

(报告出品方/分析师：浙商证券 马莉)

引言：旺季黄金消费实现“开门红”

根据世界黄金协会发布的《2022年中国黄金市场展望》报告显示，2022年中国黄金需求消费实现“开门红”。

春节期间中国黄金消费在去年高基数情况下仍同比增长 12%，行业呈现高景气度。销售品类上以克重黄金为主，古法金饰品、硬足金饰品，以及虎年生肖饰品受到消费者欢迎。



古法金加工费（多位于 50-100 元/克区间）远超其他传统工艺黄金产品，可以反映消费者愿意为审美支付高溢价，体现出审美觉醒的趋势。另外，古法金产品往往克重较大，在以旧换新中刺激新的需求，推动黄金首饰消费量价齐升。

经销商更青睐产品力强的品牌，适应黄金饰品化趋势。

过往黄金消费佩戴需求较低，产品同质化严重且制作比较粗糙。随着一二线城市佩戴需求提高，偏好工艺好、设计感强的产品，而对价格敏感度相对不高；在黄金工

艺改进和审美觉醒共振下，品牌之间差异将持续分化，市场份额朝产品力更强的品牌集中。

周大福加快“传承”系列快速出新，推出“一口价”传承（故宫传承系列等），可以反映头部品牌在产品端的优势；而经销商在黄金饰品化行业趋势下，主动选择发展产品力强的头部品牌，顺应发展趋势。

头部品牌发力开店提速，小品牌加速出清。

周大福通过“自营店+原区加盟店+新城镇计划+精致店+荟馆/传承等特色店”多种渠道加速开店，其中精致店计划为今年1月底实施，精致店门店40-60平，投入成本低更容易达到盈亏平衡，意在继续抢占市场。

老凤祥优势地区在于江浙沪，通过考核经销商进货量，倒逼经销商加速开店和优化渠道。周大生在低线城市比较强势，支持力度较大，通过引入省级服务中心，补强弱势区域同时逐渐向高线城市渗透，提高品牌形象。潮宏基品牌发力很快，对经销商支持力度大，渠道向低线城市渗透。

另一方面，终端角度观察到河南、安徽和京津冀地区性小品牌关店较多，经销商会倾向将手里的店铺资源开设头部品牌的门店，行业集中度加速提升。



央企改革标杆，省代利益绑定深：

2017 年开始混改，被评为央企国企中的标杆企业，公司第二大股东彩凤金鑫（省代持股平台）持有 8.76%的股份，在品牌建设、渠道建设等方面合作密切。

独有牌照下建立回购体系，形成闭环的增值服务优势：

公司拥有上海黄金交易所原料交易的牌照，21 年 5 月成立深圳精炼科技集团，专营回购加工。公司推出面向 C 端的独特的回购业务，亦有回购成本优势，中国黄金本品牌回购金价-2 元，其他品牌-10 元。直营门店、省级服务中心及贵金属服务中心（加盟拓展中）形成独特的回购闭环体系。

市场一致预期：

根据 Wind 一致预期，21/22/23年公司总营收分别实现507.6/601.7/740.6亿，yoy+50.2%/18.5%/23.1%；归母净利润分别实现 8.0/10.0 /13.0 亿，yoy+60.1%/25.5%/29.8%，对应 PE 分别为 29.5X/23.5X/18.1X。