致行动人王均霞的书面告知函, 获悉李勇持有的 460 万股股份 (2022 年 12 月 4 日被北京市第二中级人民法院拍卖) 已完成交割手续。
中兵红箭	23.1.30	预告 2022 年归母净利 7.5 亿元-8.5 亿元, 同比增长 54%-75%, 扣非净利 7.1 亿元-8.1 亿元, 同比增长 51%-72%, 对应 22Q4 归母净亏损 3104 万元-1.3 亿元, 同比亏损增加 8%-减少 74%, 扣非净亏损 4489 万元-1.4 亿元, 同比亏损增加 42%-减少 56%。
金一文化	23.1.30	预告 2022 年归母净亏损 1.95 亿元-2.8 亿元, 同比亏损增加 51% -117%, 扣非净亏损 1.93 亿元-2.78 亿元, 同比亏损增加 57%-126%, 对应 22Q4 归母净亏损 1.9 亿元-2.8 亿元, 同比亏损增加 99%-187%, 扣非净亏损 1.5 亿元-2.3 亿元, 同比亏损增加 62%-155%。
	23.1.30	预计 2022 年度期末净资产为-8.26 亿元至-16.8 亿元, 公司股票可能被实施退市风险警示。
	23.1.31	2023 年 1 月 31 日, 公司收到北京市第一中级人民法院送达的《决定书》, 被债权人海鑫资产向法院申请对公司进行重整, 并申请启动预重整程序。北京市第一中级人民法院决定对公司启动预重整。
	23.2.1	公司收到深交所送达的关注函, 要求公司就以下两方面做详细说明: 1) 2022 年预计对应收款项计提信用减值损失 17 亿元至 19 亿元, 其中, 对预计无法收回的客户应收账款账面价值全额计提减值损失; 2) 2022 年度公司财务费用较上年同期增加 14%左右。
萃华珠宝	23.1.30	2023 年第一次临时股东大会审议通过如下议案:《关于公司 2023 年度申请综合授信额度的议案》、《关于公司为全资子公司 2023 年度申请综合授信额度提供担保的议案》、《关于控股股东及一致行动人为公司及子公司向银行借款提供担保的关联交易的议案》、《关于聘任会计师事务所的议案》、《关于现金收购四川思特瑞锂业有限公司 51% 股权暨关联交易的议案》。
中国黄金	23.1.30	公司持股 5%以下股东中信证券持有公司 7111 万股, 约占公司总股本的 4.23%。中信证券投资自 2022 年 11 月 2 日至 2022 年 12 月 6 日通过集中竞价交易减持公司股份, 本次权益变动后, 中信证券持股比例从 4.23%减少至 3.23%。截至 2023 年 1 月 30 日, 减持时间过半。
莱百股份	23.1.30	发布 2023 年第一次临时股东大会会议资料, 会议将于 2023 年 2 月 6 日召开
力量钻石	23.1.31	预告 2022 年归母净利 4.45 亿元-4.75 亿元, 同比增长 85.76%-98.28%, 扣非净利 4.3 亿元

		-4.5 亿元，同比增长 87.64%-96.37%，对应 22Q4 归母净利 9507 万元-1.25 亿元，同比增长 21%-59%，扣非净利 8981 万元-1.1 亿元，同比增长 24%-51%。
潮宏基	23.2.1	全资下属公司菲安妮拟由其核心管理人员向菲安妮增资，以 6300 万元认购 1022.73 万股，菲安妮的总股本将由 7500 万股增至 8522.73 万股。
惠丰钻石	23.2.1	发布股票解除限售公告，本次股票解除限售数量总额为 440 万股，占公司总股本 4.77%，可交易时间为 2023 年 2 月 6 日。本次股票解除限售后，无限售条件的股份 2640.4 万股，占公司总股本 28.61%。
沃尔德	23.1.31	发布 2023 年 1 月投资者关系活动记录表
*ST 金洲	23.1.31	截至 2023 年 1 月 31 日，公司股价已连续 18 个交易日低于 1 元，即使后续 2 个交易日连续涨停，也将因股价连续 20 个交易日低于 1 元而触及交易类退市指标。
	23.1.31	董事长李晓鹏先生因个人原因向公司董事会提出辞去公司董事长、董事职务，辞职后不再担任公司的任何职务。公司独立董事发表独立意见同意李晓鹏先生辞职。

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