



珠宝行业点评：审美觉醒 龙头变革



报告导读

审美觉醒+龙头变革, 驱动处在预期底部的珠宝板块在 2022 年有望超市场预期。

投资要点

板块龙头 10X 出头的低估值, 已经反映市场对珠宝的悲观预期:

2021 年下半年以来, 估值显著回落, 头部珠宝公司的估值目前基本回落到历史中枢的相对低的位置, 板块龙头市盈率普遍低于 15X, 这反映了市场对于消费及结婚人数的悲观预期。

“审美觉醒”, 珠宝存在产业性机会:

消费者审美觉醒, 不仅发生在服饰、化妆品等领域, 这一消费趋势同样发生在珠宝领域。珠宝逐渐脱离材料属性, 走向“消费品化”, 消费者愿意为品牌及其价值主张支付溢价, 也愿意为产品款式与工艺支付溢价。同时得益于线上内容化流量渠道崛起, 加速了审美觉醒的进程。

迪阿股份 (14 年正式起步到 21 年成长为营收近 50 亿)、APM (从代工厂快速成长为可对标潘多拉的头饰品牌) 的快速崛起, 高加工费的古法金 (工费高于传统工艺 50 元上下) 产品快速放量, 都说明消费者的审美心智正在快速觉醒, 这将是主导珠宝行业发展的最重要消费趋势。

“龙头起舞”, 珠宝正在涌现新格局:

行业下个时代的主旋律是龙头品牌的变革与分化。能抓得住消费趋势进行自我革新的龙头品牌最终会站在时代前沿，取得真正的品牌溢价并进入另一个估值体系。

黄金珠宝快速发展 10 年后，行业进入洗牌期。疫情加速行业出清和头部集中，龙头由于强资源、重革新、有溢价、高效率逆势发展。

1) 开店端：18 年底至今大福新增 2000+ 门店，老凤祥、周大生 1000+ 门店，而区域性珠宝，如莱绅通灵、爱迪尔、萃华等反而有下滑。21Q3 周大福大陆新增门店数为 385 家，其次中国黄金、老庙、周大生均有不错的开店表现，从环比情况来看，周大福、周大生、潮宏基环比开店速度加快。

2) 业绩端：20Q3 为从上半年疫情恢复后的首季，从上市公司铺货端数据来看为高基数。21Q3，周大福增长最为亮眼（大陆零售值+58%，FY22H1 净利+52%），其次是潮宏基（净利+24%）、周大生（净利+4%）。

数据催化：黄金珠宝景气度延续，龙头数据端逐步兑现。

根据中国黄金协会数据，黄金首饰消费量 20Q4 同比 18Q4 下滑 25%，同比 19Q4 下滑 4%，21Q1/21Q2/21Q3 分别同比 19 年 -10%/+5%/+10%，同比 20 年 +84%/+55%/+33%，从中可以看出 20Q4、21Q1 仍处景气度的恢复中。

黄金珠宝工艺审美进步+多元化需求提升，黄金有望延续高景气。

随着龙头逐步在渠道体系、货品体系的逐步捋顺，开店和同店表现及经营效率上都有望在数据端逐步兑现

投资建议：推荐潮宏基、周大生，建议关注周大福。

潮宏基：珠宝饰品化浪潮受益者，低估值+基本面反转。

周大生：最具进取心珠宝龙头，省代制+黄金品类驱动新成长。

建议关注：周大福：珠宝绝对龙头，郑志刚入主注入企业家精神，老字号焕新生。

风险因素：疫情反复、消费恢复不及预期；竞争加剧。

关键词：疫情 黄金

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35612

