

饰品行业深度报告

问卷调查 | 深度研究——金价变动与黄金珠宝消费心态变化的关系探究

增持（维持）

2026年02月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 金价自2024年3月以来，持续上涨总计约130%。近两年来，金价体现较快速的上涨，2018年8月低点至2024年2月，沪金由300元，涨至500元，六年时间金价上涨约60%。而2024年3月起金价加速上涨，2024年3-12月，金价上涨约26%，2025年全年金价上涨约55%，2026年年初至2月17日春节，金价上涨约12%。

■ 我们采取问卷形式来描绘黄金消费者的消费心态的变化情况。金价和消费者需求，并不是简单的线性关系。我们采取问卷的形式来调查消费者对于黄金珠宝的消费心态，涉及黄金消费形式，渠道，对于金价的态度等问题方向，调查时间为2026年春节期间，即2026年2月9日至2026年2月24日，覆盖人群城市白领群体为主，涵盖全国各省份，基本上反映全国情况，共回收问卷485份。

■ 黄金上涨具有带动效应，但也会带来观望态度，对消费需求同时具备促进和抑制两方面影响。通过问卷调查，三年内买过黄金的人的比例67%，一年内买过黄金的人比例55%，过去一年黄金大涨的时候，很多人开始买黄金的，黄金上涨是具有需求刺激效应的。同时，买黄金已经是大众化的行为，仅3%的受访者表示周围没有人买黄金，而10%的受访者表示周围几乎所有人都在买黄金。而三分之二以上的受访者表示感觉到了周围的人买黄金赚了钱，并持续在观望黄金的机会，金价上涨带来的财富效应，具有刺激需求的效应。但大部分消费者还没有习惯现在的金价，金价上涨让很多人觉得太贵，进入观望状态。金价上涨，同时具备刺激和抑制两方面的效应。

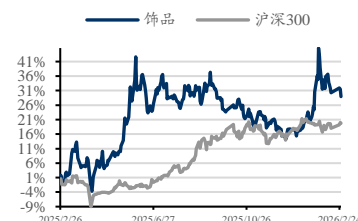
■ 品牌金饰店依然是黄金购买的主要渠道，金饰依然是黄金的最主要销售形式——黄金的购买“投资”和“消费”需求是不可分割的。黄金珠宝的购买，有场景、验真等不同要素的影响，品牌金饰店依然是71%调查人群购买黄金珠宝的最主要渠道，这也体现了黄金珠宝品牌的价值。过去一年购买黄金的人当中，78%的受访者，只买金饰，而13%左右的受访者是只买金条的。即便“金条性价比更高”，但金饰依然是绝大部分的黄金珠宝的销售形式，这反映出在黄金的购买过程中，是无法区分“投资”和“消费”需求的。

■ 金价震荡或二次新高，有望带来黄金珠宝消费心态的回补。基于以上调查结果和历史复盘，我们认为有两种情况会带来黄金珠宝消费心态的回补：①金价震荡3-5个季度，让消费者的心理价位和实际黄金珠宝价格趋近，以回补需求。②金价（以较缓和趋势）实现二次新高：从2024年3月的金价大涨，至2025年4月，沪金价格由500至750，可以认为是金价的一次新高，彼时金价上涨的抑制效应更强，届时财富效应带来的拉动效应，有望逐渐超过心理价格与实际价格差异带来的抑制效应。

■ 在金价稳定震荡，或缓和趋势二次新高的环境下，我们看好黄金珠宝行业性的投资机会！金价上涨背景下，直营为主的黄金珠宝品牌毛利率及存货公允价值大幅增厚，同时金条&一口价等产品的动销旺盛，重点推荐【老铺黄金】【菜百股份】【六福集团】，关注【周生生】等。加盟为主的黄金珠宝品牌，终会随着需求回补，体现品牌价值，目前加盟连锁模式的黄金珠宝品牌位置和估值处于较低位置，重点推荐【周大福】【老凤祥】【周大生】【潮宏基】【周六福】等。

■ 风险提示：国内消费市场增长不及预期、金价大幅波动、行业竞争加剧、问卷调查样本偏差等。

行业走势



相关研究

《周大福（01929.HK）海外公司研究简报：黄金珠宝百年龙头品牌，战略转型+产品升级开启成长新篇章》

2026-01-29

《六福集团（00590.HK）海外公司深度：中高端港资黄金珠宝品牌，门店显著回暖+出海拓展新空间》

2025-12-07

内容目录

1. 金价近年加速上涨：自 2024 年以来，总计上涨约 130%，消费者心态复杂波动	4
2. 问卷调查：涵盖方向包括黄金珠宝的消费形式，消费渠道，对金价的态度	4
3. 问卷结果与逐项结果解析：	6
3.1. 您周围买黄金的人大概是什么比例？	6
3.2. 您是否在一年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）	7
3.3. 您是否在三年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）	8
3.4. 您是否熟悉各个不同品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金等）之间的产品设计差异？	9
3.5. 选出以下品牌中您最熟悉的三个品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金） 多选（至多 3 项）	9
3.6. 若您一年内买过黄金：那么您买的是（单选）：①只有金饰，②只有金条，③金饰金条都买了	11
3.7. 您通过什么渠道买黄金？（单选）①周大福，老凤祥等金饰店，②银行，③水贝，④线上	12
3.8. 您印象中的金价到手价大概是多少钱：填入价格	13
3.9. 近期金价上涨，您是否会有“周围的人买黄金赚钱了”的感受	14
3.10. 近期金价上涨，您的想法更偏向以下哪一项：①“黄金现在是否还能入手？”，②“金价肯定要见顶了，坚决不能买”	15
4. 问卷结果总结：黄金珠宝消费心态与金价之间的微妙关系	16
5. 投资建议：金价稳定震荡的环境下，继续看好黄金珠宝贝塔行情	17
6. 风险提示	19

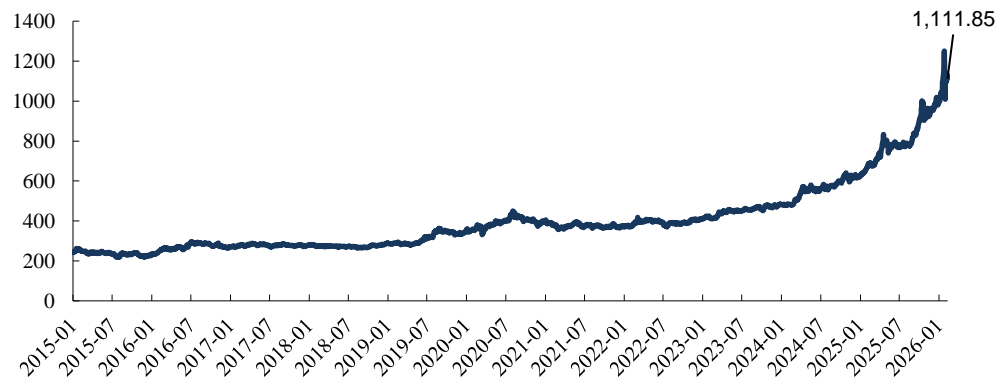
图表目录

图 1:	2015 年以来金价走势 (截至 2026/2/17)	4
图 2:	问卷调查填写地点分布图	5
图 3:	问题 1 统计结果-列表	6
图 4:	问题 1 统计结果-柱状图	7
图 5:	问题 2 统计结果-量表	7
图 6:	问题 3 统计结果-量表	8
图 7:	问题 4 统计结果-量表	9
图 8:	问题 5 统计结果-量表	10
图 9:	问题 6 统计结果-量表	11
图 10:	问题 7 统计结果-量表	12
图 11:	问题 8 统计结果-词频分布图	13
图 12:	问题 8 统计结果-词频分析图	13
图 13:	问题 9 统计结果-量表	14
图 14:	问题 10 统计结果-量表	15
表 1:	黄金珠宝上市公司盈利预测与估值 (截至 2026/2/25 收盘价)	18

1. 金价近年加速上涨：自 2024 年以来，总计上涨约 130%，消费者心态复杂波动

金价自 2024 年 3 月以来，持续上涨总计约 130%。近两年来，金价体现较快速的上涨，2018 年 8 月低点至 2024 年 2 月，沪金由 300 元，涨至 500 元，六年时间金价上涨约 60%。而 2024 年 3 月起金价加速上涨，2024 年 3-12 月，金价上涨约 26%（沪金价格由 500 元涨至 630 元），2025 年全年金价上涨约 55%（沪金价格由 630 元涨至 980 元），2026 年年初至 2 月 17 日春节，金价上涨约 12%（沪金价格由 980 元涨至 1110 元）。

图1：2015 年以来金价走势（截至 2026/2/17）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

金价加速上涨，带来消费者心态复杂波动。 金价和消费者需求，并不是简单的线性关系。比如金价刚开始急涨，消费者会觉得要先观望，而缓涨或者震荡，又会使得消费者的需求回补，在二次新高的时候，又会刺激消费者的购买需求。而这个复杂的关系反映出，在黄金珠宝的购买中，消费需求和投资需求是无法分开的，使得黄金珠宝消费者的心态，持续复杂波动。

我们采取问卷形式来描绘黄金消费者的消费心态的变化情况。我们采取问卷的形式来调查消费者对于黄金珠宝的消费心态，涉及黄金消费形式，渠道，对于金价的态度等问题方向，调查时间为 2026 年春节期间，即 2026 年 2 月 9 日至 2026 年 2 月 24 日。

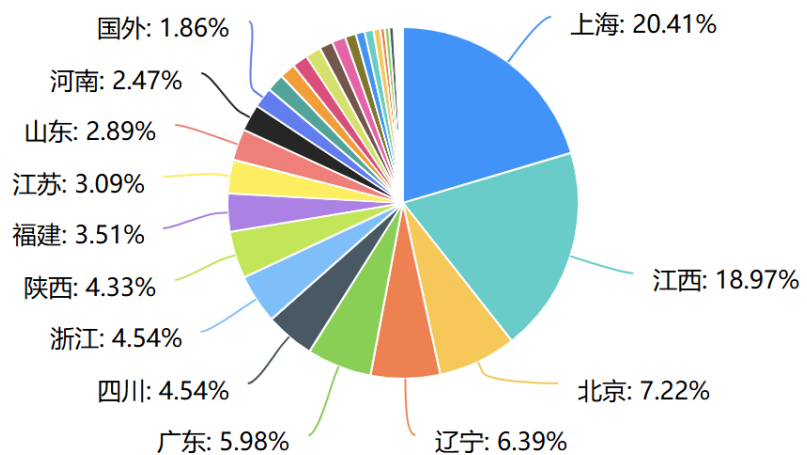
2. 问卷调查：涵盖方向包括黄金珠宝的消费形式，消费渠道，对金价的态度

调查时间：2026 年春节期间。问卷发放的时间为 2026 年的春节期间，即 2026 年 2

月 9 日至 2026 年 2 月 24 日。

覆盖人群：城市白领群体为主，涵盖全国各省份。以微信转发问卷及微信公众号等方式实现问卷扩散，因为是春节期间发放的问卷，故推测很多人是老家填写的问卷，问卷来源地区较高的几个省/直辖市包括：上海，江西，广东，辽宁，浙江，四川，陕西等地区。南方占比较大，基本上反映全国情况。共回收问卷 485 份。

图2：问卷调查填写地点分布图



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷问题：涵盖对于黄金珠宝消费形式&渠道的倾向性，和对金价的态度等。问卷含有以下 10 个问题

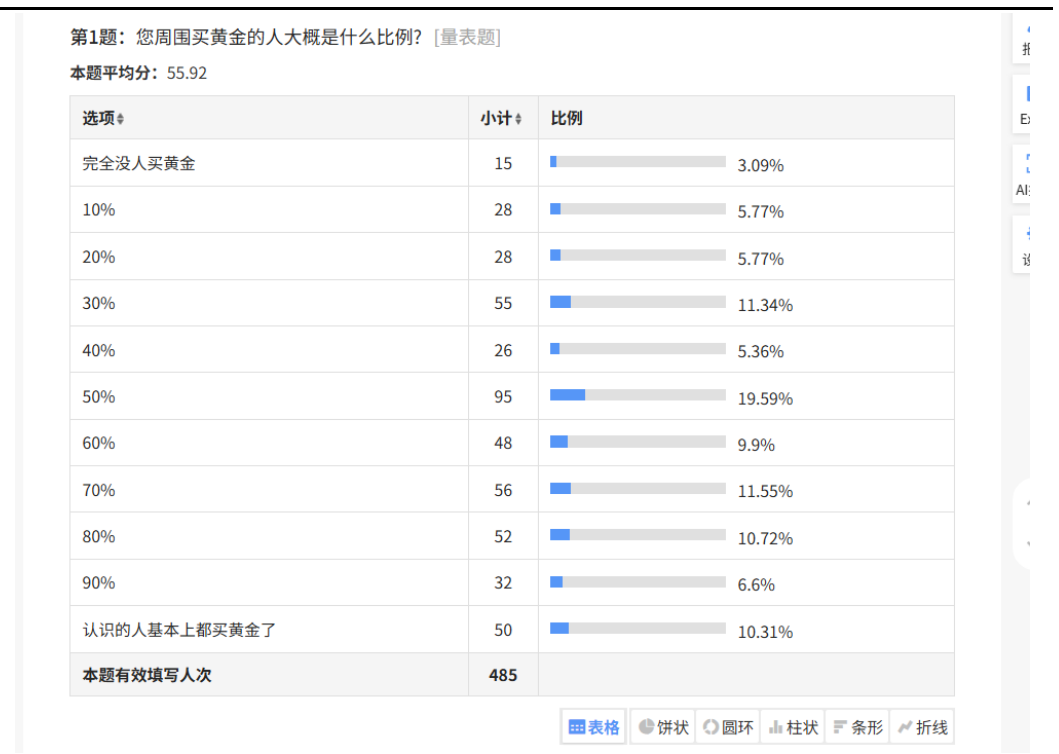
- ① 您周围买黄金的人大概是什么比例？
- ② 您是否在一年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）
- ③ 您是否在三年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）
- ④ 您是否熟悉各个不同品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金等）之间的产品设计差异？
- ⑤ 选出以下品牌中您最熟悉的三个品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金） 多选（至多 3 项）
- ⑥ 若您一年内买过黄金：那么您买的是（单选）：①只有金饰，②只有金条，③金饰金条都买了

- ⑦ 您通过什么渠道买黄金？（单选）①周大福，老凤祥等金饰店，②银行，③水贝，④线上
- ⑧ 您印象中的金价到手价大概是多少元：填入价格
- ⑨ 近期金价上涨，您是否会有“周围的人买黄金赚钱了”的感受
- ⑩ 近期金价上涨，您的想法更偏向以下哪一项：①“黄金现在是否还能入手？”，②“金价肯定要见顶了，坚决不能买”

3. 问卷结果与逐项结果解析：

3.1. 您周围买黄金的人大概是什么比例？

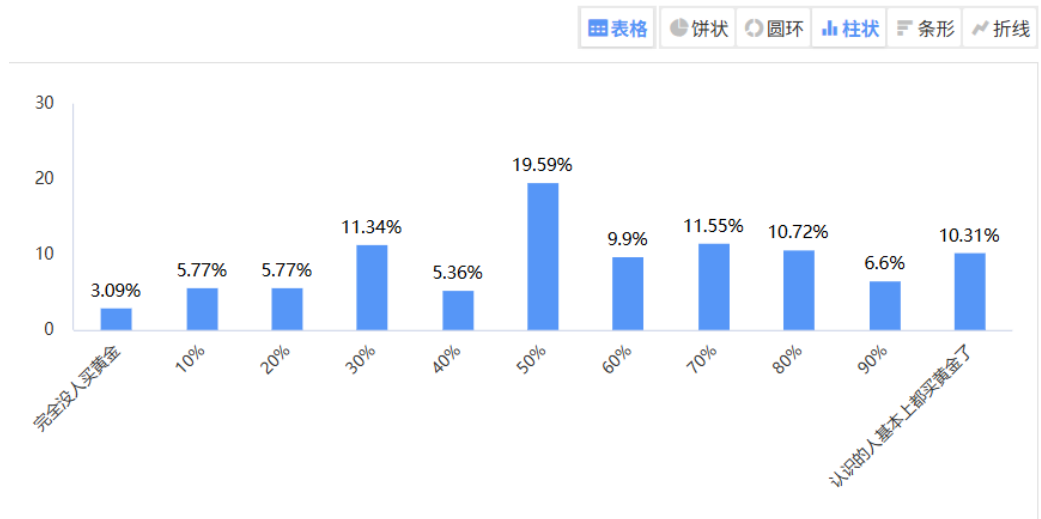
图3：问题 1 统计结果-列表



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 1 “您周围有多少人在买黄金” -结果的平均数落在 55%，即平均周围 55%的人买黄金。而“周围完全没有人买黄金（0%）”的占比约 3%，“认识的人基本上都买黄金了（100%）”的占比约 10%。

图4：问题 1 统计结果-柱状图



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

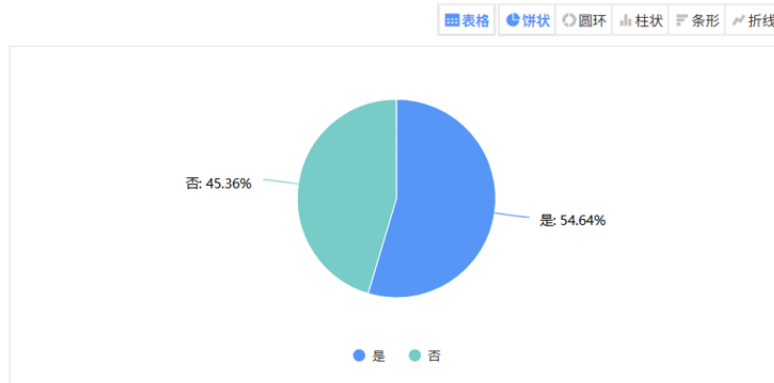
问卷结果解析：买黄金已是大众化的行为。在约 500 份问卷的样本中，“你周围有多少人在买黄金”的问题中，得到 55% 的平均数。此外，“认识的人基本上都买黄金了（100%）”的占比达 10%，而“周围完全没有人买黄金”的占比仅 3%，也反映在很多人的生活圈中，周围几乎所有人，都参与了买黄金。该问卷结果，明确反映出：买黄金已是大众化的行为，黄金价格变动，黄金珠宝的销售模式，黄金品牌的塑造，均已经是社会化的议题。

3.2. 您是否在一年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）

图5：问题 2 统计结果-量表

第2题：您是否在一年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF等）？ [单选题]

选项	小计	比例
是	265	54.64%
否	220	45.36%
本题有效填写人次	485	



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

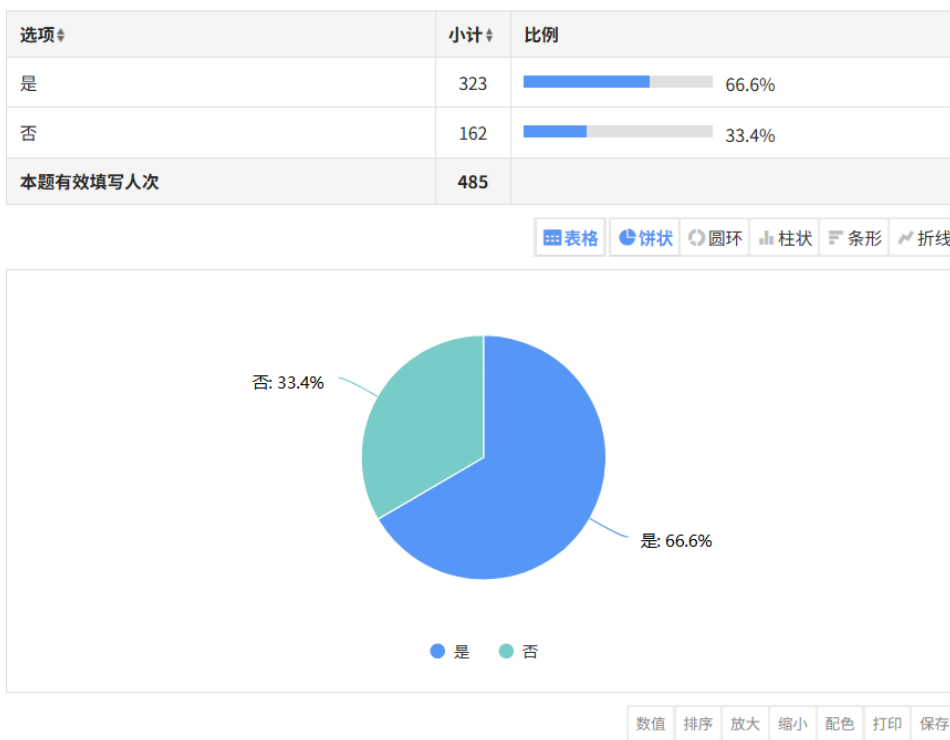
问卷结果：问题 2 “您是否在一年内买过黄金” -55%的受访者反映在一年内买过黄金，45%的受访者反映在一年内未有买过黄金。

问卷结果解析：半数以上的人，在过去一年买过黄金。半数以上的受访者表示过去一年买过黄金，而过去一年是金价上涨非常快的一年，而半数以上的受访者相当于是在黄金大涨的过程当中，买的黄金，也就意味着，“大涨并非单纯抑制需求”，是更复杂的影响机制。

3.3. 您是否在三年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF 等）

图6: 问题 3 统计结果-量表

第3题：您是否在三年内买过黄金（包括饰品，投资品，ETF等）？ [单选题]



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 3 “您是否在三年内买过黄金” -67%的受访者反映在三年内买过黄金，33%的受访者表示过去三年内都没有买过黄金。

问卷结果解析：三年内买黄金的人中，大部分在一年内也买了黄金。结合问题 2 “一年内买黄金”的问卷，也就是说，三年内买过黄金的人的比例仅比一年内买过黄金的比例高 12%，说明过去一年，买黄金的倾向性明显是提升了很多的。三年内买黄金的人的比例是 67%，一年内买黄金的人的比例是 55%，也就是说，只有 12%的人，在过去三年内买了黄金（可以认为一直有买黄金习惯），但过去一年没有买，这反映了大部分人，其

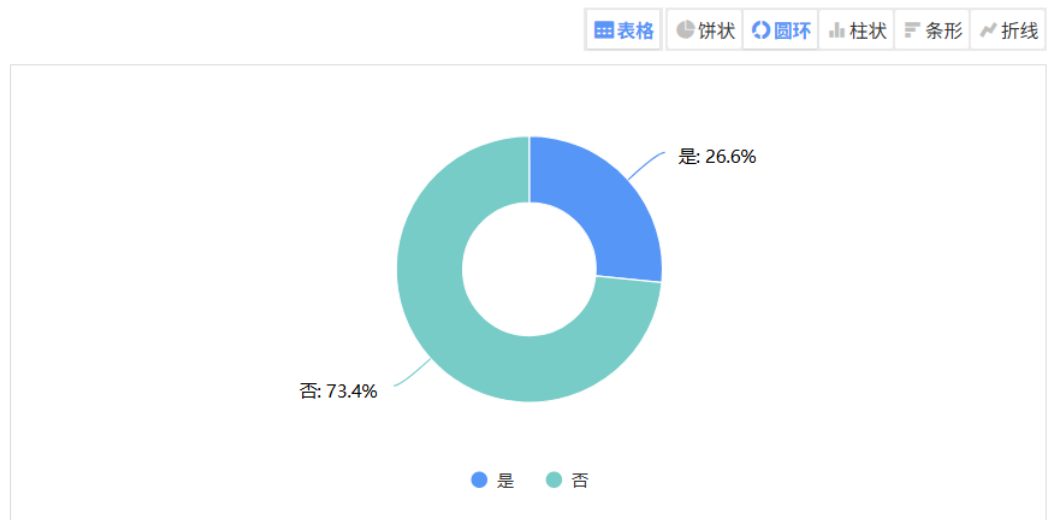
实在黄金大涨的时候，是选择继续买入黄金的。

3.4. 您是否熟悉各个不同品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金等）之间的产品设计差异？

图7：问题 4 统计结果-量表

第4题：您是否熟悉各个不同品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金等）之间的产品设计差异？ [单选题]

选项	小计	比例
是	129	26.6%
否	356	73.4%
本题有效填写人次	485	



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 4 “您是否熟悉各个品牌的黄金珠宝的产品设计” -73%的受访者表示不清楚各个品牌产品设计的区别，27%的受访者表示了解各个品牌产品的设计情况。

问卷结果解析：黄金珠宝品牌的设计判断，是件非常主观的事。本问题中，近 75% 的受访者表示不清楚品牌之间设计的区别，这也反映出，黄金珠宝的“设计”的判断，是件非常主观的事情，并没有特别明确的共识体现。

3.5. 选出以下品牌中您最熟悉的三个品牌（周大福，老凤祥，周大生，潮宏基，菜百，六福珠宝，周生生，周六福，中国黄金） 多选（至多 3 项）

图8: 问题 5 统计结果-量表



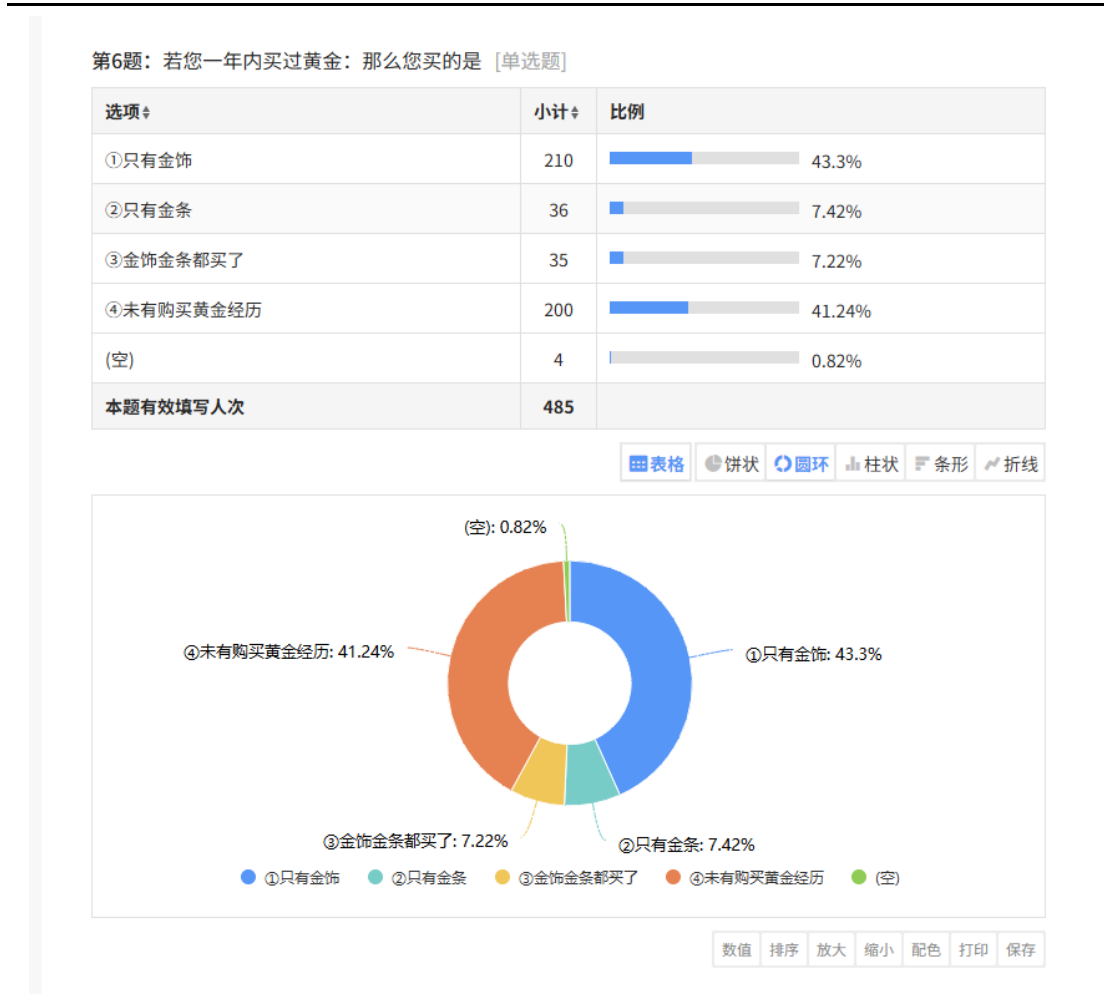
数据来源: 问卷调查, 东吴证券研究所

问卷结果: 问题 5 “选出您熟悉的黄金珠宝品牌”-这是个多选题, 品牌认知度最高的是周大福 (83%), 其次是老凤祥 (60%), 再其次周大生和中国黄金约 30%, 其他的品牌熟悉程度会更低一些。

问卷结果解析: 周大福, 老凤祥, 周大生, 中国黄金几个品牌还是最熟知的品牌。本问题中, 周大福的认知度达到了惊人的 80%, 老凤祥也有 60%+, 显著领先其他品牌。而其他品牌中, 中国黄金和周大生的认知度较高大约 30%。而受访者应该主要是中国大陆地区的, 所以六福珠宝和周生生认知度相对没那么高。潮宏基的认知度目前相对低, 但另一方面也是增长空间相对大, 毕竟潮宏基是近些年来, 比较稀缺的还在净开店的品牌, 周六福同样也需要考验其开店落地性。而菜百相比于其他品牌, 地方品牌的属性更强, 故全国认知度较低。

3.6. 若您一年内买过黄金：那么您买的是（单选）：①只有金饰，②只有金条，③金饰金条都买了

图9：问题6 统计结果-量表



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题6“您购买黄金的形式”-在这个问题中，一年内购买过黄金的55%受访者中，有43%都是只有金饰的形式，7%的人表示只有金条，7%的人表示金饰金条都有。

问卷结果解析：绝大部分的人购买黄金的方式还是金饰而非金条。本问题设置为了单选题，相当于在购买黄金的人中，绝大部分人（78%+），购买黄金的方式只有金饰，而仅购买金条的人比例仅约13%，也就是说，虽然“金条比金饰性价比高”这个说法一直存在，但基于购买习惯，便利程度，认知方式等客观因素下，绝大部分人购买黄金的方式，还是黄金珠宝品牌店，这个品牌不仅是销售渠道，同时还有验真背书等多种功能存在。

3.7. 您通过什么渠道买黄金？（单选）①周大福，老凤祥等金饰店，②银行，③水贝，④线上

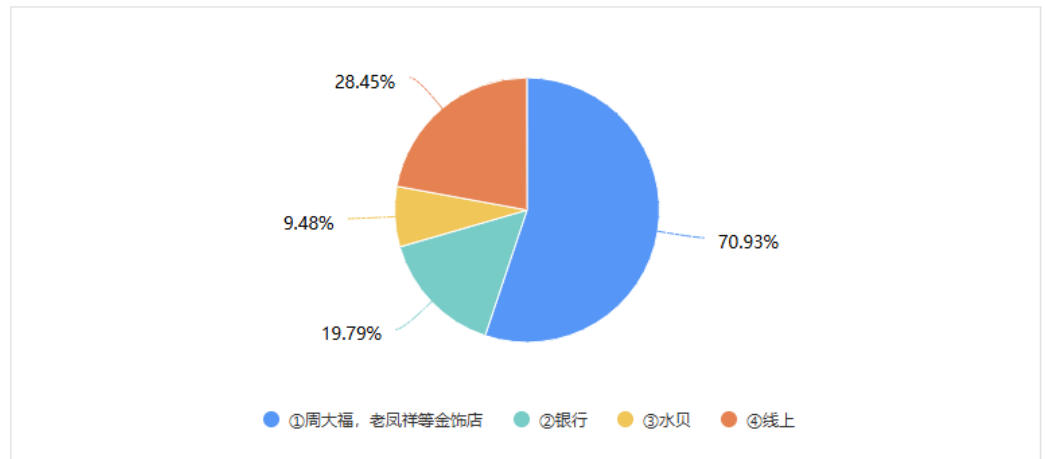
图10：问题 7 统计结果-量表

第7题：您通过什么渠道买黄金？ [多选题]

选项	小计	比例
①周大福，老凤祥等金饰店	344	70.93%
②银行	96	19.79%
③水贝	46	9.48%
④线上	138	28.45%
本题有效填写人次	485	

查看多选题百分比计算方法

表格 饼状 圆环 柱状 条形 折线



数值 排序 放大 缩小 配色 打印 保存

数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 7 “您购买黄金的形式”-这个问题是个多选题，在这个问题中，周大福&老凤祥等金饰店约 71%，银行约 20%，水贝约 9%，线上约 28%。

问卷结果解析：线下金饰店还是绝大部分人购买黄金的渠道。本问题设置为多选题，意味着这个数据其实反映的是“不同黄金销售渠道的渗透率”，可以看到，金饰店依然是绝对主力的黄金销售渠道（71%），而线上，银行均不到 30%，水贝只有不到 10%，意味着虽然在讨论中，常有“去银行购买金条”，“去水贝买黄金”等讨论，但实际上，这些渠道的实际渗透率的比较低的，绝大部分人购买黄金的方式，依然是金饰店。

3.8. 您印象中的金价到手价大概是多少钱：填入价格

图11: 问题 8 统计结果-词频分布图



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

图12: 问题 8 统计结果-词频分析图



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 8 “您印象中的金价到手价大概是多少钱”-这个问题是个填空题，从词频分析来看，最多选择的是 1000 元，其次是 800 元，再其次是 1200 元，有少部分受访者填了 1500 元。

问卷结果解析：目前对金价的印象是低于实际金价的，还需要时间去习惯。在“印象到手金价”的反馈中，最多受访者反馈 1000，其次是 800，再其次是 1200。而实际上，目前（2026 年春节期间）的沪金价格在 1100 元左右，金饰店的素金挂牌价，大体上在 1500 元左右，而满减之后的素金饰品到手价，基本上克单价在 1300-1400 元，而若是镶嵌首饰会更高，目前金饰店镶嵌首饰的克单价大致在 1700-2000 元。而金条的到手价大约在近 1200 元，但根据我们上面的问题 6 和问题 7 的结论，大部分人对金价的印象应该还是来自于金饰，所以目前体现出来，消费者对于金价的认知，还是偏低的，需要一些时间来习惯目前的金价，这个时间从历史经验一般来说是 3-5 个季度。

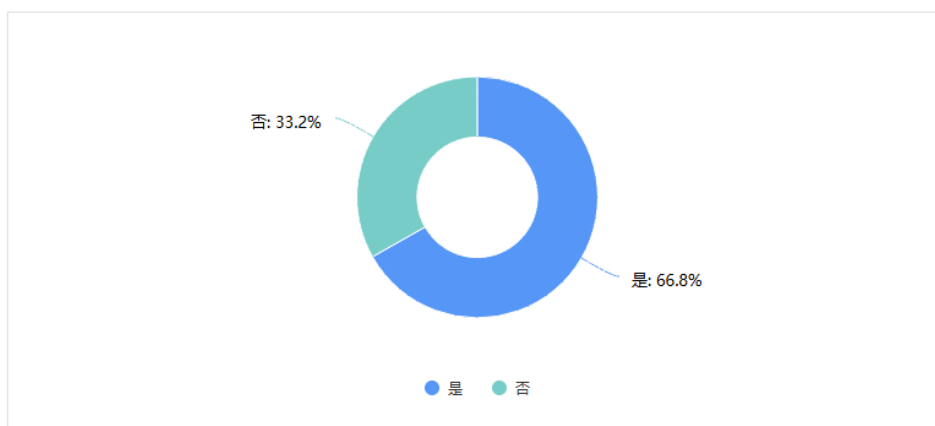
3.9. 近期金价上涨，您是否会有“周围的人买黄金赚钱了”的感受

图13: 问题 9 统计结果-量表

第9题：近期金价上涨，您是否会有“周围的人买黄金赚钱了”的感受？ [单选题]

选项	小计	比例
是	324	66.8%
否	161	33.2%
本题有效填写人次	485	

表格 饼状 圆环 柱状 条形 折线



数据来源：问卷调查，东吴证券研究所

问卷结果：问题 9 “您是否有周围人买黄金赚钱了的感受”-67%的受访者反映确实有周围人买黄金赚钱了的感受。

问卷结果解析：赚钱效应在“二次新高”的过程当中，有望成为需求刺激的催化。这个问题中，67%的受访者表示感觉到了周围的人通过买黄金赚钱，这是一个很强的赚

钱效应的体现，这个感受将会影响到消费者对于金价的感知与购买动机。这也是我们强调金价“二次新高”的时候，金价上涨对消费者的影响，会由抑制转为刺激，因为赚钱效应带来的需求刺激的力度，超过了消费者因为金价上涨而产生的观望态度。

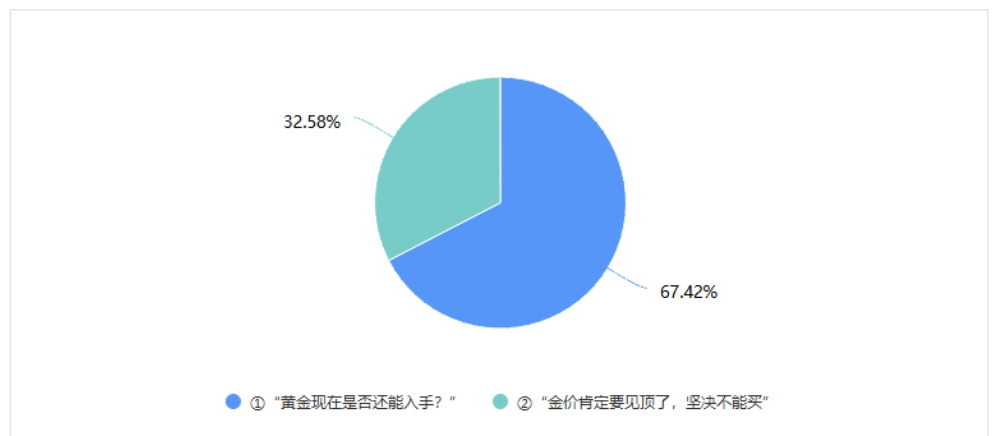
3.10. 近期金价上涨，您的想法更偏向以下哪一项：①“黄金现在是否还能入手？”，②“金价肯定要见顶了，坚决不能买”

图14: 问题 10 统计结果-量表

第10题: 近期金价大涨后回调震荡，您的想法更偏向以下哪一项: [单选题]

选项	小计	比例
① “黄金现在是否还能入手？”	327	67.42%
② “金价肯定要见顶了，坚决不能买”	158	32.58%
本题有效填写人次	485	

表格 饼状 圆环 柱状 条形 折线



数据来源: 问卷调查, 东吴证券研究所

问卷结果: 问题 10 “金价大涨后对于黄金消费的态度” -67%的受访者选择了“黄金现在是否还能入手？”，33%的受访者选择了“金价肯定坚定，坚决不能买”

问卷结果解析: 更多的消费者，持续在关注黄金是否还能入手。这个问题中，67%的受访者表示在金价大涨并回调震荡的情况下，持续在关注黄金是否还能入手，也就是说在黄金两年内大涨 130%的情况下，大部分消费者并非悲观态度，仍持续关注黄金是否还能入手，那么我们有理由认为，在①黄金价格震荡一段时间，消费者习惯金价，②黄金价格再次突破，实现二次新高，这两种情况下，消费者的需求，仍会出现回补的趋势。

4. 问卷结果总结：黄金珠宝消费心态与金价之间的微妙关系

过去一年黄金大涨过程中很多人在持续买入黄金。结合问题2和问题3“一年/三年内买黄金”的问卷，三年内买过黄金的人的比例67%，一年内买过黄金的人比例55%，也就是说三年内仅比一年内买过黄金的比例高12%，只有12%的人，在过去三年内买了黄金（可以认为一直有买黄金习惯），但过去一年没有买，这反映有买黄金习惯的人，其实在过去一年黄金大涨的时候，是选择继续买入黄金的，而很多人是在过去一年内新开始买黄金的。黄金上涨是具有需求刺激效应的。

黄金上涨具有带动效应，但也会带来观望态度，对消费需求同时具备促进和抑制两方面影响。结合问题1，问题9和问题10，我们可以看到，大部分人周围有很多人在买黄金了，仅3%的受访者表示周围没有人买黄金，而10%的受访者表示周围几乎所有人都在买黄金。而三分之二以上的受访者表示感觉到了周围的人买黄金赚了钱，并持续在观望黄金的机会，金价上涨带来的财富效应，具有刺激需求的效应。而问题8反映出，大部分消费者还没有习惯现在的金价，金价上涨让很多人觉得太贵，进入观望状态。金价上涨，同时具备刺激和抑制两方面的效应，而这个效应是动态变化的。

品牌金饰店依然是黄金购买的主要渠道。从问题6，问题7的结果中，可以看到即便近两年关于“金条比金饰更有性价比”，“水贝模式”等的讨论较为频繁，但黄金珠宝的购买，有场景，验真等不同要素的影响，品牌金饰店依然是绝大部分人购买黄金珠宝的最主要渠道，这也体现了黄金珠宝品牌的价值。

金饰依然是黄金的最主要销售形式——黄金的购买“投资”和“消费”需求是不可分割的。从问题6可以看到，过去一年购买黄金的人当中，78%的受访者，只买金饰，而13%左右的受访者是只买金条的。即便“金条性价比更高”，但金饰依然是绝大部分的黄金珠宝的销售形式。结合问题9可以看出，诚然金饰属于“消费品”，但在金价大涨的过程中，金饰依然是黄金购买的主要形式而非金条，这反映出在黄金的购买过程中，是无法区分“投资”和“消费”需求的。

金价震荡或二次新高，有望带来黄金珠宝消费心态的回补。结合问题1，2，3，8，9，10，我们可以了解到，2025年金价快速上涨中，很多人加入了黄金的购买，但同时有很多人觉得金价太贵了（他们的心理价位要低于目前的实际价位）。在这样的双重效应情况下，有两种情况会带来黄金珠宝消费心态的回补：

金价震荡3-5个季度：目前黄金上涨较快的情况下，很多人觉得金价实际价格高于心理价位，3-5个季度的震荡让消费者的心理价位和实际黄金珠宝价格趋近，以回补需求。

金价（以较缓和趋势）实现二次新高：从2024年3月的金价大涨，至2025年4月，

沪金价格由 500 至 750，可以认为是金价的一次新高，彼时金价上涨的抑制效应更强，而自 2025 年 8 月至 2026 年至今，沪金价格由 780 元至最突破 1000 元，可以认为是金价的二次新高，届时财富效应带来的拉动效应，有望逐渐超过心理价格与实际价格差异带来的抑制效应。

5. 投资建议：金价稳定震荡的环境下，继续看好黄金珠宝贝塔行情

在金价稳定震荡，或缓和趋势二次新高的环境下，我们看好黄金珠宝行业性的投资机会：根据问卷调查的情况，我们可以看到，金饰店目前依然是黄金购买的最核心的渠道，黄金首饰依然是黄金购买的最主要的形式。而在金价稳定震荡或缓和趋势二次新高的环境下，我们看好黄金珠宝消费需求的回补，且认为这是整个黄金珠宝的行业性机会。

直营为主的黄金珠宝品牌有望业绩率先回升：在金价持续上升的背景下，直营为主的黄金珠宝品牌，其金价上涨的收益，会通过终端动销的方式体现出来，近期金价震荡波动也有望加快金条&一口价等产品的动销，重点推荐【老铺黄金】【菜百股份】【六福集团】，关注【周生生】等

加盟为主的黄金珠宝品牌，终会随着需求回补，体现品牌价值：以加盟连锁为主的黄金珠宝品牌，业绩反馈或慢于直营模式的黄金珠宝品牌。但随着消费者对于金价的习惯，或二次新高带来的需求拉动，加盟连锁模式的黄金珠宝品牌其价值终会体现，目前加盟连锁模式的黄金珠宝品牌位置和估值处于较低位置，重点推荐【周大福】【老凤祥】【周大生】【潮宏基】【周六福】等

老铺黄金-100%直营，100%一口价，品牌快速破圈：老铺黄金是最为特殊的 100% 直营+100%一口价产品，这两年仍处于品牌快速破圈的阶段，品牌掌控力强，目前处于估值和位置较低阶段，重点推荐。

菜百股份-直营为主，金条占比高加快动销：菜百股份的核心特点是几乎全直营，且其金条占比较高，在黄金珠宝消费者（投资者）需求回补的过程中，有望加快动销，直接体现业绩，此外，菜百股份分红比率较高，上市以来平均分红比率达 60%。

六福集团-港澳&海外地区直营为主，业绩有望持续释放：六福集团港澳及海外是以直营为主的模式，其金价收益也会随着动销率先体现在业绩上，目前估值较低，品牌价值有望重估。

周大福-黄金珠宝品牌最高知名度，需求回补有望体现在业绩上：周大福是调查样本中，知名度最高的黄金珠宝品牌（达 80%+认知度），而经历了约 10 个季度左右的同店下滑，自 2025 自然年下半年开始，伴随着金价二次新高，周大福同店开始恢复显著

向上，业绩有望现拐点，重点推荐！

周大生-拐点已现，股息率高达近 7%：周大生作为知名度较高的连锁加盟品牌，2024 年至 2025 年 Q1 受金价一次急涨影响，业绩承压。自 2025 年 Q2 以来，周大生净利拐点已现，现金流优秀，分红比率突出，上市以来平均分红比率达近 60%，近两年来更是达到近 100%的分红比率，股息率高达 7%。

老凤祥-老牌黄金珠宝强连锁品牌，业绩低基数有望回升：老凤祥作为老牌黄金珠宝连锁品牌，是调查样本中，知名度最高的陆资黄金珠宝品牌（60%+认知度），自 2024 年以来，老凤祥业绩走入低基数，2026 年老凤祥有望随着黄金珠宝需求回补，迎来业绩回升，实现品牌价值重估。

潮宏基-发展空间显著，持续净开店的知名连锁品牌：潮宏基作为知名全国性黄金珠宝连锁加盟品牌，其精品化路线和品牌定位，使得其成为了近两年来，为数不多的能够实现持续净开店的黄金珠宝连锁加盟品牌。潮宏基是黄金珠宝诸多品牌中，发展空间最为显著的品牌之一。

表1: 黄金珠宝上市公司盈利预测与估值（截至 2026/2/25 收盘价）

代码	类型	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			2024年分 红率	最新股息 率	PE (TTM)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E			
6181.HK	直营为主	老铺黄金	1,136	14.7	48.0	68.2	77	24	17	74%	3.1%	38%
605599.SH		菜百股份	189	7.2	9.7	11.4	26	19	17	78%	4.0%	86%
0590.HK		六福集团	157	10.2	15.2	17.3	15	10	9	45%	4.4%	75%
0116.HK		周生生	85	7.5	15.0	17.0	11	6	5	43%	7.5%	35%
1929.HK	加盟为主	周大福	1,191	46.1	88.7	99.6	26	13	12	85%	6.3%	57%
600612.SH		老凤祥	231	19.5	16.4	18.3	12	14	13	46%	3.3%	24%
002867.SZ		周大生	133	10.1	11.1	12.2	13	12	11	102%	8.5%	15%
002345.SZ		潮宏基	104	1.9	4.8	6.7	54	22	16	161%	7.3%	80%
6168.HK		周六福	103	3.9	8.5	9.8	26	12	10	-	-	5%

数据来源：Wind，周生生、菜百股份为 WIND 一致预期，除周生生、菜百股份外均为东吴证券研究所预测

6. 风险提示

国内消费市场增长不及预期: 由于消费降级和经济压力, 整体消费回暖速度低于预期, 可能影响终端消费者对黄金珠宝需求。

金价大幅波动: 金价急速上涨会对黄金珠宝的终端动销产生短期负向影响, 从而进一步影响上市公司收入和利润率。

行业竞争加剧: 行业竞争加剧导致行业内公司运营效率低于预期, 将拖慢收入增长节奏。

问卷调查样本偏差: 问卷调查样本不足可能引起调查结果偏差。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>