



批发零售业行业：金价周期 弱化 成长整装待发



本报告导读：

黄金珠宝为近万亿级大市场，品牌崛起正当时；首饰金占比提升，金价影响趋于弱化，依托渠道拓店、黄金品类创新及强品牌，周期属性估值限制有望切换至成长性板块。

摘要：

近万亿级大市场，品牌崛起正当时。2021年中国黄金珠宝市场规模约7641亿元，为近万亿级大市场，空间广阔。复盘美日发展历程，消费品牌大国的崛起必需经历“人口大国-劳动力大国-GDP 大国-消费大国”四个阶段，目前中国正从GDP 大国迈入消费大国，本土珠宝新品牌崛起正值红利期。居民收入及消费能力稳步提升，中产阶级占比扩大，为珠宝首饰消费需求持续增长提供动力支撑，下沉市场消费升级红利有望逐步释放。推荐标的：周大福、潮宏基、周大生、迪阿股份、豫园股份；受益：老凤祥、中国黄金等。

周期属性压制估值，金价影响趋于弱化。黄金首饰品类对应中国黄金珠宝市场占比约56%，占据半壁江山，对应市场规模约3,604亿元。

纵观海外珠宝公司多以镶嵌类为主要优势品类，国内黄金珠宝企业，多以黄金为优势品类，金价波动通过存货、零售业务收入、批发业务收入、带动镶嵌及其他品类收入四条路径传导至业绩端，复盘股价表现与金价波动相关性较高。随着年轻消费群体悦己需求增强、黄金珠宝消费属性增强、

消费者黄金投资回归理性等因素影响，近年来金价波动带来的投资需求弱化，悦己消费属性增强。

周期切成长，估值限制有望打开。随着首饰金占比逐步提升，金价波动对业绩影响趋于弱化。近年：①龙头加速下沉拓店，中尾部企业部分门店或将迎来闭店调整，行业集中度有望进一步提升；②以古法金为代表的黄金品类工艺创新，带动年轻消费者群体需求显著提升，随着古法金占比扩大，黄金品类毛利率有望持续上行；③头部公司有望享有更高品牌溢价，依托强品牌发力黄金引流，带动镶嵌等品类进一步提升店效，利润端有望释放。综合看，黄金珠宝板块有望逐步从金价强相关的周期属性板块切换至成长性板块，估值限制有望打开。

渠道下沉拓店加速，行业集中度提升。黄金珠宝行业马太效应显现，行业集中度提升，CR5 从 2016 年的 14.4% 提升至 2020 年的 21.9%。

老凤祥、周大福、周大生等各品牌先后确立省代模式，头部公司持续加速下沉拓店，渠道拓展仍为当下“必争之地”。从门店扩张节奏看，2021 年周大福拓店目标上调至 1200 家，周大生对应 300-500 家净开店计划，开店节奏仍保持快速增长；以潮宏基、曼卡龙等区域型珠宝品牌在稳固直营的基础上，逐步放开加盟，分别在未来 3-5 年内向 2000 家、1000 家门店规模积极迈进，助推行业集中度提升格局优化。

风险提示：宏观经济和市场增速不及预期；疫情反复；黄金价格波动。

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_37454

