



黄金珠宝行业研究

买入（首次评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：于健（执业 S1130525070012）
yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）
guyiqing@gjzq.com.cn

黄金增值税管理变动，关注具备定价能力的头部品牌

事件背景

自 2025 年 11 月 1 日起，通过上海黄金、期货交易所买卖标准黄金实行差异化增值税管理——卖出方交易环节一律免征；实物交割出库后，若用于投资性用途（金条、金锭等），交易所对会员单位“即征即退”并开专票，买入方再售时按现货缴税但不得开专票；若用于非投资性用途或客户购入，交易所免征并开普票，买入方可按 6% 扣税。实物出库后 6 个月内可单向变更用途并换票；不如实申报、虚开骗税的，取消专票资格并暂停即退。非交易所销售仍按现行规定缴税。

行业影响

1) 投资金销售企业，免税套利消失或推动需求向头部集中。以会员身份向上海黄金交易所采购投资金的企业，“即征即退”并开专票，后续销售环节只能向购买者开具普通发票，无法抵扣进项税。而非场内投资性黄金需求受税率上升影响预计大幅下降，利好消费者的投资金需求流向具有上海黄金交易所会员资格的头部企业，如菜百股份、中国黄金、老凤祥等。

2) 非投资金饰品销售企业，短期利润承压，中长期利好具备定价能力的行业头部企业。非投资性用途的黄金税收政策从“增值税即征即退+开设增值税专票”变为“增值税免税+开设普票+6%计算抵扣”，一方面减少了资金占用压力，企业无需先纳税再退税；但另一方面，非会员的金饰品牌拥有较大比例的原材料向具备会员资格的供应商采购，其计算抵扣的进项税额扣除率从 13% 变为 6%，企业实际缴纳的增值税额会相应增加，短期内或使企业利润端承压。

长期来看，中小企业出清后，需求集中有望带动头部销量提升，叠加税收成本逐渐向价格端转移消化，中长期利好具备定价能力的行业头部企业。年用金量需求较大的首饰企业，以前进项税核算混乱，常出现“多缴税、退不了”的情况，现在按 6% 固定扣除率计算，现金流能有所改善。而中小企业由于政策引导交易回归黄金交易所，场外黄金市场的税收套利导致的价格优势消失，或进一步规范黄金交易市场，金饰品牌中小卖家承压或带来一定的供给侧优化。

投资建议

短期非上金所会员珠宝企业利润下行压力增加，上金所会员珠宝企业受影响相对较小，长期来看，行业集中度进一步提升，具备定价能力的品牌具有更强业绩韧性。制度红利再分配下，政策有意引导交易走场内、简化退税流程、减少资金占用的设计，也是未来黄金首饰行业集中度提升的重要制度抓手。建议关注：1) 具备上海黄金交易所会员资格且开展投资金业务的珠宝企业，有望受益头部集中趋势；2) 一口价黄金产品占比提升较快、高端及悦己类客群稳定的珠宝企业，短期回撤或带来布局机会：关注老铺黄金，门店店效高增持续，年内三次涨价持续巩固高端定位，业绩对成本端变化容忍度较高；潮宏基加盟商通过公司采购比例提升叠加渠道扩张持续，规模效应势能持续，一口价产品占比提升迅速，体现公司品牌溢价能力。

风险提示

品牌新品推出不及预期，金价大幅波动风险，行业竞争加剧。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究