

# 七角度“寻宝”珠宝首饰板块

□国海证券 刘金沪

我国珠宝首饰行业处于朝阳阶段，收入和利润增长均明显快于国外公司，可享有一定程度估值溢价。预计行业龙头老凤祥、豫园商城、明牌珠宝2012年EPS分别为1.59元、0.71元和1.49元。考虑到明显的朝阳消费品属性，以及相对快速而稳定的预期利润增速，珠宝首饰行业的投资价值明显，首次给予“推荐”评级。

行业驶入快速发展轨道

消费升级带动奢侈品需求，珠宝行业受益。2008年我国人均GDP突破3000美元后，居民消费结构面临新一轮转型，消费开始多元化，满足生活基本需要的传统型消费占总消费比例逐渐降低，消费需求开始向实现心理满足和自我价值实现的大方向转变，珠宝首饰、名表、品牌服饰等奢侈品和定制化服务的消费需求将大大提高。

中国人均珠宝消费量较低，市场发展空间巨大。国内珠宝市场起步较晚，自2003年取消审批制以后，珠宝首饰行业才真正迈入市场化阶段，得到快速发展。数据显示，中国女性人均珠宝占有率为6%，而亚洲国家女性平均占有率为60%左右。就消费而言，2009年国内珠宝市场人均珠宝消费量仅有18.8美元，相对于全球平均水平43美元有较大差距。

政策支持力度加大，行业逐步规范。近年来鼓励珠宝首饰行业发展，在原材料供应、交易平台和税收等方面均出台政策给予支持。2000-2003年钻石、黄金和铂金交易所以及挂牌成立，2003年国务院发布《国务院关于取消第二批行政审批项目和一批行政审批项目管理方式



的决定》，取消了相关行政审批许可生产，标志着珠宝行业步入市场经济轨道。

婚庆市场和旅游市场消费成为珠宝消费新热点。在中国传统习俗中，珠宝首饰是结婚典礼中不可缺少的一部分。得益于1980年代末年均2%以上的高人口出生率，未来5年我国结婚人数会保持增长态势，珠宝首饰的硬性需求也会相应提高。此外，旅游行业是我国消费升级产业亮点，将带动国内珠宝消费需求。

贵金属投资性需求刺激珠宝消费。中国市场黄金需求量从2003年的207.6吨上升至2010年的857.9吨，复合增长率达到22.4%，投资需求的旺盛对珠宝首饰行业整体有提振作用。

## 七大竞争格局挖掘价值

外资、港资、内资珠宝企业三雄逐鹿，产品档次决定利润率。珠宝首饰不仅具有装饰功能，也是身份和地位的象征，高端品牌如Tiffany讲究设计感，强调优雅品味，产品溢价较高，毛利率一直稳定在60%左右；而中端品牌则主要以传统设计为主，兼顾简单款式设计，毛利区间一般在10%-30%。

足金产品是市场主流，K金和镶嵌首饰渐成行业亮点。足金首饰市场的定价模式仍以“按克定价”为主，限制足金首饰的附加值。而铂金、K金和镶嵌饰品以“按件定价”的模式为主，溢价较高。对于非足金珠宝首饰，品牌、工艺和设计因素对产品的溢价影响较大，利润率相对较高。

行业集中度稳步提高，渠道扩张进行时。近三年珠宝市场以每年17.8%的复合增长率快速发展，而规模以上企业增长率则达到38.05%，2010年占总市场份额超过50%，表明行业正向规模化和集约化发展。就销售终端而言，行业龙头企业周大福和老凤祥占据行业前两位，截至2010年分别有1206家和1080家网点，然而对比美国珠宝市场而言，仍有相当大差距，存在较大发展空间。

以自营取代经销，渐成品牌发展趋势。由于普通消费者对品牌有先入为主的定位，导致品牌档次定位有很强的刚性。故渠道扩张应“顺势而为”，我们认为定位在主营铂金、钻石等高档产品且现金流充裕的企业，适合以自营渠道为主；而对于面向大众人群的品牌更适合以经销模式迅速

增加网点数目，占领市场份额。二、三线城市发展潜力巨大，成为行业增长点。预计2010-2015年二线城市珠宝市场复合年增长率将达到37.3%，而三线及其他次级城市珠宝市场增长率则更是高达45.3%，远远超过一线城市同期31.9%的增长率。

传统加工模式占市场主流，设计创新提升产品利润。加入新鲜设计元素的足金饰品，摆脱传统定价模式，利润率能大幅提高。

品牌营销能力形成长期核心竞争力，国内品牌投入有待加强。比如Tiffany珠宝之所以可以成为珠宝界奢侈品的代表，不仅由于其设计优良，更是由于其品牌销售策略，造就了现在消费者认同感和品牌高端定位。

## 重点公司点评

**老凤祥 (600612):老凤祥珠宝首饰业务2010年实现销售收入102.41亿元，仅次于周大福位居市场第二，限额以上珠宝市场占有率达到8.13%，黄金首饰销售位居市场第一。公司经营范围涉及多项业务，但主营业务明确，2010年珠宝首饰、黄金交易和笔类收入占总销售收入79.74%、14.33%和3.40%。**

**豫园商城 (600655):豫园商城珠宝首饰业务在销售规模上仅次于老凤祥排名市场第三，2010年实现珠宝销售收入91.98亿元，占限额以上珠宝首饰市场份额6.33%。公司经营范围较广，其中珠宝首饰收入占总收入77.99%，主营业务较为集中。**

**明牌珠宝 (002574):明牌珠宝在2010年珠宝首饰业务实现销售收入48.26亿元，限额以上珠宝市场占有率达到3.20%。公司在铂金首饰市场有一定优势，2010年黄金饰品、铂金饰品和镶嵌饰品收入占总销售收入75.49%、16.42%和6.54%。**

**潮宏基 (002345):潮宏基在2010年珠宝首饰业务实现销售收入8.3亿元，限额以上珠宝市场占有率为较小。公司在K金首饰市场上有较大优势，2010年K金饰品、足金饰品和铂金饰品收入占总销售收入57.29%、31.14%和11.40%。**

**东方金钰 (600086):东方金钰在2010年珠宝首饰业务实现销售收入15.7亿元，限额以上珠宝市场占有率为1.25%。公司由于独特的翡翠原材料进货渠道，在玉石首饰市场上有较大优势，2010年黄金饰品和珠宝玉石首饰收入占总销售收入59.03%、40.96%。**

## 低温概念遭炒作 长春燃气涨停

□本报记者 申鹏

受到罕见寒潮袭击北半球的消息刺激，昨日取暖题材股长春燃气强势涨停。交易所公开信息显示，买卖金额最大的席位均来自机构，其中买入金额最多的机构累计买入2031.04万元。

最近一段时间，欧洲遭遇了罕见的寒潮袭击，据媒体报道，低温已经造成上百人死亡，部分地区甚至出现了有记录的同期最低气温。而据气象部门预测，我国未来数日内也将出现大范围的大幅降温天气。

有市场人士认为，低温将造成取暖能源的需求上升，从而导致相关股票受到资金关注。昨日长春燃气、大通燃气、陕天然气等多只燃气股均出现大幅上涨。其中长春燃气以涨停开

盘，但盘中有不少投资者卖出筹码，致使股价在上午10点打开涨停，临近收盘，在指数回升的带动下，该股再次封死涨停直至收盘。长春燃气当日成交额为1.59亿元，换手率达4.50%，较此前一个交易日放大了383.9%。

从公开交易信息来看，昨日参与炒作长春燃气的资金中出现了机构身影，买入金额最大的一家机构累计买入了2031.04万元，卖出最多的席位同样来自机构，累计卖出306.8万元。

分析人士指出，对于低温概念股的炒作，投机的成分偏多，后市的不确定性较大，尤其对于长春燃气这种并没有估值支撑的股票更是如此。wind数据显示，长春燃气的TTM市盈率高达81.25倍。

## ■ 窝轮点金 | Warrant

### 建行认购证继续看好

□香港智远投资咨询

的上升趋势背后，市场对全球经济加速的预期增强，随之而来的就是大宗商品价格的走高，而通胀水平也在悄然升高，如果不能做到防患于未然，后期对经济的影响亦会加大。另外，股市的连续震荡走高，累积了大量的短线获利了结沽压，短期有一定的释放需求。

欧债危机仍是投资者心头疑虑，希腊政府和私人债权人的谈判迟迟无果，而与IMF进行的救助协议谈判也让市场心弦紧绷，如果最终没能达成一致，第二轮的援助贷款将无法顺利落实，在3月20日到期的债务将面临无力偿还的尴尬境地。投资者在意识到欧债问题愈发紧迫的时候，对市场的热衷程度开始转为对风险的控制。

美国1月份失业率再降至8.3%，加上制造业数据理想，投资者对美国经济的乐观憧憬重燃，而美联储则表示后期将尽一切努力来继续保持金融稳定，更引起市场对更多经济刺激政策的预期。不过值得投资者注意的是，在欧洲和美国以及中国制造业指数均呈现良好

的上升趋势背后，市场对全球经济加速的预期增强，随之而来的就是大宗商品价格的走高，而通胀水平也在悄然升高，如果不能做到防患于未然，后期对经济的影响亦会加大。另外，股市的连续震荡走高，累积了大量的短线获利了结沽压，短期有一定的释放需求。

美非农数据强劲给港股带来的提振效果很快消退，短线沽压加重。恒指在震荡攀升至21016点；但之后短线的沽压不断加重，加上内地A股市场疲软，恒指至收盘倒跌47点，不过仍守稳20700点。

欧债危机仍是投资者心头疑虑，希腊政府和私人债权人的谈判迟迟无果，而与IMF进行的救助协议谈判也让市场心弦紧绷，如果最终没能达成一致，第二轮的援助贷款将无法顺利落实，在3月20日到期的债务将面临无力偿还的尴尬境地。投资者在意识到欧债问题愈发紧迫的时候，对市场的热衷程度开始转为对风险的控制。

美国1月份失业率再降至8.3%，加上制造业数据理想，投资者对美国经济的乐观憧憬重燃，而美联储则表示后期将尽一切努力来继续保持金融稳定，更引起市场对更多经济刺激政策的预期。不过值得投资者注意的是，在欧洲和美国以及中国制造业指数均呈现良好

## 机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
600406.SH	国电南瑞	中信建投	徐超	2012-2-6	买入	31.49	
002603.SZ	以岭药业	中信证券	李朝	2012-2-6	买入	33.36	
601607.SH	上海医药	东方证券	李淑花	2012-2-6	买入	21.30	11.98
601808.SH	中海油服	申银万国	林开盛	2012-2-6	买入	20.00	16.36
600718.SH	东软集团	海通证券	陈美凤	2012-2-6	买入	8.41	
600050.SH	中国联通	瑞银证券	孙旭	2012-2-6	买入	9.00	4.83
600518.SH	康美药业	申银万国	罗麟	2012-2-6	买入	12.34	
601566.SH	九牧王	中信证券	鞠兴海	2012-2-6	买入	29.50	20.44
002441.SZ	众业达	中信建投	徐超	2012-2-6	买入	24.00	16.08
600415.SH	小商品城	瑞银证券	彭子烜	2012-2-6	买入	12.25	8.17
002350.SZ	北京科锐	民族证券	符彩霞	2012-2-6	买入	22.77	18.34
002460.SZ	赣锋锂业	浙商证券	林建	2012-2-6	买入	22.32	
601098.SH	中南传媒	第一创业	任文杰	2012-2-6	强烈推荐	9.33	
002534.SZ	杭锅股份	国信证券	郑东	2012-2-6	推荐	17.53	
002513.SZ	蓝丰生化	东方证券	王晶	2012-2-6	买入	20.40	17.21
600351.SH	亚宝药业	安信证券	邹敏	2012-2-6	买入	8.50	6.31
000002.SZ	万科A	申银万国	殷晓	2012-2-6	买入	7.62	
600335.SH	*ST盛虹	招商证券	刘胜	2012-2-6	强烈推荐	18.00至20.00	15.13
000407.SZ	胜利股份	国泰君安	王刚	2012-2-6	增持	5.50	4.19
000002.SZ	万科A	东方证券	胡国华	2012-2-6	买入	13.00	7.62
600535.SH	天士力	中信证券	李朝	2012-2-6	买入	37.57	
000002.SZ	万科A	海通证券	涂力磊	2012-2-6	买入	10.08	7.62
000002.SZ	万科A	东北证券	高建	2012-2-6	推荐	7.62	
601883.SH	中国国旅	东方证券	杨春燕	2012-2-6	买入	36.90	25.01
601899.SH	紫金矿业	瑞银证券	林浩祥	2012-2-6	买入	6.33	4.45
600066.SH	宇通客车	中信证券	李春波	2012-2-6	买入	32.00	25.75
600123.SH	兰花科创	中信建投	季俊松	2012-2-6	买入	50.00	41.13
600612.SH	老凤祥	国泰君安	刘冰	2012-2-6	增持	42.50	28.89
600315.SH	上海家化	中信证券	谢雪芹	2012-2-6	买入	40.00	32.92
002419.SZ	天虹商场	国泰君安	刘冰	2012-2-5	增持	20.40	16.70
300212.SZ	易华录	华创证券	高宏博	2012-2-5	强推	29.85	
600373.SH	中文传媒	大通证券	张良伟	2012-2-5	买入	20.20至22.20	16.99
600875.SH	东方电气	平安证券	周紫光	2012-2-5	强烈推荐	23.22	
601098.SH	中南传媒	宏源证券	张泽京	2012-2-5	买入	9.33	
000002.SZ	万科A	广发证券	赵强	2012-2-5	买入	7.62	
002497.SZ	雅化集团	广发证券	王剑雨	2012-2-4	买入	28.00	13.98
002037.SZ	久联发展	广发证券	王剑雨	2012-2-4	买入	33.00	17.88
002408.SZ	齐翔腾达	第一创业	王皓宇	2012-2-4	强烈推荐	22.74	
601717.SH	郑煤机	国泰君安	吴凯	2012-2-3	增持	33.60	28.09
000069.SZ	华联综业	国泰君安	季品科	2012-2-3	增持	12.00	7.36
600351.SH	亚宝药业	华创证券	廖万国	2012-2-3	强推	6.31	
601009.SH	南京银行	东方证券	王鸣飞	2012-2-3	买入	19.00	9.78
600832.SH	东方国信	国泰君安	高嵩	2012-2-3	增持	8.80	5.52
000858.SZ	五粮液						