

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

关注黄金珠宝一季报兑现、国内培育钻零售进展

投资建议

黄金珠宝：节后高线城市珠宝消费望进一步提振，低线市场截至正月十三增速虽较假期放缓、但仍延续高增；市场需求修复下，开店需要一定反应周期，同店增长将消化主要的回补需求。展望 1Q23，预计 3-4Q22 开店较好、低线城市占比高、黄金销售占比高的品牌有望优先受益，建议关注一季报兑现有望较优、二季度低基数下基本面有望持续修复的周大福/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，关注布局零售的中国黄金/潮宏基。

周观点：关注黄金珠宝一季报兑现、国内培育钻零售进展

本周我们组织中国黄金、菜百股份公司交流。中国黄金：今年培育钻一定会上市，争取 Q1 有进展，将布局上游产能、国内电商、跨境电商及线下零售；培育钻石（新材料）部门的激励机制采用市场化薪酬，钻石销售体现多劳多得、有一定提成比例，内部管理上还有额外激励；开店方面，今年目标达到 4000 家门店，公司认为开店空间充足，1）全国县市总数 2200 个，每个县市 2 家店就要 4400 家，且 2 家店尚无法满足当地消费；2）部分品牌在退出，头部品牌市场空间提升，作为央企会坚定做好主业。菜百股份：1 月 1 日到 2 月 14 日累计销售额有双位数增长，其中饰品增长良好，表现最好的是黄金饰品（自戴或馈赠）和贵金属文化产品（主要为礼赠），黄金产品销售额增幅大于镶嵌，按克、按件黄金均同比增长，婚庆类黄金增幅更大；钻石类同比有下降；珍珠玉石翡翠总体略有下滑；公司今年开店目标 20 家左右，京内京外、大店小店比例均为 1:1，京外重点推进西安、苏州市场。

价格跟踪

全球培育裸钻批发价、库存跟踪：截至 23 年 2 月 17 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、HTHP 均价较上周总体略有回升、数分数段钻石折扣回升。全球培育钻裸钻各交易平台库存截止 23 年 2 月 11 日的最新一周环比略增 0.3%。

天然钻批发价跟踪：IDEX 指数本周（23 年 2 月 13 日-2 月 18 日）累计跌 0.09%、降幅环比收窄。2023 年 1 月 IDEX 指数累计环跌 1.21%、降幅环比扩大。1 月一克拉 RAPI 价格指数下降 0.9%，延续 22 年 11 月-12 月的降幅连续收窄，30 分价格指数上升了 3.1%。

贵金属价格跟踪：23 年 2 月 13 日-2 月 17 日黄金、白银、铂金价格分别累计跌 0.59%/跌 1.63%/跌 1.74%。

行业动态

行情回顾：23.2.13-23.2.17 上证综指/深证成指/沪深 300 跌 1.12%/2.18%/1.75%，黄金珠宝/培育钻跌 3.17%/1.04%，跑输大盘 1.42PCT/0.71PCT。个股方面，老凤祥（↑3.35%）/黄河旋风（↑2.60%）涨幅居前，飞亚达（↓5.97%）/周生生（↓5.82%）跌幅居前。

估值回顾：截至 23 年 2 月 17 日收盘，培育钻石板块动态估值 45 倍、处 2022 年来 17%分位，23 年 1 月中旬以来回升 10%；黄金珠宝获益旺季消费情绪修复、22 年 11 月末以来累计涨 16%，当前板块估值 19 倍。

行业新闻：根据 The Knot，2022 年 36%的美国消费者选择培育钻婚戒；印度政府将拨款 242 亿卢比用于培育钻研发。

重点公告：莱绅通灵向 26 名激励对象授予 385 万股限制性股票，授予价格为 3.33 元/股；中国黄金持股 5%以上股东彩凤聚鑫解除质押股份 6500 万股；周大生 2023 年 1 月新增 8 家自营门店，总投资 3739 万元。

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：关注重点公司一季报兑现情况.....	4
2、培育钻石周观点：本周全球培育裸钻批发价延续企稳、库存环比微增，关注国内品牌零售布局.....	5
2.1 全球培育裸钻批发价、库存跟踪：本周均价环比略有回升、多数分数段钻石折扣回升，全球库存环比微增 1.3%.....	5
2.3 天然钻裸钻批发价跟踪：IDEX 指数本周累计跌 0.09%、降幅环比收窄，1 月一克拉 RAPI 指数降 0.9%.	8
3、行情回顾.....	9
3.1 黄金珠宝：跌 3.17%、跑输大盘 1.42PCT，板块居下游.....	9
3.2 培育钻石：跌 1.04%、跑输大盘 0.71PCT，板块居中游.....	10
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 16%，培育钻板块估值 45 倍、23 年 1 月中旬以来回升 10%.....	11
4、数据跟踪.....	12
4.1 贵金属价格：23.2.13-23.2.17 金价累计跌 0.59%.....	12
4.2 进口：22 年 12 月国内钻石进口 5.16 亿美元、同降 26.4%.....	13
4.3 零售：22 年 12 月国内珠宝零售额-18.4%、23 年 1 月美国珠宝全渠道零售+8.8%.....	14
5、行业动态.....	15
5.1 国内动态.....	15
5.2 海外动态.....	15
5.3 上市公司公告.....	16
6、风险提示.....	18
6.1 黄金珠宝.....	18
6.2 培育钻石.....	18

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）...	5
图表 2：黄金珠宝重点标的估值情况.....	5
图表 3：培育钻石重点标的估值情况.....	5
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）.....	6
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）.....	6
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）.....	6
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）.....	6
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
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

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）	7
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）	7
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）	7
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）	7
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）	8
图表 15:	IDEX 价格指数自 2022 年 3 月延续下跌趋势	9
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）	9
图表 17:	23.2.13-23.2.17 黄金珠宝板块跑输大盘 1.42PCT	9
图表 18:	23.2.13-23.2.17 黄金珠宝板块涨跌幅走势	9
图表 19:	23.2.13-23.2.17 黄金珠宝处各板块涨跌幅下游（%）	10
图表 20:	23.2.13-23.2.17 黄金珠宝个股涨跌幅	10
图表 21:	23.2.13-23.2.17 培育钻石板块跑输大盘 0.71PCT	11
图表 22:	23.2.13-23.2.17 培育钻石板块涨跌幅走势	11
图表 23:	23.2.13-23.2.17 培育钻石处各板块中游（%）	11
图表 24:	23.2.13-23.2.17 培育钻石个股涨跌幅	11
图表 25:	黄金珠宝板块市盈率（TTM）22 年 11 月末以来累计涨 16%	12
图表 26:	培育钻石板块市盈率（TTM）23 年 1 月中旬以来回升 10%	12
图表 27:	23.2.13-23.2.17 黄金价格累计跌 0.59%（元/克）	13
图表 28:	23.2.13-23.2.17 白银价格累计跌 1.63%（元/克）	13
图表 29:	23.2.13-23.2.17 铂金价格累计跌 1.74%（元/克）	13
图表 30:	22 年 12 月镶嵌类黄金首饰进口额同增 2%（万美元，%）	13
图表 31:	22 年 12 月钻石进口额同降 26%（万美元，%）	13
图表 32:	2022 年上海钻石交易所成品钻石进口额同比下降 36%（亿美元）	14
图表 33:	22 年 12 月国内金银珠宝零售额同比-18%	14
图表 34:	我国分品类社会消费品零售额同比	14
图表 35:	美国珠宝零售额（全渠道）22 年 10-11 月同比下滑	15
图表 36:	美国成品钻月度进口额及同比（亿美元，%）	15
图表 37:	重点上市公司公告	16

1、黄金珠宝周观点：关注重点公司一季报兑现情况

本周我们组织中国黄金、菜百股份公司交流，要点反馈如下：

■ 中国黄金：23 年目标门店数量 4000 家，坚定一体化培育钻布局

培育钻渠道进展：今年培育钻一定会上市，争取 Q1 有进展，将布局上游产能、国内电商、跨境电商及线下零售。跨境主要看美国，为 toB 业务，已经确定合作伙伴。第一步从工厂角度先卖原材料，第一步走好后第二步会比较快，国内现有的产品直接上市。

培育钻石（新材料）部门的激励机制：钻石销售更要体现多劳多得。对员工的激励会参考商场对钻石扣点的比例，实际的提成比例要看销售规模再确定。除了销售提成，内部管理上还有额外激励，总体是市场化薪酬。

春节销售：春节前增量比较明显、金价上涨、量价齐升。春节期间和前两年比减弱（直营店和部分观察到的店面样本偏弱、特别是北京，并不代表全国的情况）。

黄金回购进展：金价高位回购有增加，但没有公司预期的高，说明消费者更愿意手里持有黄金。回购通道店面建设速度现在偏慢，内部设立了一些考核希望加强回购的布局。除了原有的店面，还会有单独的渠道进行布局。

产品端今年的规划：国潮黄金和 IP 产品加速布局。新品的品质、设计、文化属性加强，毛利率提升，市场接受度逐渐提高。新兴市场消费对于黄金饰品看法变化，其他的翡翠、玉石等小品类表现不佳，给了黄金很好的机会。关注消费群体的变化，1000-2000 元的低客单消费有明显增量。

上游产能收购进展：去年开始市场降价后，局面对公司会更有利。收购至少要做 51% 以上，拥有指挥权，使用自有资金。目前计划先收购一家，条件成熟后也有可能再新增收购（也考虑做彩钻、收购 CVD 的可能）。

开店规划：今年的方向是开大店、提升品牌形象，去年下半年门店调整包括位置优化、小店变大店，因此门店数量并没有太多增长，23 年目标仍定在 4000 家店。开店空间上充足：1) 全国县市总数 2200 个，每个县市 2 家店就要 4400 家，且 2 家店无法满足当地消费；2) 部分品牌在退出，头部品牌市场空间提升。作为央企会坚定做好主业。

产品定价：1) 黄金和镶嵌情人节期间折扣比较低，公司指导目标是同城同价，不同区域、不同加盟店有一定定价自主权；2) 培育钻价格现在还未确定。

■ 菜百股份：23 年截至情人节总体双位数增长，目标开店恢复至 19 年水平

23 年以来最新销售情况：

- ✓ 元旦期间：饰品（黄金饰品、贵金属文化产品、钻石珠宝）处于复苏阶段，贵金属投资产品（投资金条）有显著增长。
- ✓ 元旦后到春节前：金价持续走高，投资金条增速放缓，黄金饰品销售开始增长环比提速，主要由于①疫情放开②积压消费得到释放③计划今年结婚的人增加④逢年过节为珠宝购物旺季⑤疫情三年没回家的人返乡送礼需求。
- ✓ 春节假期大年三十到初六：农历口径下，饰品类销售基本持平（门店以北京、华北为主，假期主要客流返乡），投资金条同比下降（金价高位）。
- ✓ 1 月 1 日到 2 月 14 日累计：饰品增长良好，表现最好的是黄金饰品（自戴或馈赠）和贵金属文化产品（主要为礼赠）。总体有两位数的增长。分品类，黄金产品销售额增幅大于镶嵌，按克、按件黄金均同比增长，婚庆类黄金增幅更大；钻石类同比有下降；珍珠玉石翡翠总体略有下滑。
- ✓ 2 月 14 日情人节当天：表现超出预期，销售额同比有 100%+ 的增长，主要因为去年过节晚、春节到情人节仅几天时间，今年春节和情人节相差半个月、情人节过节氛围浓厚。各品类全线增长，其中钻石近几年持续下行，2 月 14 日当天增长良好。

开店规划：

22 年净开店 7-8 家，23 年目标恢复到 19 年的开店水平（21 家），主要策略为小店换大店、开大店。

目前的 70 家门店中，50 家是小店，其中商圈店通常是 30-50 平，旗舰店 300-500 平及以上，地域上目标京津冀加密、每个区县或行政单位打造年销售超亿元的标杆门店。

开店方向上，预计京内京外、大店小店比例都是 5:5。京外区域集中在西安和苏州：1) 西安 5 家店、主要为积累京外开店经验，在没有本土强势品牌的地区和友商打造差异化；2) 苏州：围绕上海，探索华东市场。苏州和西安的月销还比较低，有爬坡期，且目前都是店中店。

■ 周观点

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；市场需求修复下，开店需要一定反应周期，同店增长将消化主要的回补需求，展望一季度，预计 3-4Q22 开店较好、低线城市占比高、黄金销售占比高的品牌有望优先受益，建议关注一季

报兑现有望较优、二季度低基数下基本面有望持续修复的周大福/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23.2.17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	52
	净利	14	15	16	43%	56%	68%				
周大福	收入	1159	1211	1335	13%	18%	31%	23	21	19	45
	净利	79	84	94	23%	31%	47%				
周大生	收入	120	127	135	5%	11%	18%	14	12	11	43
	净利	12	14	16	9%	23%	41%				
潮宏基	收入	53	58	61	17%	28%	34%	14	13	13	88
	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	21
	净利	9	10	10	14%	22%	27%				
老凤祥	收入	670	674	705	8%	9%	14%	13	13	12	75
	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
		2023/2/17	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21年	23年	（亿元）
600916.SH	中国黄金	12.30	507.58	481.29	666.93	751.10	7.94	8.23	9.90	14.73	37	26	25	21	21%	1.2	207
002867.SZ	周大生	15.23	91.55	115.12	135.62	144.84	12.25	11.44	14.21	15.61	14	15	12	11	8%	1.4	167
002345.SZ	潮宏基	6.33	46.36	45.43	57.41	67.76	3.51	3.10	3.96	4.26	16	18	14	13	7%	1.9	56
301177.SZ	迪阿股份	56.20	46.23	39.45	58.05	73.59	13.02	9.62	15.11	19.36	17	23	15	12	14%	1.1	225
600612.SH	老凤祥	49.00	586.91	618.48	674.22	738.71	18.76	17.45	20.19	22.57	14	15	13	11	6%	2.0	200
1929.HK	周大福	15.32	989.38	1033.37	1243.96	1449.75	67.12	62.55	81.14	97.95	23	24	19	16	14%	1.4	1532
平均											20	20	16	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、库存环比微增，关注国内品牌零售布局

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17日）均价环比略有回升；河南疫后生产秩序恢复，头部公司按计划扩产节奏不变，零售端布局及前期铺货望消化上游库存，建议关注零售端标的中国黄金、潮宏基；上游生产龙头中兵红箭、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
		2023/2/17	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	21年	23年	（亿元）
301071.SZ	力量钻石	126.15	4.98	9.09	13.25	18.19	2.40	4.64	7.44	10.48	32	39	25	17	22%	1.1	183
300179.SZ	四方达	13.13	4.17	5.17	9.24	16.02	0.92	1.64	2.29	3.19	69	39	28	20	51%	0.5	64
000519.SZ	中兵红箭	21.90	75.14	77.77	98.77	116.73	4.85	8.24	16.48	18.91	63	37	19	16	57%	0.3	305
平均											55	38	24	18			

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：本周均价环比略有回升、多数分数段钻石折扣回升，全球库存环比微增1.3%

截至23年2月17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、HTHP均价较上周总体略有回升、数分数段钻石折扣回升。

■ 折扣：本周多数分数段钻石折扣回升

1克拉CVD本周折扣回升、HTHP下滑。

1~1.49、1.5~1.99大克拉HTHP折扣较上周回升，1~1.49克拉CVD折扣回升、1.5~1.99下滑。

0.5~0.69小克拉CVD及HTHP折扣均回升，0.7~0.89克拉CVD及HTHP折扣均下滑。

■ 价格：本周均价环比略有回升

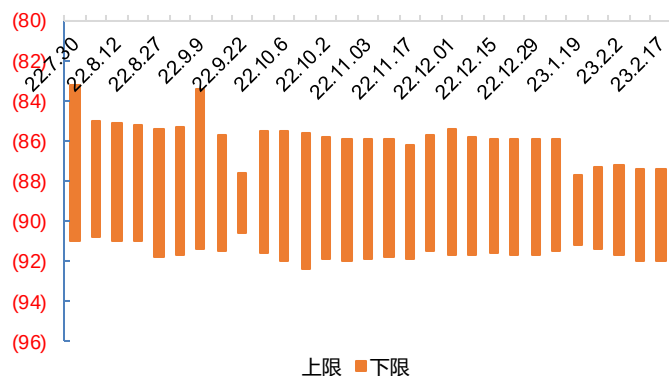
1克拉CVD/HTHP价格较上周回升0.1%/回升0.2%。

1~1.49克拉CVD/HTHP价格较上周回升0.7%/回升0.5%。

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

0.5~0.69 克拉 CVD/HTHP 较上周回升 0.3%/回升 0.5%；0.7~0.89 克拉 CVD/HTHP 较上周回升 0.8%/下滑 1%。

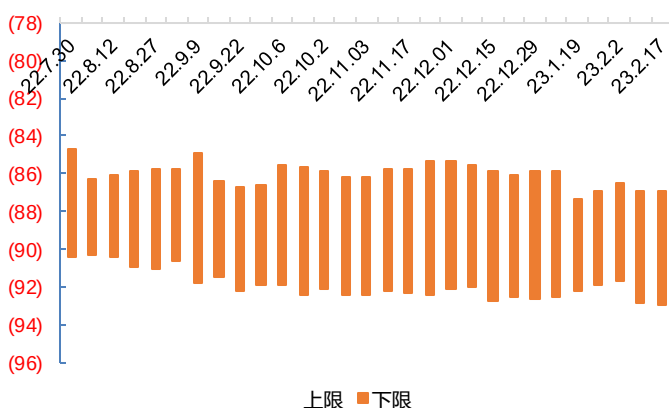
图表4: 0.5-0.69 克拉 CVD 裸钻批发价上限、下限 (相对天然钻折扣, %) (周度)



来源: LGDeal, 国金证券研究所

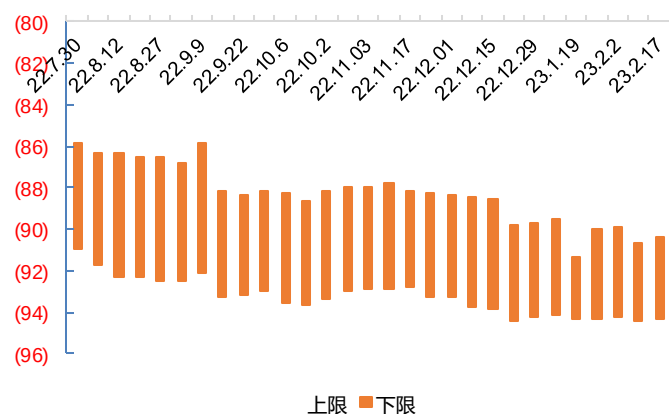
注: 培育钻定价模式为锚定天然钻价格, 如相对天然钻价格的-95%、即为天然钻价格的 5%, 下同。

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)



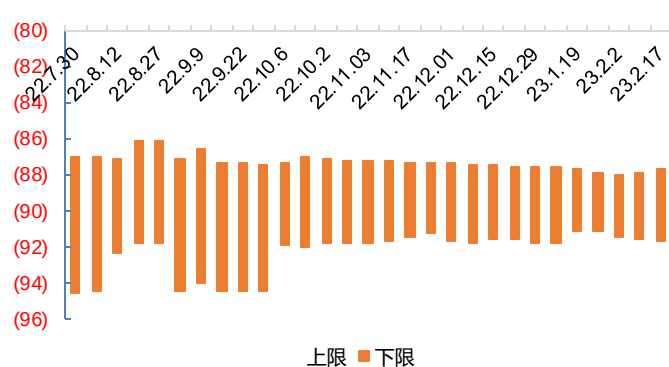
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



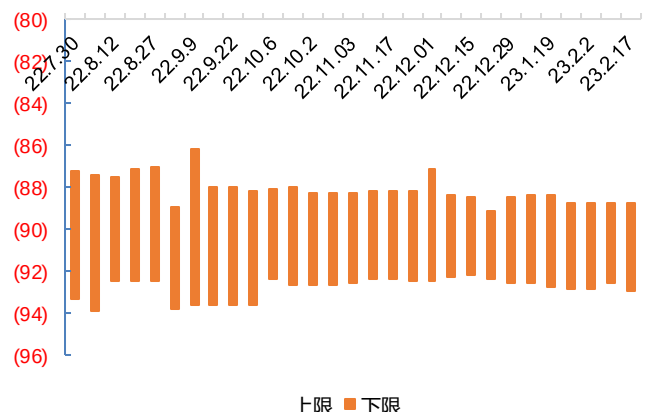
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



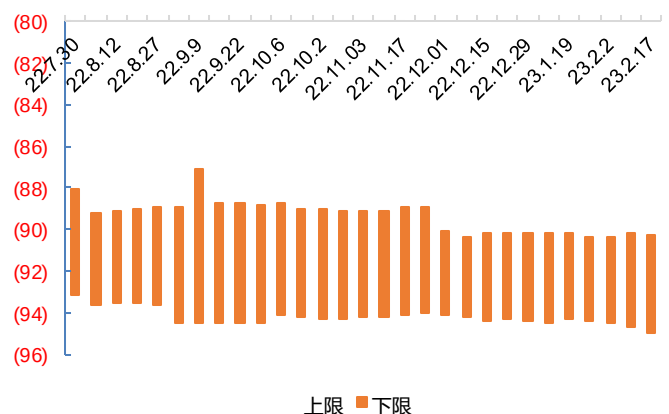
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



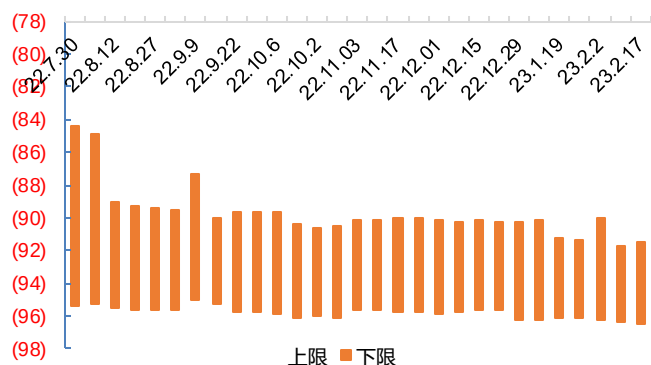
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



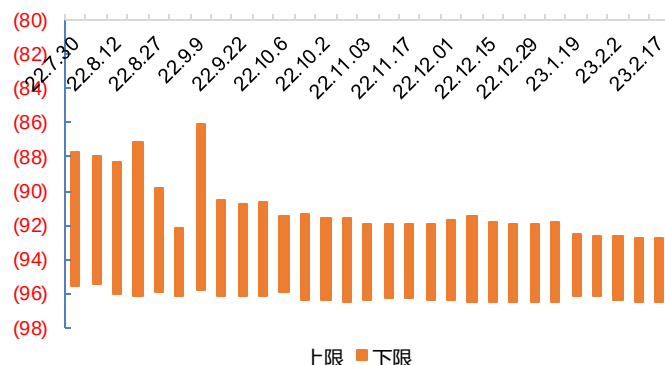
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



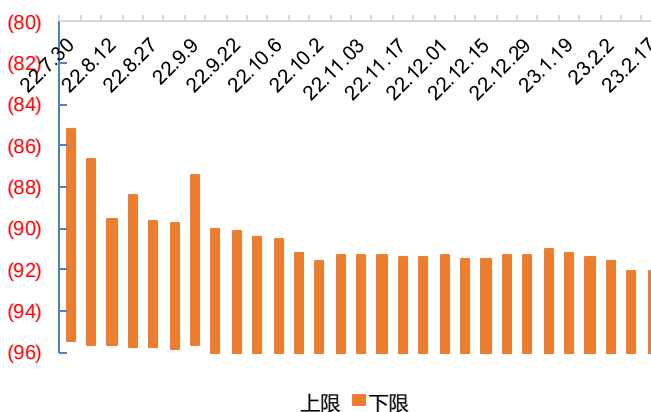
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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)



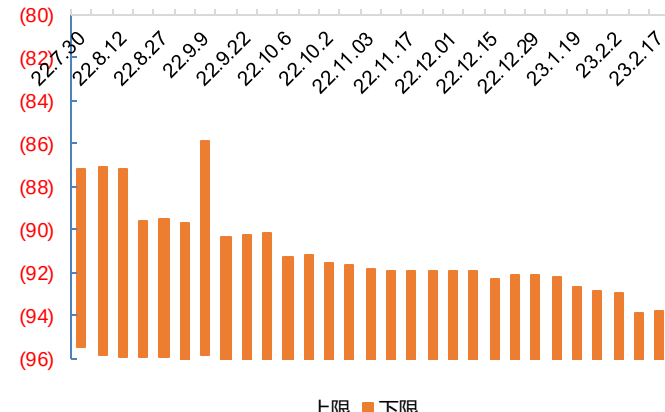
来源: LGDeal, 国金证券研究所

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, 最近一周环增1.3%

截至22.12.25, LGDea库存量14.7万颗, Brilliant Earth16.5万颗, James Allen 5万颗, Clean Origin 2万颗。

截至23.1.28, LGDea库存量15.7万颗, Brilliant Earth16.5万颗, James Allen 5.3万颗, Clean Origin 2.9万颗。

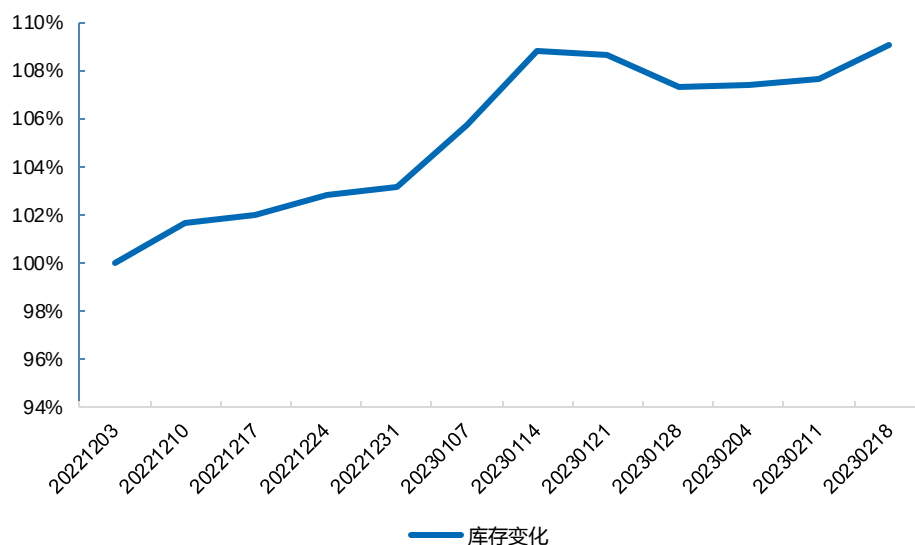
截至23.2.5, LGDeal库存量15.9万颗 (环增1%), Brilliant Earth16.4万颗 (环降1%), James Allen 4.8万颗 (环降9%), Clean Origin 3.1万颗 (环增9%)。

截至23.2.10, LGDeal库存量15.9万颗 (环增0.4%), Brilliant Earth16.6万颗 (环增1%), James Allen 4.8万颗 (环增1%), Clean Origin 3.4万颗 (环增9%)。

截至23.2.19, LGDeal库存量15.7万颗 (环降1%), Brilliant Earth15.5万颗 (环降7%), James Allen 5万颗 (环增3%), Clean Origin 3.4万颗 (环降2%)。

根据钻石观察,截止2023年2月18日,中游裸钻库存较22年12月首次跟踪累计升个位数,最近一周小幅环增1.3%。

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

2.3 天然钻裸钻批发价跟踪：IDEX 指数本周累计跌 0.09%、降幅环比收窄，1 月一克拉 RAPI 指数降 0.9%

IDEX 指数本周（23 年 2 月 13 日-2 月 18 日）累计跌 0.09%、降幅环比收窄。2023 年 1 月 IDEX 指数累计环跌 1.21%。

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 IDEX，成品钻石价格指数 2023 年 1 月末的收盘数据相比 2022 年 1 月末的收盘数据下跌了 12.5%，整体仍然呈现大幅下滑的趋势。1 月份主要细分品类的裸钻价格指数表现如下：0.5 克拉/1 克拉/1.5 克拉/2 克拉/3 克拉/4 克拉/5 克拉圆形钻石分别下跌 1.36%/下跌 1.96%/下跌 1.31%/下跌 1.04%/上涨 0.47%/上涨 0.51%/下跌 1.76%。

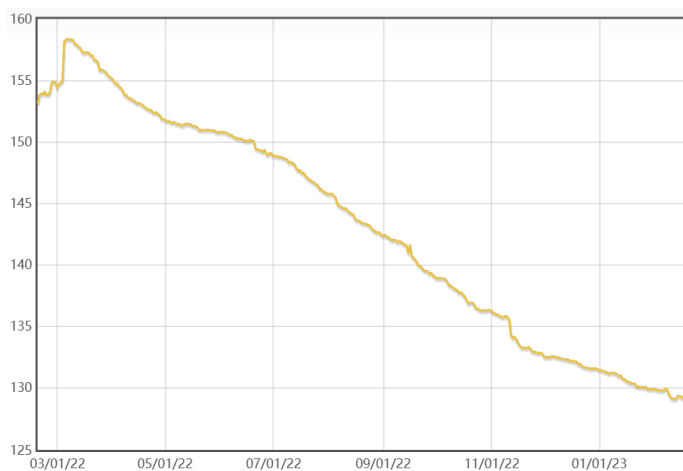
根据 Rapaport，1 月一克拉 RAPI 价格指数下降 0.9%，延续 22 年 11 月-12 月的降幅连续收窄，其中小钻表现优于带证书的大钻，其中 30 分价格指数上升了 3.1%，50 分、1 克拉、3 克拉成品钻价格指数分别下降 0.2%、0.9%、0.3%。

在截至 2 月 1 日的 12 个月中，30 分、50 分、1 克拉、3 克拉成品钻价格指数分别下降 5.7%、13.8%、17.3%、9.5%。

2022 年 12 月，制造商将裸钻的产量维持在较低的水平，降价以出售不太受欢迎的商品并提高流动性。切割商仍对增加产量持谨慎态度。戴比尔斯将 2 克拉以上的毛坯钻平均降价 10%，将 0.75 克拉以下的毛坯钻价格平均提高 10%。尽管有美国的制裁和行业抵制，Alrosa 的商品仍在进入市场。美国市场关注于 VS1-SI 净度，G-J 色的中等级别带有证书的小克拉钻石，较好品质的钻石市场表现疲软。异形钻石表现尚可。中国市场复苏，1 至 2 克拉 D-H 色、VS-SI2 净度、3X 级别的钻石需求稳定。印度市场毛坯钻交易稳定，较小克拉的钻石走强。

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 10%+。截至 23 年以来截至 1 月 20 日，各分数段钻石价格指数呈止跌小幅回升趋势。

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 3.17%、跑输大盘 1.42PCT, 板块居下游

23.2.13-23.2.17 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.12%、跌 2.18%、跌 1.75%, 黄金珠宝板块¹跌 3.17%, 跑输沪深 300 1.42PCT。

板块对比来看, 黄金珠宝处行业下游。

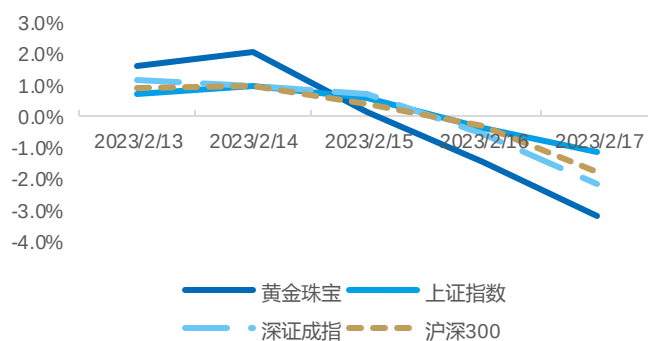
个股方面, 老凤祥(↑3.35%)、周大生(↑1.26%)涨幅居前, 飞亚达(↓5.97%)、周生生(↓5.82%)跌幅居前。

图表17: 23.2.13-23.2.17 黄金珠宝板块跑输大盘 1.42PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-1.12
深证成份指数成份	-2.18
沪深 300	-1.75
黄金珠宝板块	-3.17

来源: wind, 国金证券研究所

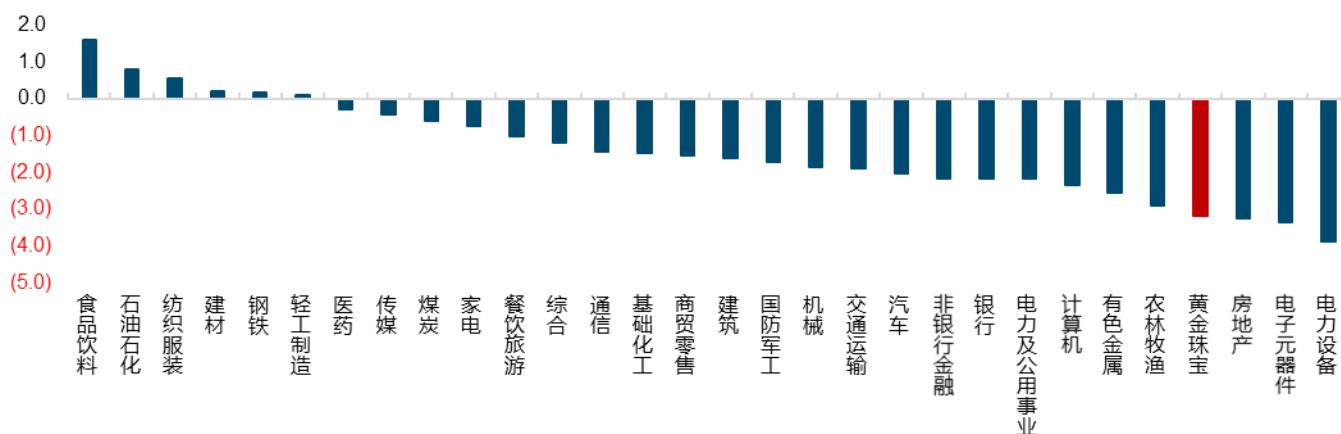
图表18: 23.2.13-23.2.17 黄金珠宝板块涨跌幅走势



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19：23.2.13-23.2.17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20：23.2.13-23.2.17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)
600612.SH	老凤祥	49.00	3.35	6.52	618	256
002867.SZ	周大生	15.23	1.26	4.43	4012	167
002345.SZ	潮宏基	6.33	0.44	3.81	7974	56
000587.SZ	*ST金洲	0.72	0.00	3.17	0	15
002574.SZ	明牌珠宝	7.74	-0.77	2.40	20928	41
600655.SH	豫园股份	7.76	-1.02	2.15	3139	303
0590.HK	六福集团	24.85	-2.17	1.00	317	146
605599.SH	菜百股份	9.65	-2.23	0.94	1508	75
600916.SH	中国黄金	12.30	-3.23	-0.06	8664	207
603900.SH	菜绅通灵	6.80	-3.55	-0.38	2135	23
002731.SZ	萃华珠宝	15.68	-3.69	-0.52	1905	40
301177.SZ	迪阿股份	56.20	-4.11	-0.94	1232	225
1929.HK	周大福	15.32	-4.84	-1.67	3555	1,532
002721.SZ	金一文化	3.47	-4.93	-1.76	12752	33
300945.SZ	曼卡龙	14.30	-5.49	-2.32	2372	29
0116.HK	周生生	11.00	-5.82	-2.65	217	75
000026.SZ	飞亚达	11.35	-5.97	-2.80	5946	47

来源：Wind，国金证券研究所

3.2 培育钻石：跌 1.04%、跑输大盘 0.71PCT，板块居中游

23.2.13-23.2.17 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.12%、跌 2.18%、跌 1.75%，培育钻石板块²跌 1.04%，跑输沪深 300 0.71PCT。

板块对比来看，培育钻石处行业中游。

个股方面，黄河旋风（↑2.6%）涨幅居前，力量钻石（↓5.31%）、四方达（↓4.86%）跌幅居前。

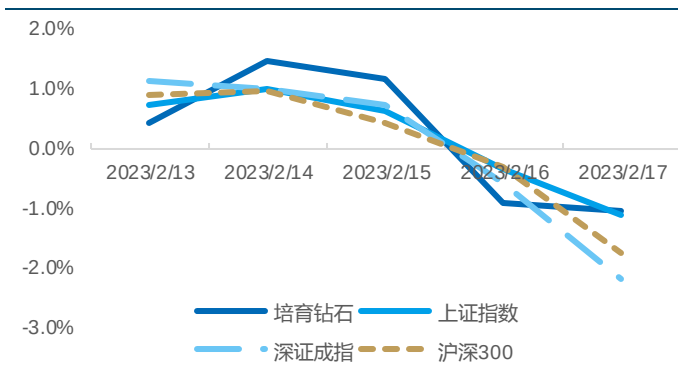
² 此处的培育钻石板块为国金证券选取的培育钻石相关的 A 股上市公司，包含有力量钻石、中兵红箭、黄河旋风、国机精工、沃尔德、四方达等个股。

图表21: 23.2.13-23.2.17 培育钻石板块跑输大盘 0.71PCT

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-1.12
深证成份指数成份	-2.18
沪深 300	-1.75
培育钻石板块	-1.04

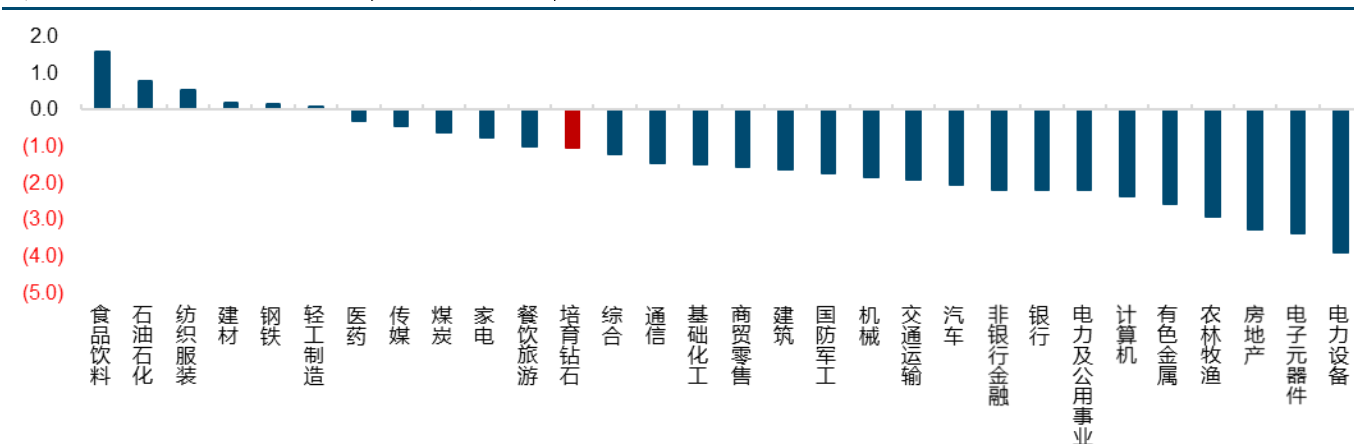
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 23.2.13-23.2.17 培育钻石板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 23.2.13-23.2.17 培育钻石处各板块中游 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 23.2.13-23.2.17 培育钻石个股涨跌幅

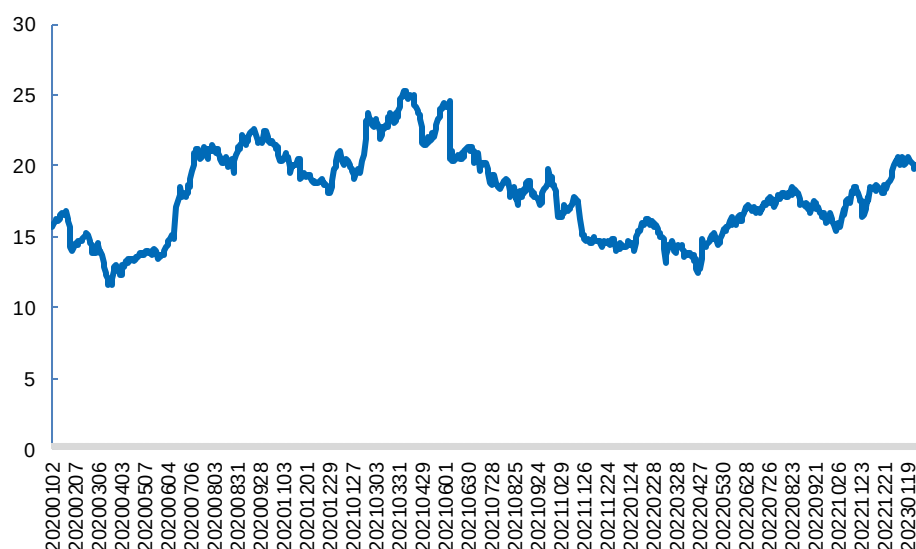
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
600172.SH	黄河旋风	6.31	2.60	3.61	51301	91
000519.SZ	中兵红箭	21.90	-0.86	0.15	21636	305
002046.SZ	国机精工	12.47	-2.12	-1.08	5043	66
688028.SH	沃尔德	34.64	-2.72	-1.68	463	38
300179.SZ	四方达	13.13	-4.86	-3.82	5219	64
301071.SZ	力量钻石	126.15	-5.31	-4.27	1155	183

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 16%, 培育钻板块估值 45 倍、23 年 1 月中旬以来回升 10%

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 16%, 当前板块估值处 2021 年以来 67%分位、截至 23 年 2 月 17 日收盘为 19 倍。

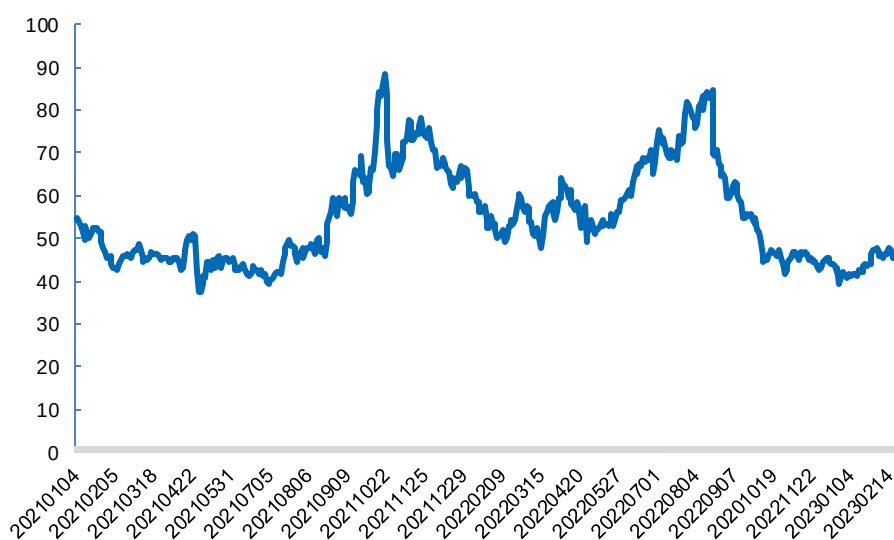
图表25：黄金珠宝板块市盈率（TTM）22年11月末以来累计涨16%



来源：Wind，国金证券研究所

截至23年2月17日收盘，培育钻石板块动态估值45倍、处2022年以来17%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10%。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10%



来源：Wind，国金证券研究所

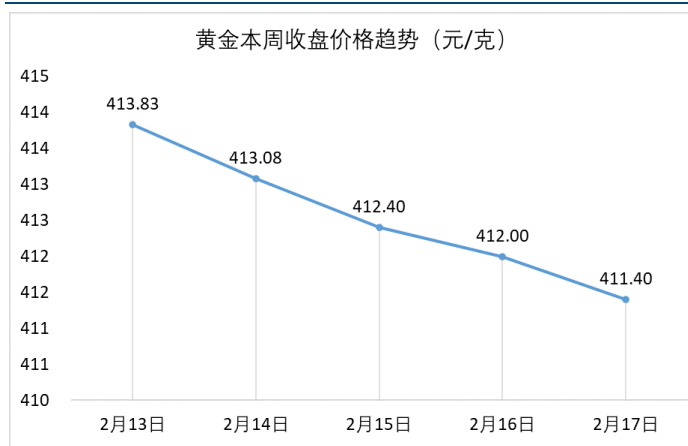
4、数据跟踪

4.1 贵金属价格：23.2.13-23.2.17 金价累计跌0.59%

23年2月13日-2月17日黄金、白银、铂金价格分别累计跌0.59%/跌1.63%/跌1.74%，金价连续下跌，较上周降幅扩大。

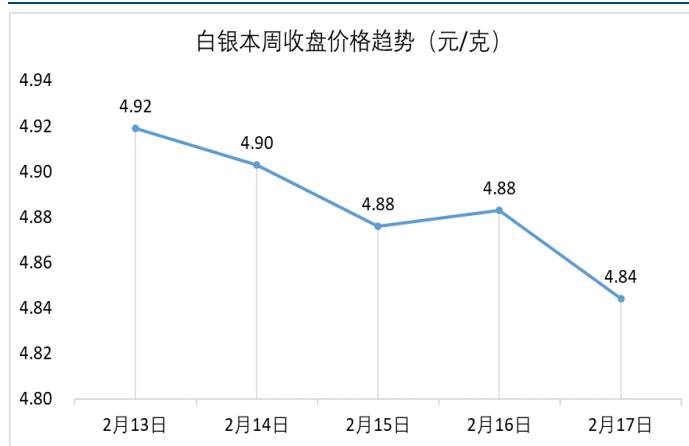
在23年利率端下行速率快于通胀端的情况下，实际利率综合水位预计将有所回落、提振金价。

图表27: 23.2.13-23.2.17黄金价格累计跌0.59% (元/克)



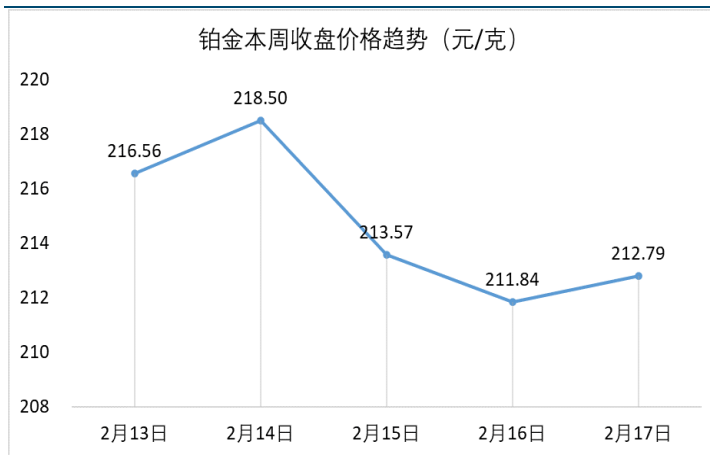
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表28: 23.2.13-23.2.17白银价格累计跌1.63% (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: 23.2.13-23.2.17铂金价格累计跌1.74% (元/克)



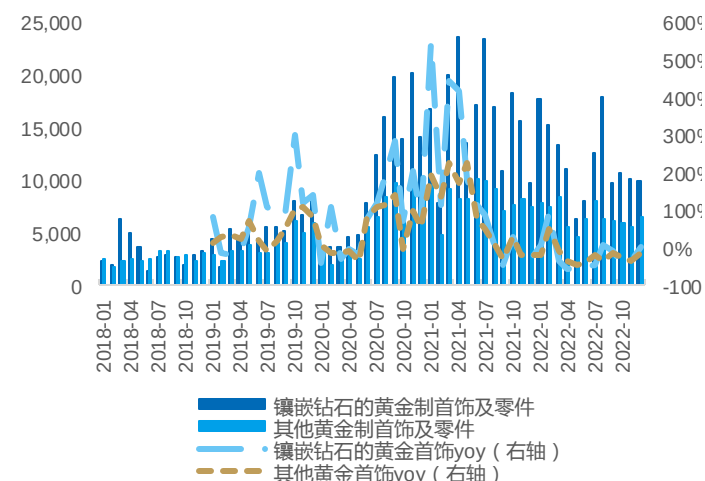
来源: 中宝协基金, 上海黄金交易所, 国金证券研究所

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。

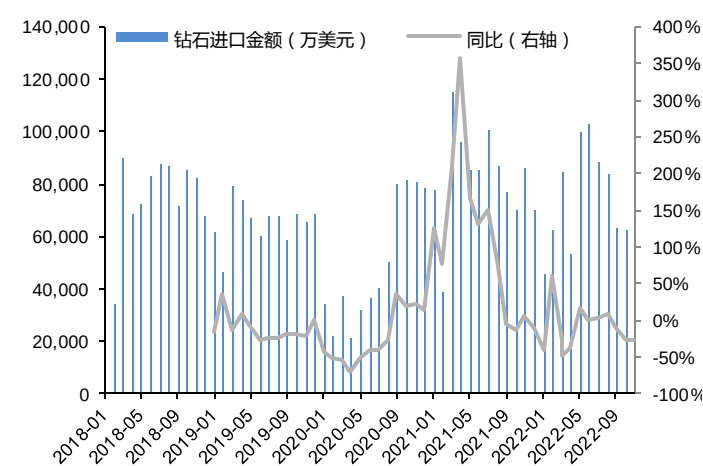
钻石22年12月进口额5.16亿美元、同降26.4%。

图表30: 22年12月镶嵌类黄金首饰进口额同增2% (万美元, %)



来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表31: 22年12月钻石进口额同降26% (万美元, %)



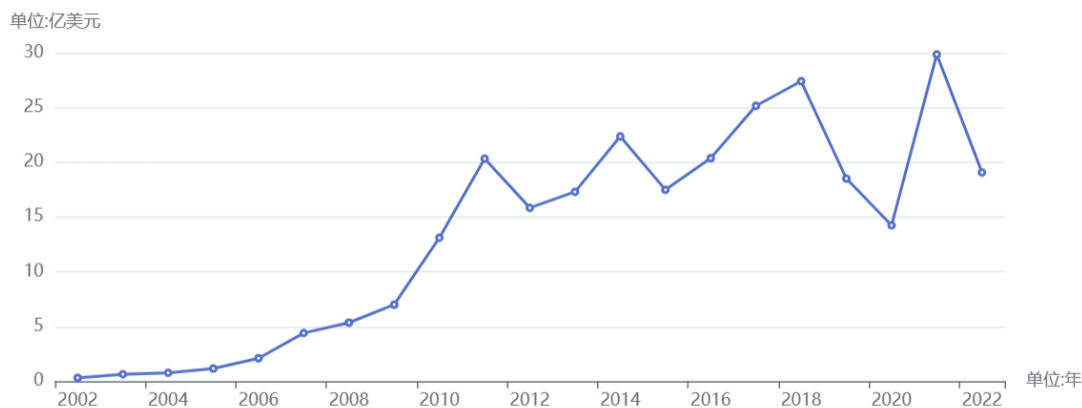
来源: 海关总署, 国金证券研究所

据上海钻交所，2022 年上海钻石交易所钻石交易总额为 44.24 亿美元，同比 2021 年降 37.5%，其中成品钻进口额同降 36%至 19.07 亿美元。22 年 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 亿美元。

23 年 1 月上交所成品钻进口额为 0.28 亿美元。

图32：2022 年上海钻石交易所成品钻石进口额同比下降 36%（亿美元）



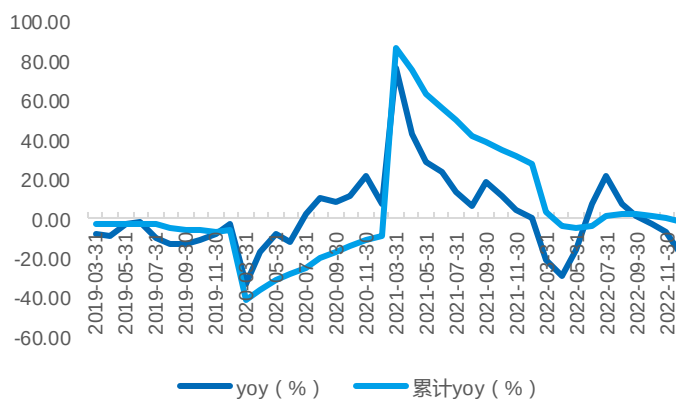
来源：上海钻石交易所，国金证券研究所

4.3 零售：22 年 12 月国内珠宝零售额-18.4%、23 年 1 月美国珠宝全渠道零售+8.8%

■ 国内：22 年 12 月国内珠宝零售-18.4%

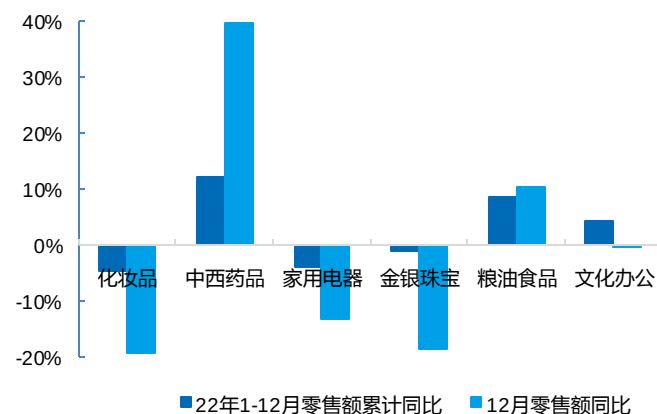
国内 12 月金银珠宝零售额同比降 18.4%，1-12 月累计同比-1.1%。

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



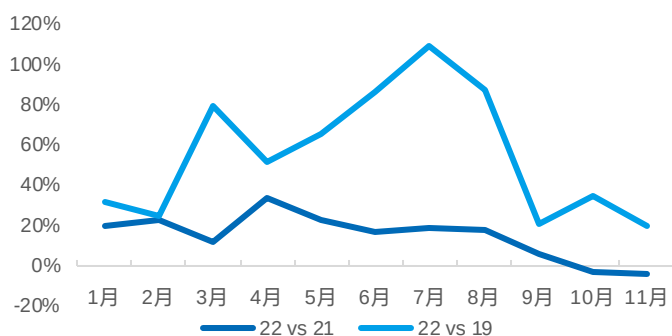
来源：国家统计局，国金证券研究所

■ 美国：22 年 11-12 月假日季珠宝全渠道零售同比+8.8%、延续 12 月以来的增长

根据万事达卡统计的美国珠宝全渠道零售额数据，23 年 1 月同比+8.8%，延续 22 年 12 月的同比增长，可能反映了情人节临近的消费情况。23 年 1 月美国珠宝全渠道零售同比+6.5%、较 4Q22 增速回正。

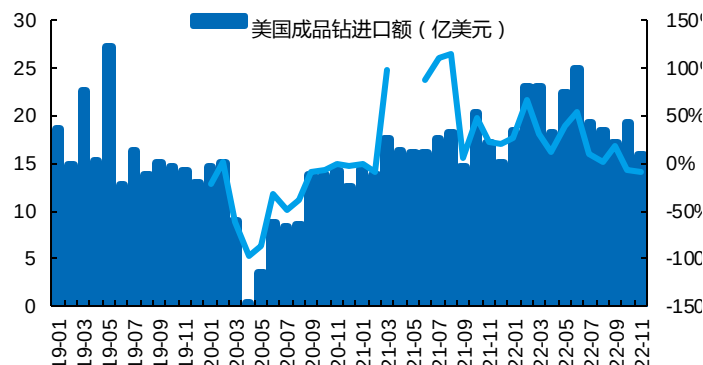
根据美国商务部，11 月美国成品钻进口额 15.8 亿美元、环降 18%、同降 8%；22Q3 累计进口额 54.36 亿美元、同比+8%，较 22Q2 的+35%放缓。

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

■ 中国国际珠宝展将于3月16日开幕

据中宝协基金，3月16日-20日，中国珠宝玉石首饰行业协会和珠宝玉石首饰国检集团共同主办的中国国际珠宝展将在北京中国国际展览中心（老馆）举行。本届展览展出面积将超3万平方米，参展企业逾千家。

■ 周大生推经典店新模式增加渠道覆盖度

周大生在投资者调研活动中就周大生经典店的运营思路、黄金产品销售前景等问题进行了回答。

关于经典店，周大生表示其黄金产品侧重于主打东方国潮文化的古法黄金，钻石产品则采用寄售模式，减轻加盟商开店压力，进而更好地增加渠道覆盖深度。

关于黄金产品销售前景，周大生指出三年疫情洗礼提高门店质量、加盟商黄金铺货增加、黄金产品研发能力增强扩大产品优势等因素将助力公司未来黄金销售增长。

■ 京东成为 Tiffany 在中国首个第三方线上合作伙伴

据中宝协基金，2月10日，Tiffany & Co. 京东官方旗舰店开幕，京东成为 Tiffany 在中国首个第三方线上零售合作伙伴。同时，Tiffany 也入选了京东小魔方年度新店新品计划，由京东小魔方为其提供全新的一站式、全链路、全周期解决方案。

■ 新加坡新浩资本投资中国 MPCVD 培育钻石生产企业

据新加坡新浩公司官网，2022年12月旗下投资公司新浩资本投资了位于中国青岛的沅胜新材，沅胜新材主要研发生产 MPCVD 培育钻石。按照此次项目的投资规划，一期投入10-20套 MPCVD 设备，按照现有博士团队掌握的技术成熟度，以1ct，G色以上裸钻无改色为基准参考产能标准，项目投产后预计年产高品质裸钻4000ct以上。

5.2 海外动态

■ 开云集团2022年珠宝业务表现卓越

据中宝协基金，2022年，开云集团营业收入同比增长15%至203.51亿欧元，净利润同比增长14%至36.14亿欧元。珠宝和手表业务所在的“其它品牌”板块销售额同比增长18%至38.74亿欧元，同店销售额同比增长16%。开云表示其珠宝业务在2022年实现了卓越的成长：Boucheron表现持续稳定，Pomellato在西欧和日本市场备受欢迎，Qeelin也实现了快速增长。

■ Gübelin 推出人工智能宝石溯源平台

据中宝协基金，Gübelin 宝石实验室推出了名为 Gemtelligence 的人工智能平台，用于确认有色宝石的来源及处理方法。该系统采用了深度学习架构，参考了来自 Gübelin 合作矿山的28,000余颗宝石以及该实验室自1970年代以来为客户检测的数万颗高级宝石档案数据。目前 Gübelin 已在其瑞士实验室启用 Gemtelligence，而在香港、纽约等地的宝石检测业务仍由人工进行。

■ 根据 The Knot，2022年36%的美国消费者选择培育钻石订婚戒指

据中宝协基金，美国婚礼主题网站 The Knot 发布的一项消费者调研结果指出，2022年美国消费者在订婚戒指上的平均支出为5,800美元，较上年减少200美元。36%的消费者选择了主石为培育钻石的订婚戒指，比例较上年接近翻倍。

钻石仍然是最受欢迎的订婚戒指宝石品种，选择椭圆形钻石的消费者比例由 2017 年的 7%提高至 21%，选择 2ct 以上钻戒的消费者比例则由 2019 年的 12%提高至 23%。

■ 瑞士钟表公司第三财季收入增长 17%

据中宝协基金，在截至 1 月 29 日的三个月中，瑞士钟表公司销售额同比增长 17%至 4.90 亿美元，其中欧洲市场因旅游业复苏、游客消费增加销售额同比增长 7%至 2.87 亿美元，美国市场则因上年新增 5 间门店销售额同比增长 36%至 2.03 亿美元。本财年前 9 个月，瑞士钟表公司销售额同比增长 25%至 14.1 亿美元，公司表示继续维持全年 18 亿-18.7 亿美元的收入预期。

■ 印度政府拨款 242 亿卢比用于研发合成钻石

据上海钻石交易所，印度马德拉斯理工学院(IIT Madras)将在五年内获得 242 亿卢比的拨款，用于实验室培育钻石(LGD)的研究。这项研究将专注于推动 LGD 制造工艺的本土化。

印度政府财政部长 Nirmala Sitharaman 表示：“实验室培育钻石是一个技术和创新驱动的新兴行业，具有很高的就业潜力。这些环保钻石在光学和化学性质上与天然钻石相同。为了鼓励 LGD 晶种和机器的本土生产，并减少对进口的依赖，将向印度理工学院(IIT)提供为期五年的研发补助金。”

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
金刚 3	23.2.13	杭州市中级人民法院就万向信托股份公司与公司持股 5%以上股东郭留希先生、河南华晶超硬材料股份有限公司合同纠纷一案，已在“阿里拍卖·司法”平台发布了股权拍卖公告，将公开拍卖郭留希先生持有公司的 1.15 亿股限售股份（占郭留希先生所持公司股份总数的 62.04%，占公司总股本的 9.54%）。
	23.2.13	公司持有的河南巩义农商行 7900 万股股权将在阿里司法拍卖网络平台进行拍卖。拍卖时间为 2023 年 2 月 20 日 10 时至 2023 年 2 月 21 日 10 时止。
莱绅通灵	23.2.13	公司控股股东马峻及其配偶蔺毅泽通过大宗交易、被动稀释方式合计减持 233 万股，持股比例变动达到 1%。
	23.2.13	公司已于 2023 年 2 月 10 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成了公司 2022 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票的登记工作，公司向 26 名激励对象授予 385 万股限制性股票，授予价格为 3.33 元/股。
	23.2.16	发布第四届董事会第十八次会议决议公告：经公司总裁提名，董事会提名委员会审核，拟聘任刘靳先生为公司财务负责人，任期自董事会通过之日起至 2024 年 1 月 7 日。
中国黄金	23.2.13	截至 2023 年 2 月 13 日，公司持股 5%以上股东彩凤聚鑫持有公司股份 1.47 亿股，占公司

		总股本的 8.76%。公司股东彩凤聚鑫本次解除质押股份 6500 万股，本次解除质押股份完成后，彩凤聚鑫累计质押公司股份 0 股。
	23.2.17	发布 2023 年 2 月投资者关系活动记录表。
曼卡龙	23.2.14	发布 2023 年 2 月投资者关系活动记录表。
ST 爱迪尔	23.2.14	发布关于股票交易可能被实施退市风险警示的第二次提示性公告。
	23.2.15	公司因未能如期完全支付与国检中心合作所产生的相关检验费用，遂被国检中心诉至上诉法院，涉案金额为约 1374.35 万元，目前法院已受理，一审尚未开庭。
周大生	23.2.15	披露 2023 年 1 月份公司新增自营门店概况：新增 8 家门店，总投资金额为 3739 万元。
	23.2.18	发布 2023 年 2 月投资者关系活动记录表。
迪阿股份	23.2.16	发布 2023 年 1 月 31 日-2 月 16 日投资者关系活动记录表。
萃华珠宝	23.2.16	公司控股股东深圳翠艺将其持有的本公司 800 万股股份（占其所持股份比例为 16.86%，占公司总股本比例 3.12%）质押办理了延期购回，原质押到期日为 2023 年 2 月 16 日，本次延期至 2023 年 8 月 15 日。
金一文化	23.2.17	1、公司以引入适格的投资人，协调推进金一文化的预重整工作，由投资人提供资金等资源支持，全面优化债务人的债务结构和股本结构为目的公开招募和遴选重整投资人。
力量钻石	23.2.17	由于审计机构内部工作调整，大华会计师事务所（特殊普通合伙）提请公司更正《关于续聘大华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2022 年度审计机构的公告》中项目质量复核人员信息，改为委派夏媛担任项目质量复核人员（2021 年度项目质量复核人员亦为夏媛）。
豫园股份	23.2.17	2023 年第一次股东大会审议通过《关于变更公司注册地址及修订<公司章程>的议案》、《关于公司公开发行公司债券方案的议案》、《关于投资收购日本北海道 Kiroro 项目 100% 股权的关联交易议案》。

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。

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