

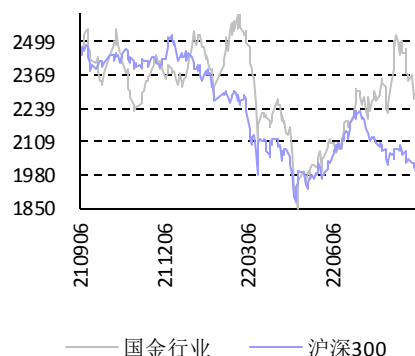
消费升级与娱乐研究中心

黄金珠宝行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金黄金珠宝指数	2299
沪深 300 指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

- 1.《谁在消费培育钻石？——中美差异视角-钻石珠宝周报 220828》，2022.8.28
- 2.《供需格局回归理性，龙头业绩高增望持续-钻石珠宝周报》，2022.8.21
- 3.《力量钻石、潮宏基拟合资孵化运营培育钻石品牌-培育钻石行业点评》，2022.8.17
- 4.《7 月珠宝零售额增 22%，疫后率先强劲复苏-7 月社零点评》，2022.8.16
- 5.《从美国需求释放节奏看中国培育钻未来空间-钻石珠宝周报 0814》，2022.8.15

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

培育钻龙头 Q2 持续扩产，黄金珠宝疫情承压

投资建议

- 近年全球培育钻需求持续打开，培育钻作为新事物、批发/切磨/零售/渠道等多环节补充库存、加剧供不应求态势，出厂价持续攀升。进入 2022 年，随着产业链库存储备完成、补库存需求下降，终端实际零售消耗即为切磨厂进口、出口前导指标，供需格局回归理性。短期市场情绪面或受影响，但随着下游需求加速打开、消化渠道库存，叠加头部毛坯厂扩产、工艺提升、均价继续上涨/维持稳健，业绩快速增长依旧可期。

专题：培育钻石&黄金珠宝 1H22 业绩总结

- 本周我们发布了培育钻石&黄金珠宝 1H22 业绩总结，核心观点如下：
- 培育钻石：Q2 龙头持续扩产，业绩高增；供需格局回归理性，短期或有调整、静待需求加速释放。受益培育钻加速扩产、占比提升，培育钻板块业绩快速增长、盈利能力提升，1H22 板块收入+11%、净利+120%。7 月印度培育钻进口+25%、出口+38%，截至当前已连续 4 个月（4~7 月）进口增速低于出口，预计主要系 1）印度 CVD 培育钻扩产、对中国进口依赖降低，2）印度贸易商囤货需求减弱。裸钻出口同比保持快增、终端需求仍较旺盛。
- 黄金珠宝：Q2 疫情承压，6~7 月疫后持续修复，关注修复持续性。

行业动态

- 行情回顾：本周上证综指/深证成指/沪深 300 分别跌 1.54%/2.96%/2.04%，培育钻/黄金珠宝板块跌 3.64%/0.32%，跑输沪深 300 1.59PCT/跑赢 1.73PCT。ST 金洲（↑5.16%）/老凤祥（↑3.72%）涨幅居前，力量钻石（↓10.02%）/黄河旋风（↓8.31%）/萃华珠宝（↓7.03%）跌幅居前。
- 行业新闻：河南下达 2.73 亿元省重大科技专项经费，含三磨所、力量钻石超硬材料项目；年产 50 万克拉培育钻产业化项目和爱莎米亚珠宝钻石鉴定中心项目落户曲靖经开区；美国 6 月成品钻进口额+55%，1H22+38%。
- 培育/天然钻批发价格：8 月 1 克拉成品钻 RAPI 指数-3.6%，IDEX 指数持续下行。8 月以来 CVD1 克拉及以上价格降 20%-40%、其他各分数段降 10%-20%，HTHP1 克拉及以上相对平稳，1 克拉以下普遍降 10%+。本周 CVD 0.5-0.69 克拉 D/VVS1、F/VVS2、F/VVS1 价格较上周下滑 20%，0.7-1.49 克拉大部分品级价格普遍下滑 20%-30%；个别品种价格上涨。HTHP 0.5-0.89 克拉各品级价格平稳，0.9-0.99 克拉各品级普遍较上周降 10%+，1-1.49 克拉 DE/VVS2、1.5-1.99 克拉 DE/VVS1 下降 10%+，其他品级价格平稳。
- 重点公告：1）豫园股份 1H22 营收 21 亿元、-10%，归母净利 5.8 亿元、-21%；2）惠丰钻石 1H22 营收 1.9 亿元、+94%，归母净利 0.4 亿元、+53%；3）周大生 1H22 营收 51 亿元、+83%，归母净利 5.9 亿元、-4%；4）莱百股份 1H22 营收 53 亿元、+11%，归母净利 2.5 亿元、+26%；5）沃尔德股东孙雪原计划减持；6）黄河旋风 1H22 营收 13 亿元、-3%，归母净利 0.7 亿元、+192%；7）老凤祥 1H22 营收 337 亿元、+7%，归母净利 9 亿元、-15%。

风险提示

- 终端零售不及预期；加盟渠道拓展不及预期；疫情反复。

内容目录

1、本周专题：培育钻石&黄金珠宝 1H22 业绩总结	4
1.1、培育钻石：Q2 龙头持续扩产，业绩高增	4
1.2、黄金珠宝：Q2 疫情承压，6~7 月疫后持续修复	4
2、行情回顾	5
2.1 培育钻石：跌 3.64%、跑输大盘 1.59PCT，板块居中下游	5
2.2 黄金珠宝：跌 0.32%、跑赢大盘 1.73PCT，板块居中游	6
3、数据跟踪	7
3.1 天然/培育钻石价格：8 月 1 克拉成品钻 RAPI 指数跌 3.6%，CVD1 克拉及以上价格降 20%-40%、其他各分数段降 10%-20%，HTHP1 克拉及以上相对平稳，1 克拉以下普遍降 10%+	7
3.2 黄金/珠宝价格：美联储加息预期下贵金属价格承压	10
3.3 进口：黄金珠宝及天然钻进口 7 月降幅收窄，6 月上海钻交所进口修复	11
3.4 零售：国内 7 月珠宝疫后率先强劲复苏，美国 7 月珠宝零售同增 19%、环比提速	12
4、行业动态	13
4.1 国内动态	13
4.2 海外动态	15
4.3 上市公司公告	16
5、风险分析	17

图表目录

图表 1：超硬材料板块营收及同比增速（亿元，%）	4
图表 2：超硬材料板块净利及同比增速（亿元，%）	4
图表 3：印度培育钻石进出口增速（分月度）	4
图表 4：印度培育钻石进出口增速（分季度）	4
图表 5：黄金珠宝板块营收及同比增速（亿元，%）	5
图表 6：黄金珠宝板块归母净利及同比增速（亿元，%）	5
图表 7：本周培育钻石板块涨跌幅	5
图表 8：本周培育钻石板块涨跌幅走势	5
图表 9：本周各板块涨跌幅（%）	6
图表 10：本周培育钻石个股涨跌幅	6
图表 11：本周黄金珠宝板块涨跌幅	6
图表 12：本周黄金珠宝板块涨跌幅走势	6
图表 13：本周各板块涨跌幅（%）	7
图表 14：本周黄金珠宝个股涨跌幅	7
图表 15：IDEX 价格指数	8

图表 16: LGDeal 培育钻石报价于 Rapaport 天然钻石报价对比 (单位: 美元/克拉)	8
图表 17: 黄金本周收盘价格趋势 (元/克)	10
图表 18: 白银本周收盘价格趋势 (元/克)	10
图表 19: 铂金本周收盘价格趋势 (元/克)	11
图表 20: 镶嵌及黄金首饰进口额及同比 (万美元, %)	11
图表 21: 月度钻石进口金额及同比 (万美元, %)	11
图表 22: 上海钻石交易所成品钻石进口额	12
图表 23: 金银珠宝零售额月度同比与累计同比	12
图表 24: 我国社会消费品零售额同比	12
图表 25: 22 年 1-7 月美国珠宝销售额同比增速	13
图表 26: 重点上市公司公告	16
图表 27: 公司大事 (股东大会)	17

1、本周专题：培育钻石&黄金珠宝 1H22 业绩总结

本周我们发布了培育钻石&黄金珠宝 1H22 业绩总结，核心观点如下：

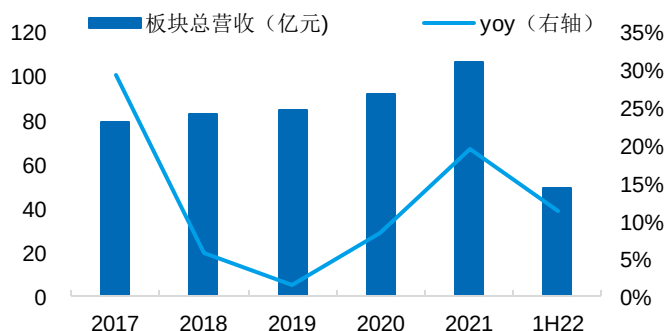
培育钻石：Q2 龙头持续扩产，业绩高增；供需格局回归理性，短期或有调整、静待需求加速释放。

黄金珠宝：Q2 疫情承压，6~7 月疫后持续修复，关注修复持续性。

1.1、培育钻石：Q2 龙头持续扩产，业绩高增

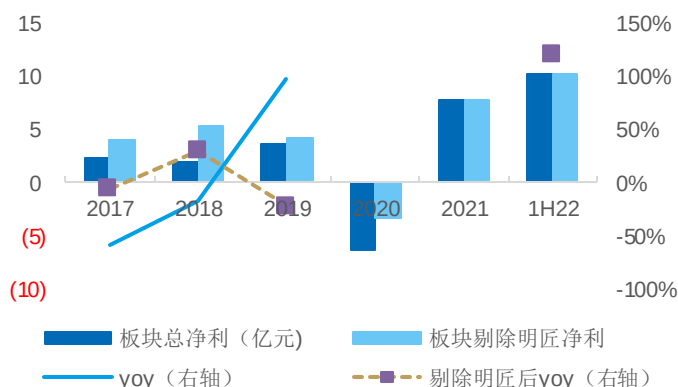
受益培育钻持续扩产、占比提升，培育钻板块业绩快速增长、盈利能力提升：1H22 板块收入同增 11%、净利同增 120%。

图表 1：超硬材料板块营收及同比增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

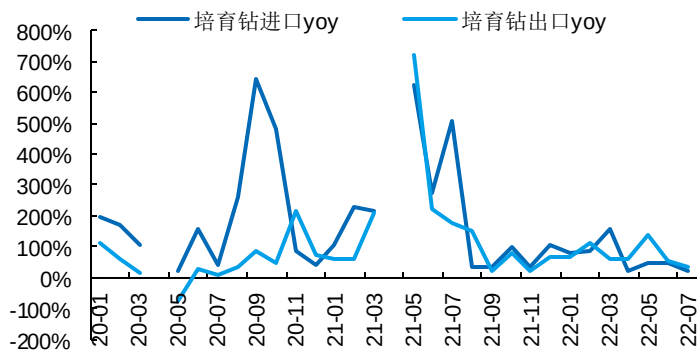
图表 2：超硬材料板块净利及同比增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

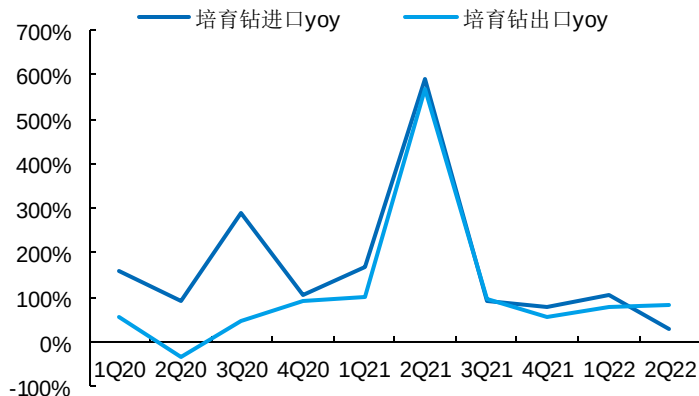
7 月印度培育钻进口同增 25.38%、出口同增 37.83%，截至当前已连续 4 个月（4~7 月）进口增速低于出口预计主要系 1）印度 CVD 培育钻扩产、对中国进口依赖降低，2）印度贸易商囤货需求减弱。裸钻出口同比保持快速增长、终端需求仍较为旺盛。

图表 3：印度培育钻石进出口增速（分月度）



来源：GJEPC，国金证券研究所

图表 4：印度培育钻石进出口增速（分季度）



来源：GJEPC，国金证券研究所

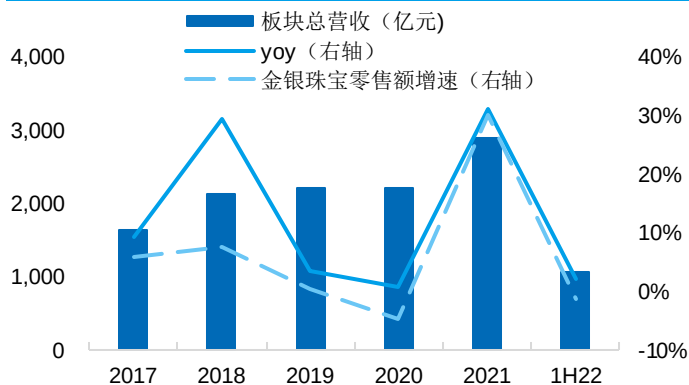
近年全球培育钻需求持续打开，培育钻作为新事物、批发/切磨/零售/渠道等多环节补充库存、加剧供不应求态势，培育钻出厂价持续攀升。进入 22 年，随着产业链库存储备完成、补库存需求下降，终端实际零售消耗即为切磨厂进口、出口前导指标，供需格局回归理性。短期市场情绪面或受影响，但随着下游需求加速打开、消化渠道库存，叠加头部毛坯厂扩产、工艺提升、均价继续上涨/维持稳健，业绩快速增长依旧可期。

1.2、黄金珠宝：Q2 疫情承压，6~7 月疫后持续修复

疫情影响线下销售，1H22 板块营收同降 3.07%、净利同降 18.48%。

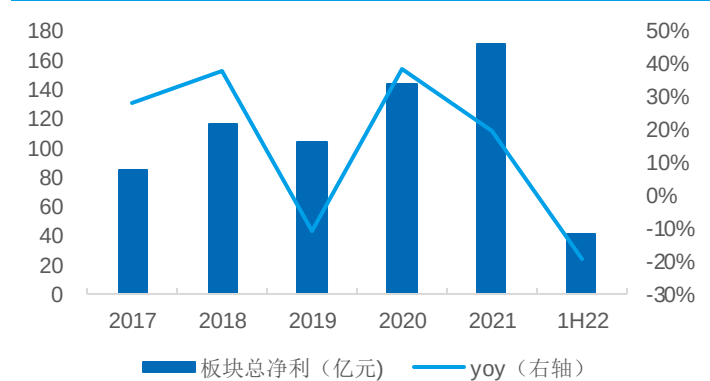
6月金银珠宝零售额同增8%、疫后（上海疫情5月逐步缓解）首次恢复正增长，7月同增22%、需求回暖显著。

图表 5：黄金珠宝板块营收及同比增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：黄金珠宝板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

2、行情回顾

2.1 培育钻石：跌 3.64%、跑输大盘 1.59PCT，板块居中下游

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.54%、跌 2.96%、跌 2.04%，培育钻石板块¹跌 3.64%，跑输沪深 300 1.59PCT。

板块对比来看，培育钻石处行业中下游。

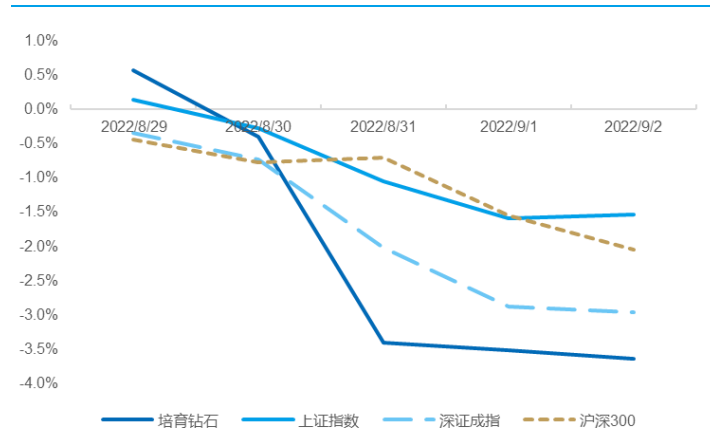
个股方面，沃尔德（↑1.54%）涨幅居前，力量钻石（↓10.02%）、黄河旋风（↓8.31%）跌幅居前。

图表 7：本周培育钻石板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-1.54
深证成份指数成份	-2.96
沪深 300	-2.04
培育钻石板块	-3.64

来源：wind，国金证券研究所

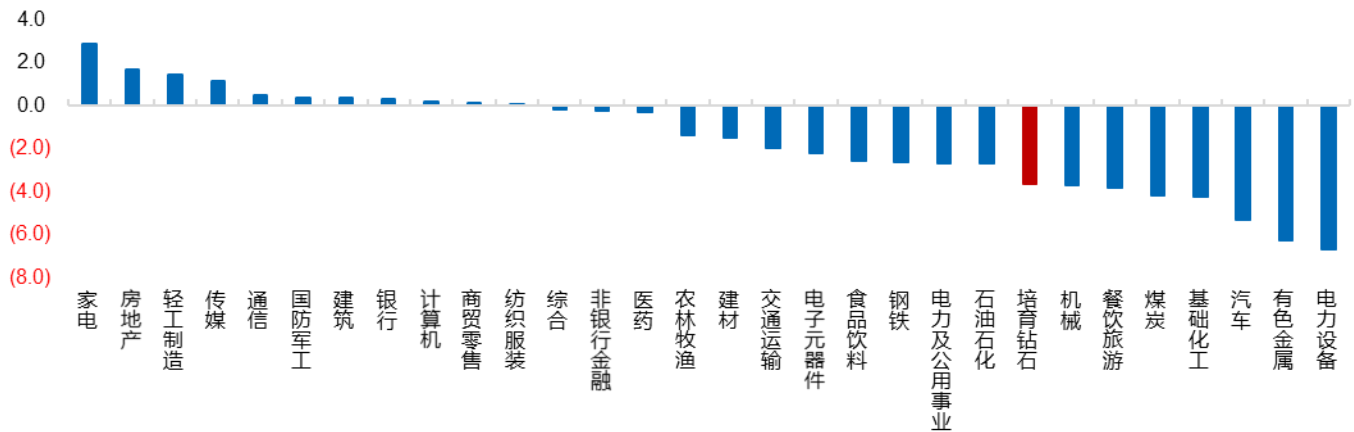
图表 8：本周培育钻石板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

¹ 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 9：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表 10：本周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)
688028.SH	沃尔德	46.92	1.54	5.18	544	45
002046.SZ	国机精工	13.41	-2.33	1.33	7755	71
000519.SZ	中兵红箭	30.00	-5.36	-1.72	12577	418
300179.SZ	四方达	14.65	-6.21	-2.57	6464	71
600172.SH	黄河旋风	9.60	-8.31	-4.67	19625	138
301071.SZ	力量钻石	192.67	-10.02	-6.38	731	233

来源：wind，国金证券研究所

2.2 黄金珠宝：跌 0.32%、跑赢大盘 1.73PCT，板块居中游

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.54%、跌 2.96%、跌 2.04%，黄金珠宝板块²跌 0.32%，跑赢沪深 300 1.73PCT。

板块对比来看，黄金珠宝处行业中游。

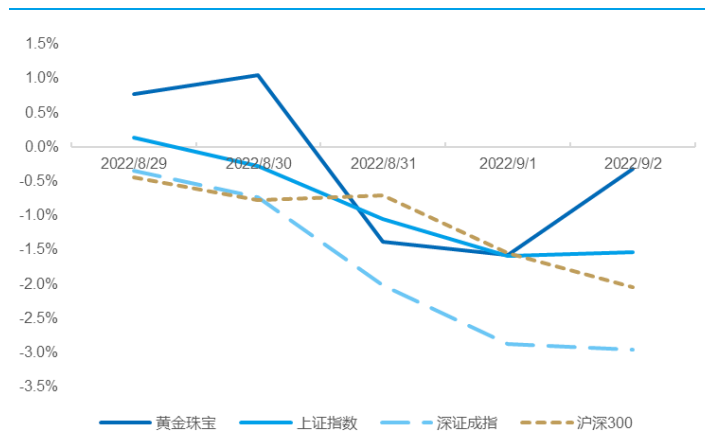
个股方面，ST 金洲（↑5.16%）、老凤祥（↑3.72%）涨幅居前，萃华珠宝（↓7.03%）、周大生（↓5.61%）跌幅居前。

图表 11：本周黄金珠宝板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-1.54
深证成份指数成份	-2.96
沪深 300	-2.04
黄金珠宝板块	-0.32%

来源：wind，国金证券研究所

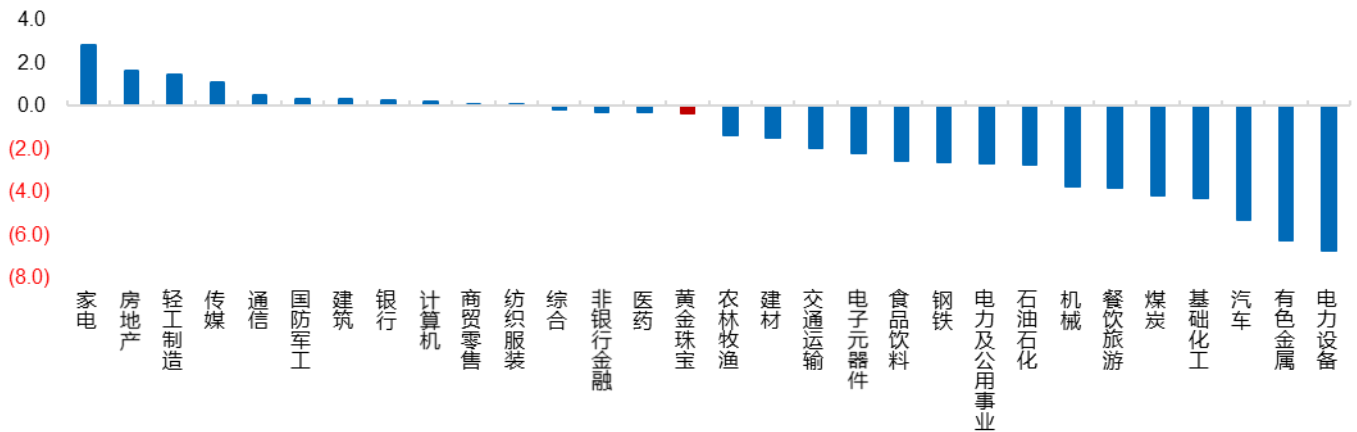
图表 12：本周黄金珠宝板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

² 此处的钻石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 13：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表 14：本周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)
000587.SZ	*ST金洲	1.63	5.16	5.48	13946	35
600612.SH	老凤祥	37.90	3.72	4.04	1310	198
603900.SH	莱绅通灵	7.26	2.98	3.30	869	25
002574.SZ	明牌珠宝	4.98	1.01	1.33	2420	26
000026.SZ	飞亚达	10.09	0.90	1.22	1169	43
002721.SZ	金一文化	3.40	0.59	0.91	4507	33
600655.SH	豫园股份	8.04	-0.12	0.20	3474	313
605599.SH	莱百股份	10.15	-0.68	-0.36	454	79
002345.SZ	潮宏基	4.91	-1.80	-1.48	7203	44
600916.SH	中国黄金	13.56	-3.69	-3.37	9764	228
300945.SZ	曼卡龙	14.99	-4.09	-3.77	1466	31
002867.SZ	周大生	12.44	-5.61	-5.29	3200	136
002731.SZ	萃华珠宝	21.15	-7.03	-6.71	1805	54

来源：wind，国金证券研究所

3、数据跟踪

3.1 天然/培育钻石价格：8月1克拉成品钻 RAPI 指数跌 3.6%，CVD1 克拉及以上价格降 20%-40%，其他各分数段降 10%-20%，HTHP1 克拉及以上相对平稳，1 克拉以下普遍降 10%+

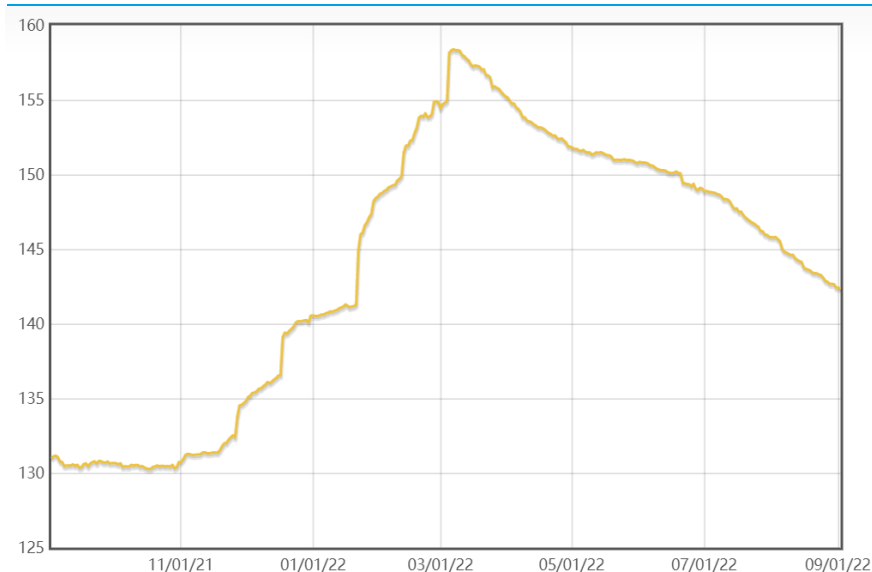
■ **天然钻：8月1克拉成品钻 RAPI 指数跌 3.6%，IDEX 指数延续下降**

8月1克拉成品钻的 RAPI 指数下跌 3.6%，IDEX 指数 9月截止 2日继续呈下降趋势。

截至 8月 26日 Rapaport 各品级、分数段价格与 8月 19日和 8月 12日持平。8月以来 0.5-0.69 克拉的 D/E/F/G/H 色、0.7-0.89 克拉的 H 色、0.9-0.99 克拉的 D/E/F 色、1-1.49 克拉的 D/E/F/G 色略降 2%-3%、其他品类持平。

IDEX 指数 22 年 3 月以来持续下行，7 月以来降幅扩大。

图表 15: IDEX 价格指数



来源: IDEX, 国金证券研究所

- 培育钻: 8 月以来 CVD1 克拉及以上价格降 20%-40%、其他各分数段降 10%-20%。HTHP1 克拉及以上相对平稳, 1 克拉以下普遍降 10%+

8 月以来培育钻裸钻价格总体下行, CVD 降幅较大。CVD 0.5-0.69 克拉各品级普遍下滑 10%+, 0.7-0.89 克拉 D/G/H 色普遍下滑 20%-30%、其他颜色价格相对平稳, 0.9-0.99 克拉 D/E/F/G 色普遍下滑 10%-20%, 1-1.99 克拉各品级产品普遍较上月末累计下降 20%-30%。HTHP 价格相对稳定, 0.5-0.69 克拉 FG 色普遍下滑 10%-20%、其他品级下降个位数, 0.7-0.89 克拉 DE 色下降 10%+, H 色下降约 25%, 0.9-0.99 克拉 DE 色下滑 10%+, FGH 色下滑 20%-30%, 1-1.99 克拉大小各品级报价分化 (价格范围变大), 总体平稳。

对比 Rapaport 8 月 26 日报价及 LGDeal 培育钻石交易平台 9 月 3 日价格, CVD 1 克拉裸钻价格培育钻石在天然钻石的 4%-15%、HTHP 1 克拉裸钻价格培育钻石在天然钻石的 3%-18%, 由于不同供应商报价差异有所波动, 但整体来看 0.5-0.99 克拉 CVD 价格较 HTHP 普遍更高, 1-1.99 克拉 CVD 价格下限较 HTHP 更高、上限较 HTHP 更低, 同时大分数段培育钻石较天然钻石价格更高、折扣更低。

本周 CVD 0.5-0.69 克拉 D/VS1、F/VVS2、F/VS1 价格较上周下滑 20%, 0.7-1.49 克拉大部分品级价格普遍下滑 20%-30%, 个别品种价格上涨, 0.5-0.69 克拉 G/VVS2 上涨 20%+, 0.9-0.99 克拉 FG/VVS2、H/VS1 上涨 10%+, 1-1.49 克拉 G/VVS2 上涨 20%+, 1.5-1.99 克拉 DE/VS1 上涨 20%+, F/VS1 上涨 70%、G/VVS2 上涨 20%+。HTHP 0.5-0.89 克拉各品级价格平稳, 0.9-0.99 克拉各品级普遍较上周降 10%+, 1 克拉以上个别品种价格下降、其他品级平稳, 1-1.49 克拉 DE/VVS2、1.5-1.99 克拉 DE/VS1 下降 10%+。

图表 16: LGDeal 培育钻石报价于 Rapaport 天然钻石报价对比 (单位: 美元/克拉)

克拉	颜色	净度	Rapaport	LGDeal-CVD		LGDeal-HTHP		LGDeal-CVD /Rapaport	LGDeal-HTHP /Rapaport
				折扣	单克拉价格	折扣	单克拉价格		
0.5-0.69	D	VVS1	5800	253~469.51	253~469.51	-95.5~-86.5	261~422.8	4.36%-8.1%	4.5%-7.29%
		VVS2	5100	272.21~449.22	272.21~449.22	-95.6~-87	224.4~397.8	5.34%-8.81%	4.4%-7.8%
		VS1	4700	199.28~459.36	199.28~459.36	-95.37~-86.5	217.38~323.6	4.24%-9.77%	4.63%-6.89%
	E	VVS1	5300	250.16~424	250.16~424	-94.37~-87	298.5~367.62	4.72%-8%	5.63%-6.94%
		VVS2	4800	199.68~433.58	199.68~433.58	-95.5~-86	213~376.32	4.16%-9.03%	4.44%-7.84%
		VS1	4500	198~392.4	198~392.4	-95.37~-87	208.13~342.23	4.4%-8.72%	4.63%-7.61%
	F	VVS1	4800	224.64~393.12	224.64~393.12	-92.25~-86.5	208.32~336.96	4.68%-8.19%	4.34%-7.02%

		VVS2	4500	194.4~385	194.4~385	-94.87~-87	230.85~333.3	4.32%-8.56%	5.13%-7.41%
		VS1	4300	216.72~381.27	216.72~381.27	-95.37~-88	198.88~299.28	5.04%-8.87%	4.63%-6.96%
	G	VVS1	4400	221.76~303.17	221.76~303.17	-91~-88	205.92~306.24	5.04%-6.89%	4.68%-6.96%
		VVS2	4200	273~337.12	273~337.12	-95.28~-88	198.14~302.4	6.5%-8.03%	4.72%-7.2%
		VS1	4100	193.52~334.95	193.52~334.95	-95.25~-88	194.75~282.9	4.72%-8.17%	4.75%-6.9%
	H	VVS1	4100	-	-	-91~-85	241.92~313.65	-	5.9%-7.65%
		VVS2	4000	244~292.8	244~292.8	-95.1~-88	196.1~268.8	6.1%-7.32%	4.9%-6.72%
		VS1	3900	202.8~336	202.8~336	-95.06~-88	192.66~262.08	5.2%-8.62%	4.94%-6.72%
0.7-0.89	D	VVS1	7600	701.48~701.48	701.48~701.48	-94.45~-88	421.43~685	9.23%-9.23%	5.55%-9.01%
		VVS2	6800	424.32~805.8	424.32~805.8	-93~-87.5	359.39~654.5	6.24%-11.85%	5.29%-9.63%
		VS1	6200	481.74~651	481.74~651	-94.64~-85.5	332.01~729.19	7.77%-10.5%	5.36%-11.76%
	E	VVS1	7100	549.54~884.41	549.54~884.41	-92.5~-87.5	394.05~683.38	7.74%-12.46%	5.55%-9.63%
		VVS2	6400	437.76~739.2	437.76~739.2	-94.6~-87.5	345.6~596	6.84%-11.55%	5.4%-9.31%
		VS1	5900	307.73~673.19	307.73~673.19	-94.57~-85.9	320.08~632.24	5.22%-11.41%	5.43%-10.72%
	F	VVS1	6600	720.72~720.72	720.72~720.72	-93~-88	328.02~645.48	10.92%-10.92%	4.97%-9.78%
		VVS2	6100	298.9~720.72	298.9~720.72	-94.75~-87.5	320.25~564.25	4.9%-11.82%	5.25%-9.25%
		VS1	5600	317.78~716.8	317.78~716.8	-94.57~-97.5	303.8~511	5.67%-12.8%	5.43%-9.13%
	G	VVS1	5900	348.34~536.9	348.34~536.9	-91.5~-89	356.07~467.28	5.9%-9.1%	6.04%-7.92%
		VVS2	5600	294~588	294~588	-94.5~-97	308.14~509.6	5.25%-10.5%	5.5%-9.1%
		VS1	5300	272.69~586.18	272.69~586.18	-94.4~-89	296.8~413.93	5.15%-11.06%	5.6%-7.81%
	H	VVS1	5300	494.91~494.91	494.91~494.91	-90.8~-88	394.96~553.32	9.34%-9.34%	7.45%-10.44%
		VVS2	5100	348.84~493.94	348.84~493.94	-94.5~-87.5	280.63~459	6.84%-9.69%	5.5%-9%
		VS1	4900	382.2~496.86	382.2~496.86	-94.4~-89	274.4~390.775	7.8%-10.14%	5.6%-7.98%
0.9-0.99	D	VVS1	12600	-	-	-94.15~-87.5	678.13~1417.5	-	5.38%-11.25%
		VVS2	10700	674.1~1400.63	674.1~1400.63	-94.5~-87.5	541.42~1292.5	6.3%-13.09%	5.06%-12.08%
		VS1	9400	470.47~1230.5	470.47~1230.46	-95.05~-87.5	465.3~1127.63	5.01%-13.09%	4.95%-12%
	E	VVS1	11600	1044~1044	1044~1044	-95.27~-87.5	548.1~1363	9%-9%	4.73%-11.75%
		VVS2	10100	575.7~1640.28	575.7~1640.28	-95.27~-87.5	477.23~1210.25	5.7%-16.24%	4.73%-11.98%
		VS1	8800	440.44~1201.2	440.44~1201.2	-95.05~-87.5	435.6~1029.38	5.01%-13.65%	4.95%-11.7%
	F	VVS1	10700	973.7~973.7	973.7~973.7	-93~-88	694.07~1168.44	9.1%-9.1%	6.49%-10.92%
		VVS2	9500	580.45~1236.9	580.45~1236.9	-95.17~-90	458.85~883.5	6.11%-13.02%	4.83%-9.3%
		VS1	8200	414.92~1067.6	414.92~1067.64	-94.99~-89.5	410.41~774.9	5.06%-13.02%	5.01%-9.45%
	G	VVS1	9400	683~1049.04	683~1049.04	-95.27~-92.1	444.15~675.77	7.27%-11.16%	4.73%-7.19%
		VVS2	8400	608.16~1117.2	608.16~1117.2	-95.27~-92	396.9~618.24	7.24%-13.3%	4.73%-7.36%
		VS1	7700	516.38~991.76	516.38~991.76	-94.82~-89	398.48~762.3	6.71%-12.88%	5.18%-9.9%
	H	VVS1	7900	-	-	-	-	-	-
		VVS2	7400	-	-	-93~-90	492.1~695.6	-	6.65%-9.4%
		VS1	7000	716.1~716.1	716.1~716.1	-91.8~-89.1	542.43~694.33	10.23%-10.23%	7.75%-9.92%
1-1.49	D	VVS1	17600	865.92~1613.2	865.92~1613.2	-96.51~-88.5	700~2853.84	4.92%-9.17%	3.98%-16.22%
		VVS2	14700	624.75~1751.7	624.75~1751.75	-96.5~-87.39	541.25~2567.4	4.25%-11.92%	3.68%-17.47%
		VS1	13300	601.16~1712.8	601.16~1712.88	-96.4~-88	569.78~2038.56	4.52%-12.88%	4.28%-15.33%
	E	VVS1	15500	942~1095.85	942~1095.85	-96.25~-96.25	685.88~1685.88	6.08%-7.07%	4.43%-10.88%
		VVS2	13700	665.83~1286.2	665.83~1286.2	-96.5~-96.5	563.42~1563.42	4.86%-9.39%	4.11%-11.41%
		VS1	12500	527.39~1595.7	527.39~1595.76	-96.4~-87	537.75~2180.1	4.22%-12.77%	4.3%-17.44%

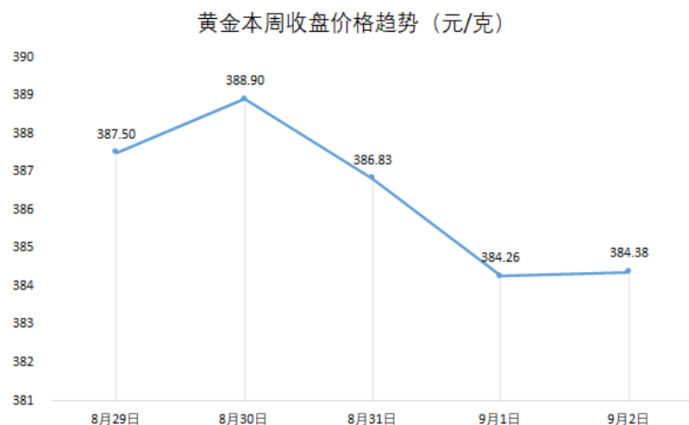
	F	VVS1	14100	821.7~1545.84	821.7~1545.84	-95.25~-89.41	772.92~1646.7	5.83%-10.96%	5.48%-11.68%
		VVS2	12600	529.23~1220.4	529.23~1220.4	-96.5~-96.5	518.18~1518.18	4.2%-9.69%	4.11%-12.05%
		VS1	11700	577.98~1309.6	577.98~1309.68	-96.4~-96.4	524.39~1524.39	4.94%-11.19%	4.48%-13.03%
	G	VVS1	12300	744.15~1367.1	744.15~1367.15	-96.05~-92.5	536.87~1023.98	6.05%-11.12%	4.36%-8.33%
		VVS2	11400	574.56~1640.1	574.56~1640.05	-96.3~-91	480.63~1261.98	5.04%-14.39%	4.22%-11.07%
		VS1	10800	529.2~1474.98	529.2~1474.98	-96.4~-96.4	451.01~1451.01	4.9%-13.66%	4.18%-13.44%
	H	VVS1	10500	680.4~982.47	680.4~982.47	-95.5~-93.27	550.47~707.07	6.48%-9.36%	5.24%-6.73%
		VVS2	10100	509.04~1355.4	509.04~1355.42	-95.3~-91	526.92~1136.25	5.04%-13.42%	5.22%-11.25%
		VS1	9600	492.48~1230.2	492.48~1230.24	-95.85~-92.02	434.26~827.37	5.13%-12.82%	4.52%-8.62%
1.5-1.99	D	VVS1	24500	1489.6~3340	1489.6~3340	-96.25~-88	1414.88~5145	6.08%-13.63%	5.78%-21%
		VVS2	21300	1320.6~3834	1320.6~3834	-96.5~-88	1192.8~4626.36	6.2%-18%	5.6%-21.72%
		VS1	19100	1489.6~3340	1489.6~3340	-96.4~-88	1086.4~3674.84	7.8%-17.49%	5.69%-19.24%
	E	VVS1	22500	1466.78~4644	1466.78~4644	-96.25~-90	1286.72~3780	6.52%-20.64%	5.72%-16.8%
		VVS2	19900	1036.69~2370.7	1036.69~2370.7	-96.5~-89	1114.4~4202.88	5.21%-11.91%	5.6%-21.12%
		VS1	17700	1466.78~4644	1466.78~4644	-96.25~-90	1286.72~3088.65	8.29%-26.24%	7.27%-17.45%
	F	VVS1	20000	1359~2512.4	1359~2512.4	-95.5~-91	1485~2889	6.8%-12.56%	7.43%-14.45%
		VVS2	17800	933.43~3501.7	933.43~3501.71	-96.05~-88	1107.38~3887.52	5.24%-19.67%	6.22%-21.84%
		VS1	16200	922.19~2145	922.19~2145	-96.4~-90	907.85~2754	5.69%-13.24%	5.6%-17%
	G	VVS1	17000	1381.25~2080	1381.25~2080.5	-95.5~-88	1285.2~3814.8	8.13%-12.24%	7.56%-22.44%
		VVS2	15500	1097.8~2898.5	1097.8~2898.5	-96.05~-90	1007.16~2712.5	7.08%-18.7%	6.5%-17.5%
		VS1	14300	969.9~2767.05	969.9~2767.05	-96.4~-90	823.68~2645.5	6.78%-19.35%	5.76%-18.5%
	H	VVS1	14000	1170.4~1456	1170.4~1456	-	-	8.36%-10.4%	-
		VVS2	13300	840.56~1915.2	840.56~1915.2	-95.25~-94.5	963.42~1206.97	6.32%-14.4%	7.24%-9.07%
		VS1	12600	904.37~2994.4	904.37~2994.39	-95.75~-91	843.42~1729.35	7.18%-23.77%	6.69%-13.73%

来源: LGDeal, Rapaport, 国金证券研究所

3.2 黄金/珠宝价格: 美联储加息预期下贵金属价格承压

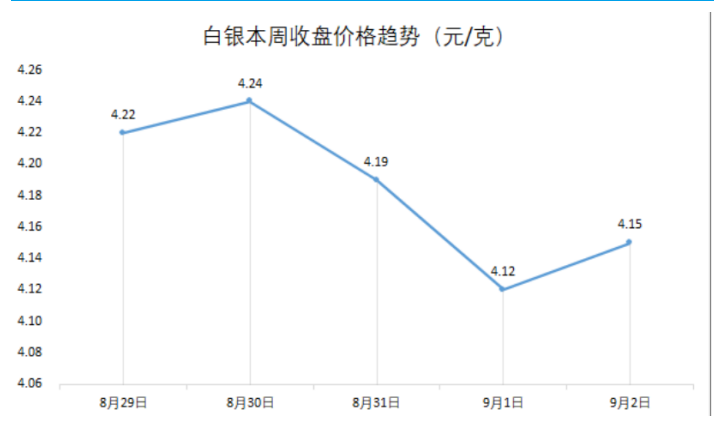
本周黄金、白银、铂金价格分别累计降 0.81%/降 1.66%/降 2.04%。本周贵金属价格下跌, 主要系市场对美联储加息的预期增强, 美元指数上升。

图表 17: 黄金本周收盘价格趋势 (元/克)



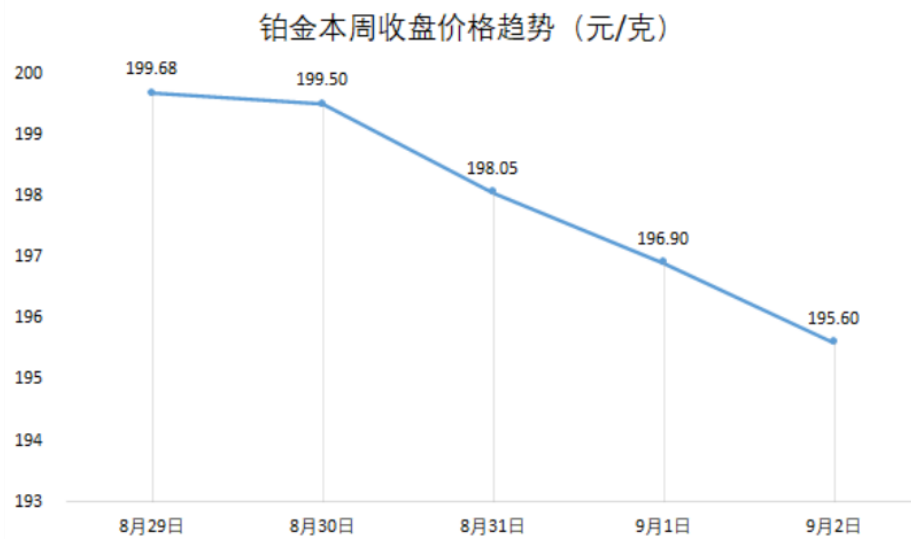
来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表 18: 白银本周收盘价格趋势 (元/克)



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表 19：铂金本周收盘价格趋势（元/克）

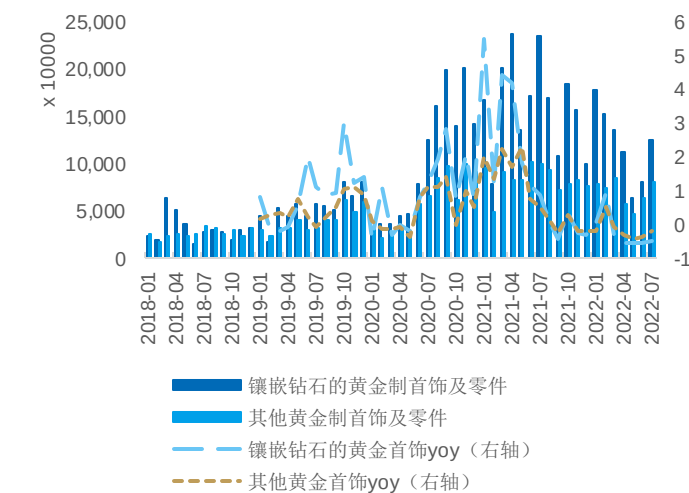


来源：上海黄金交易所，国金证券研究所

3.3 进口：黄金珠宝及天然钻进口 7 月降幅收窄，6 月上海钻交所进口修复

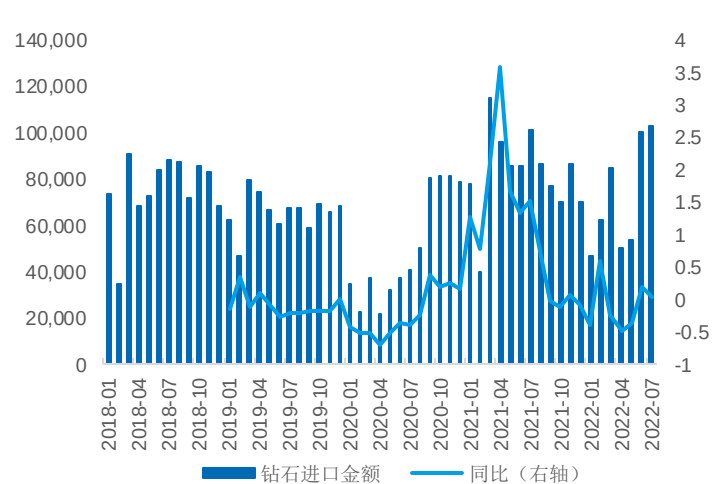
根据海关总署，7 月镶嵌类黄金首饰进口额 1.26 亿美元、同比下降 47%，较 6 月（同降 53%）降幅收窄；其他黄金首饰进口额 0.81 亿美元、同降 18%，较 6 月（同降 38%）降幅收窄；钻石 7 月进口额 10.26 亿美元、同增 1.6%，较 6 月（同增 18%）增速有所下滑。

图表 20：镶嵌及黄金首饰进口额及同比（万美元，%）



来源：海关总署，国金证券研究所

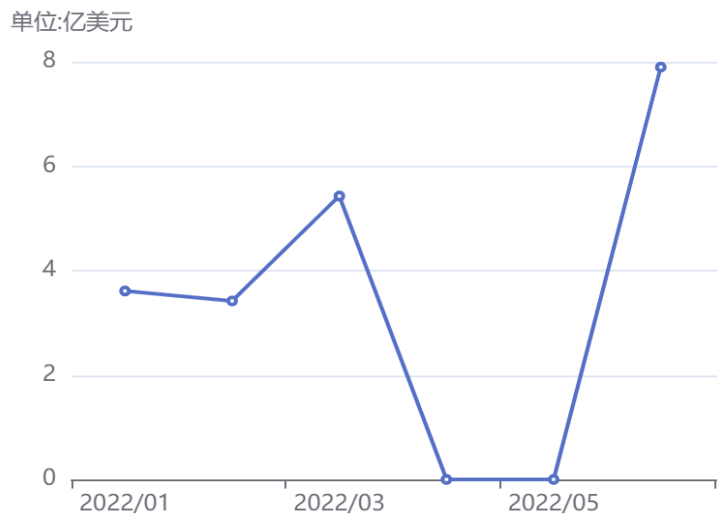
图表 21：月度钻石进口金额及同比（万美元，%）



来源：海关总署，国金证券研究所

据上海钻交所，22 年 1-6 月上海钻石交易所钻石交易总额同降 46.2%至 20.56 亿美元，其中成品钻进口额同降 35.9%至 10.1 亿美元。6 月份随着新冠疫情得到有效控制，钻石市场开始回暖，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%）。

图表 22: 上海钻石交易所成品钻石进口额

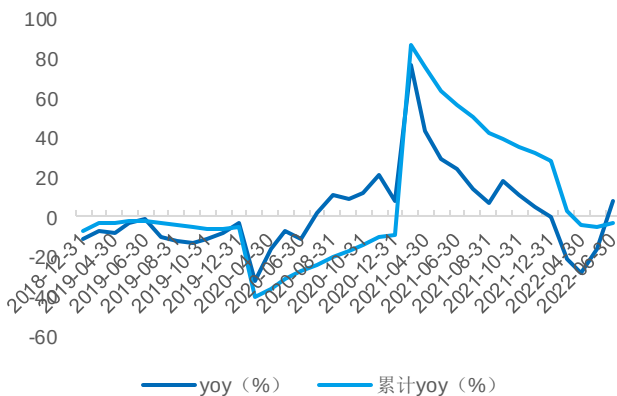


来源: 上海钻石交易所, 国金证券研究所

3.4 零售: 国内 7 月珠宝疫后率先强劲复苏, 美国 7 月珠宝零售同增 19%、环比提速

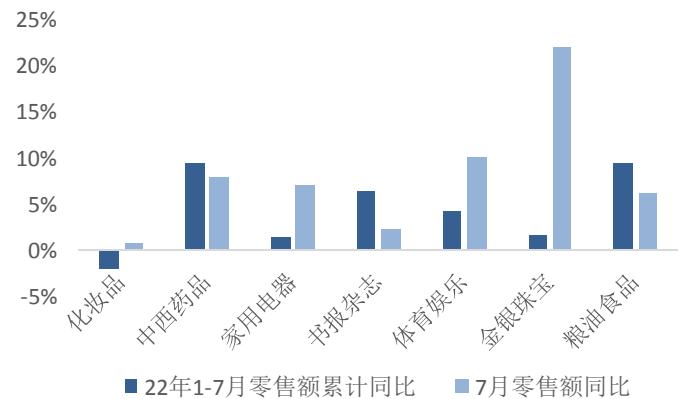
国内 7 月金银珠宝类零售额同比增 22.1%、较 6 月的+8.1%提速明显, 主要系金价下跌+疫情缓解婚庆等刚需消费回补驱动克重黄金销售增长+悦己消费崛起驱动低价格带 (1000-2000 元) 一口价黄金饰品销售靓丽等驱动。

图表 23: 金银珠宝零售额月度同比与累计同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

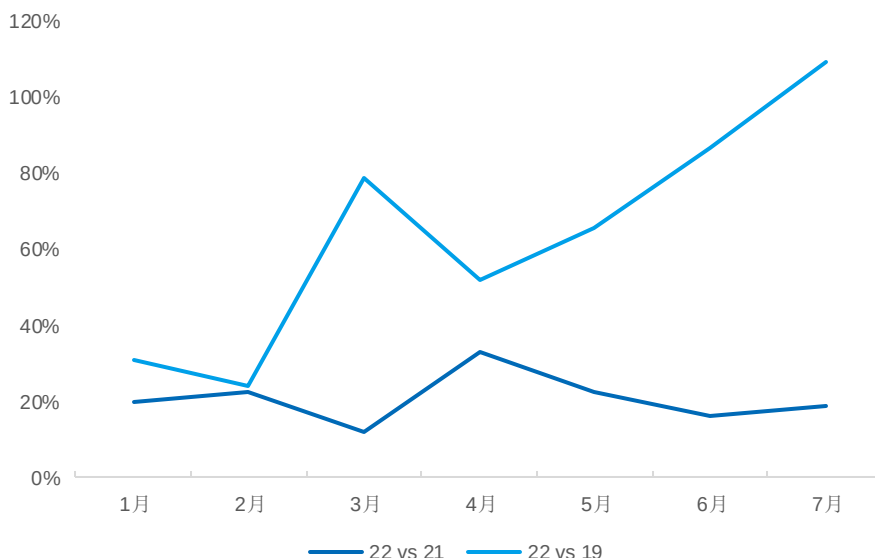
图表 24: 我国社会消费品零售额同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

根据万事达卡 Spending Pulse 数据, 7 月美国珠宝销售额同增 19%, 较 6 月的 16%提速, 珠宝消费景气度总体维持高位。

图表 25: 22 年 1-7 月美国珠宝销售额同比增速



来源：万事达，国金证券研究所

4、行业动态

4.1 国内动态

■ 老凤祥上半年珠宝业务逆势增长

据公司公告：公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比增长 6.8%至 337.40 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比下降 14.53%至 8.90 亿元。金银珠宝首饰业务营业收入同比增长 7.08%至 336.55 亿元，营业利润同比增长 11.29%至 15.82 亿元。

疫情防控方面，公司努力克服疫情影响，老凤祥（海南）黄金珠宝时尚创意中心建设完成并投产运营；同时针对国内市场需求，重点协调东莞和海南两个生产加工基地在技术、工艺、款式、市场信息等方面联动、互补，从而促进和提升公司黄金珠宝产品自主研发能力。

渠道拓展方面，至报告期末公司拥有营销网点 5055 家（含 15 家海外银楼），较期初净增加 110 家，其中自营网点 188 家，连锁网点 4867 家。

■ 周大生黄金业务发力持续推动业绩增长

据公司公告：公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比增长 82.79%至 50.98 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比下降 4.07%至 5.85 亿元。

按照业务类型划分，报告期内线下自营业务收入同比下降 12.29%至 5.67 亿元，其中镶嵌产品收入同比下降 37.01%至 6245.72 万元，黄金产品收入同比下降 5.92%至 4.87 亿元；自营线上业务收入同比增长 38.93%至 6.04 亿元，其中镶嵌产品收入同比增长 20.52%至 5162.33 万元，黄金产品收入同比增长 47.19%至 3.46 亿元。加盟业务收入同比增长 140.40%至 38.03 亿元，其中镶嵌产品收入同比下降 47.94%至 3.99 亿元，黄金产品收入同比增长 693.44%至 29.90 亿元，品牌使用费收入同比下降 8.32%至 3.14 亿元。

渠道拓展方面，至报告期末公司拥有“周大生”品牌终端门店 4525 家，较期初净增加 23 家；其中加盟店 4290 家，自营店 235 家。

■ 菜百股份积极推动品牌及渠道建设

据公司公告：公公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比增长 3.58%至 53.30 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比增长 26.44%至 2.48 亿元。

产品研发方面，报告期内公司加快自主 IP 产品开发速度，推出了“东方花园”“恋意 Lovin”“京承百韵”等五大系列产品线，申请外观专利 27 款，积极推进异业合作及 IP 合作，推出特色 IP 产品。

子品牌建设方面，“菜百传世”以古法金为核心，满足各年龄段消费者对国潮文化的多元化追求，其中古法婚庆品类逐渐成为婚嫁首饰的优选；“菜百悦时光”聚焦钻石品类，强调“悦己”消费理念，以时尚元素设计感和“小轻奢”概念获得消费者认同，销售增长显著。

线上业务方面，公司线上平台累计访问量超 1600 万人次，同比增长 29%，电商子公司实现销售同比增长 45.09%。

渠道建设方面，截至报告期末，公司拥有覆盖 64 家直营门店及银行渠道等线下销售网络，以及覆盖全国市场的线上电商销售网络。

■ 迪阿股份多维度创新提升综合竞争力

据公司公告：公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比下降 10.13%至 20.85 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比下降 20.62%至 5.79 亿元。

营销创新方面，报告期内公司推出了针对婚后十年以上夫妻的 TIMELESS 定制时光系列，拓宽了非婚恋场景下的用户群体；继“男士一生仅能定制一枚”之后，推出了女生购买 DR 的专属规则。至报告期末，公司 35 岁以上用户贡献的营业收入占比为 19.59%，较去年同期的 12.84%提升显著。

产品研发方面，报告期内公司共申请了 256 件外观专利和 5 件实用新型专利，上线 181 个新款，还创新研发了以公司 LOGO 主要元素为核心的 D 形扣结构，该结构已经获得了国家实用新型专利认证并应用于 D 系列相关产品。

渠道建设方面，报告期内公司自营店净增加 91 家至 552 家，并将门店作为品牌形象宣传窗口和流量入口，搭建了基于门店的私域流量运营体系，打通线上线下数据通路，实现多渠道数据汇集。

■ 莱绅通灵加强组织优化降本增效

据公司公告：公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比下降 31.20%至 5.43 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比下降 94.76%至 528.45 万元。

重点产品打造方面，公司通过“蓝火真心钻”构建差异化品牌定位和产品竞争优势，全面推进王室 IP 品牌差异化及年轻化的战略落地，持续深化国内中高端钻石市场，为消费者提供高品质的珠宝首饰及独特消费体验。

品牌营销方面，公司优化传播矩阵，通过明星代言、广告投放、微博、微信、小红书、抖音等带动品牌曝光，进一步扩大品牌宣传力度；开展明星活动、KOL 营销、节点营销、主题巡展、真爱婚礼、打卡、异业合作等营销活动，报告期内明星活动曝光量达 2.165 亿人次。

组织内部优化方面，公司全面优化和精简组织架构，整合部门资源、优化人员配置，全面梳理及优化业务流程和制度，强化企业高效、合规运行，组织效率及公司治理水平不断提升。报告期内，公司销售费用和管理费用分别较上年同期减少 1800 余万元和 600 余万元。

渠道优化方面，截至报告期末，公司门店总数 519 家，其中直营 297 家，加盟 222 家。

■ 英皇钟表珠宝半年度业绩因疫情下滑

据公司公告：公司公布了 2022 年度中期业绩。报告期内公司收入同比下降 20.54%至 16.46 亿港元，毛利同比下降 17.68%至 5.25 亿港元，股东应占溢利同比下降 35.00%至 8593 万港元。

公司指出，报告期内公司各主要市场均受到疫情反弹致使消费景气度下降的显著影响。其中中国内地市场收入同比下降 38.76%至 4.32 亿港元，中国香港特区市场收入同比下降 10.26%至 7.70 亿港元。

至报告期末，公司在中国内地、中国香港特区及中国澳门特区门店数量分别为 49 家、24 家及 5 家，全球门店总数为 87 家。

■ 金猫银猫业务转型进入生鲜电商赛道

据公司公告：公司公布了 2022 年度中期业绩。报告期内公司收入同比增长 288.28%至 8.38 亿元，毛利同比下降 40.55%至 2499 万元，股东应占溢利由盈转亏至-1034 万元。

分产品看，黄金产品收入 1.03 亿元与上年同期基本持平；白银产品收入同比下降 49.99%至 5572 万元；宝石及其它珠宝产品收入同比增长 162.13%至 184.8 万元；新增的生鲜食品销售业务收入 6.77 亿元。

■ 千叶珠宝上半年产品毛利率显著提升

据公司公告：公司发布了 2022 年半年度报告。报告期内公司营业收入同比下降 30.81%至 4.09 亿元，归属于挂牌公司股东的净利润同比下降 42.54%至 1724.90 万元。

分产品看，黄金饰品收入同比下降 28.77%至 2.49 亿元，毛利率比上年同期增加 3.58 个百分点至 27.26%；非黄金饰品收入同比下降 35.16%至 1.52 亿元，毛利率比上年同期增加 2.71 个百分点至 50.58%。

分渠道看，电商收入同比增长 79.28%至 3871 万元；线下业务收入同比下降 35.56%至 3.62 亿元。

■ 河南下达 2.73 亿元省重大科技专项经费预算

据爱锐网：8 月 27 日，河南省财政厅、河南省科学技术厅下达 2022 年第二批省重大科技专项经费预算。本次下达经费 2.73 亿元，涉及的省重大科技专项有郑州磨料磨具磨削研究所有限公司承担的“高导热与高透光功能金刚石材料制备关键技术研究及应用”项目、河南省力量钻石股份有限公司承担的“高端超硬材料制品关键技术研究及产业化”项目等。

■ 豫西集团中南钻石亮相“2022 中国先进材料产业博览会暨第七届军民两用新

材料大会”

据豫西工业集团有限公司：2022 年 8 月 25 日，豫西集团中南钻石有限公司亮相在山东青岛世界博览城举办的中国先进材料产业博览会暨第七届军民两用新材料大会，展示了应用于功能领域的 CVD 单晶片及多晶膜产品、消费领域的培育钻石产品、工业领域的金刚石、立方氮化硼、复合片产品。

■ 南阳市委书记朱是西：支持中南钻石、神州灵山等超硬材料企业做大做强

据磨料磨具：8 月 30 日，南阳市委书记朱是在西南阳市第十一期企业家畅聊早餐会上表示，支持中南钻石、神州灵山等超硬材料企业做大做强，并将制定全球最优惠政策，扶持超硬材料产业发展。

■ 年产 50 万克拉培育钻石项目落户曲靖经开区

据磨料磨具：8 月 25 日，曲靖市科技局与爱莎米亚（北京）金刚石技术有限公司签订投资合作协议，年产 50 万克拉培育钻石产业化生产项目和爱莎米亚珠宝钻石鉴定中心（实验室）项目落户曲靖经开区。

4.2 海外动态

■ Tiffany 设计英雄联盟 2022 全球总决赛冠军奖杯

据中宝协基金：英雄联盟官方宣布从本届世界总决赛开始将启用与知名珠宝品牌 Tiffany 携手打造的全新冠军奖杯，奖杯将在 2022 全球总决赛中首次亮相。

■ Michael Hill 全年业绩增长

据公司公告：澳大利亚珠宝品牌 Michael Hill 公布了 2022 财年报告。由于加拿大市场的强劲增长，截至 6 月 26 日的财年中，公司营业收入同比增长 7%至 4.12 亿美元，净利润同比增长 14%至 3230 万美元。公司首席执行官 Daniel Bracken 表示，公司在产品、门店、数字化和消费者忠诚度方面的转型策略有所成效是利润增速快于销售额增速以及毛利率提高的原因。

■ Michael Kors 推出线上二手平台

据中宝协基金：美国轻奢品牌 Michael Kors 推出了线上二手平台“Michael Kors Pre-Loved”，以延长其产品的生命周期并减少浪费。消费者成为 Kors VIP 激励计划成员后可以在平台上销售持有的 Michael Kors 产品，实现成交的卖家将获得一张礼品卡，在后续消费该品牌时进行抵扣。

■ 美国 6 月成品钻进口飙升

据美国商务部：美国 6 月成品钻进口额同比增长 55%至约 25 亿美元；今年上半年，美国成品钻进口额同比增长 38%至 127.9 亿美元。

■ 日内瓦钟表日顺利举办

据中宝协基金：8 月 29 日至 9 月 1 日，2022 年日内瓦钟表日（Geneva Watch Days）在日内瓦举办，约 40 家钟表品牌参展。这是该展览自 2020 年成立以来第三次举办。2022 年，瑞士钟表品牌市场需求稳定，前七个月出口额同比增长 11.4%。

■ 戴比尔斯 8 月销售强劲

据中宝协基金：由于中游市场对毛坯钻石的强劲需求，戴比尔斯在第七个看货周期（8 月 15 日-19 日）销售额同比增长 21%至 6.3 亿美元。看货商表示目前毛坯钻石价格保持稳定。戴比尔斯首席执行官 Bruce Cleaver 称，预计未来几个销售周期将受到印度排灯节假期切磨工厂关闭的影响。

■ 苏富比将拍卖稀有粉钻

据中宝协基金：苏富比表示，将于 10 月 5 日在香港拍卖一枚名为 Williamson Pink Star 的粉钻，这枚钻石重 11.15ct，枕形切工，艳丽粉红色，内部无瑕，预计成交价高达 2100 万美元。苏富比珠宝及钟表亚洲区主席于文浩表示，5ct 以上的顶级粉红色钻石的价格在过去十年中呈指数级上涨。

4.3 上市公司公告

图表 26：重点上市公司公告

公司	公告时间	公告内容
迪阿股份	22.8.28	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 20.85 亿元，同比-10.13%；归母净利润 5.79 元，同比-20.62%。
	22.8.28	公司拟在银行综合授信范围内与银行开展黄金租赁业务。
飞亚达	22.8.29	发布 2022 年 8 月 26 日投资者关系活动记录表。
潮宏基	22.8.29	发布 2022 年 8 月 29 日投资者关系活动记录表。
惠丰钻石	22.8.29	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 1.88 亿元，同比+93.84%；归母净利润 3864.19 万元，同比+52.65%。
中国黄金	22.8.29	发布 2022 年 8 月 25 日及 8 月 26 日投资者关系活动记录表。
周大生	22.8.29	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 50.98 亿元，同比+82.79%；归母净利润 5.85 亿元，同比-4.07%。
ST 金州	22.8.29	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 4917.67 万元，同比+31.66%；归母净利润-5264.74 万元，同比+86.59%。
莱百股份	22.8.29	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 53.3 亿元，同比+10.57%；归母净利润 2.48 亿元，同比+26.44%。
	22.8.31	公司发布 2022 年 8 月 30 日投资者关系活动记录表。
沃尔德	22.8.30	公司监事孙雪原先生（持股比例 0.05%）计划自 2022 年 8 月 30 日至 2022 年 12 月 31 日内通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 10,994 股（占总股本 0.014%）。截至 2022 年 8 月 30 日已完成本次减持计划。
	22.9.2	2022 年 8 月 29 日办理完成股票网下登记手续，发行 A 股 15,089,743 股；发行价格：32.31 元/股。
金一文化	22.8.30	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 9.55 亿元，同比-41.46%；归母净利润-3.03 亿元，同比-49.38%。

黄河旋风	22.8.30	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 12.75 亿元，同比-3.49%；归母净利润 7002.49 万元，同比+192.22%。
老凤祥	22.8.30	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 337.4 亿元，同比+6.8%；归母净利润 8.9 亿元，同比-14.53%。
豫园股份	22.9.2	公司及下属全资子公司上海老庙黄金合计持有招金矿业 7.632 亿股 H 股流通股、股权占比 23.34%，拟择机出售持有的招金矿业全部或部分股票。
	22.9.2	全资子公司复祐实业参加房地产项目（黄浦区老城厢历史文化风貌区保护项目）遴选评审并被确定为最终实施主体。

来源：Wind，国金证券研究所

图表 27：公司大事（股东大会）

公司	主要事项	召开时间	召开地点/形式
惠丰钻石	2022 年第三次临时股东大会	2022 年 9 月 15 日 09 点 30 分	柘城惠丰钻石科技股份有限公司会议室

来源：Wind，国金证券研究所

5、风险分析

终端零售不及预期：黄金珠宝行业销售渠道线下为主，21 年来疫情反复、社零增速整体放缓，线下渠道发展可能受限。

疫情持续时间超预期：22 年来多地疫情反复影响线下客流，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。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

	北京	深圳
上海		
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402