

2020 年 08 月 02 日

商贸零售

电商直播风头正盛，珠宝行业迎风起舞

■线上平台为珠宝品牌商过去几年销量快速增长的渠道之一，主要以天猫旗舰店、京东等为主；而今年以来直播带货的兴起，我们认为有望从产品、客群、营销模式三方面，进一步为珠宝品牌商的线上销售及品牌曝光打开新机遇，并切入高频、低价、高毛利的日常时尚珠宝新市场：

1) 打开低价高频高毛利的时尚珠宝新市场，直播电商发展潜力大且与线下差异化定位分流小。时尚珠宝首饰由于较多选用 K 金、白银、人造水晶等原材料成本较低的材质，且更重视设计和品牌，利润率相对传统钻石类更高（K 金&银饰品的毛利率分别高达 50%和 70%；时尚珠宝品牌 Pandora 毛利率高达 70%+）。同时，时尚珠宝多用作日常穿搭配饰，样式及风格多样化，具有较强的悦己性，不受特殊场景限制，消费者的购买频次较传统珠宝（主打婚恋需求）的提升空间大。目前，A 股珠宝龙头周大生均已加大布局非婚庆的时尚珠宝领域，且直播带货由于年轻化的客群，对白银、K 金材质产品为主的时尚珠宝产品需求较好，我们预计有望助力周大生、老庙等加速向时尚珠宝领域（设计感强、低价、高频的产品）的发力，并对现有线下门店主营钻石、黄金等高价、低频的产品形成差异化定位，分流影响小。

2) 直播电商 95 后客群占比 40-50%，与传统珠宝商的客群差异化，可为品牌商的曝光度和客群打开新空间。传统珠宝作为投资及婚恋用途，消费者年龄结构偏大，根据 CBNDdata 大数据，2018 年黄金首饰消费者中 95 后人数占比为 12.9%，消费金额占比仅 8.7%；而直播电商观众以 35 岁以下为主，占比高达 80-90%，其中 95 后占比为 40-50%。因此，珠宝品牌商通过直播电商的方式，一方面可以增加品牌在年轻客群的曝光度，另一方面可以用低价且更具设计感的产品触达年轻消费者，加深年轻人对品牌及产品的认同感，有助于品牌拓宽至 95 后乃至 00 后客群。

3) 流量优势+强互动+高购物转化率，直播带货可提升品牌曝光度同时极大扩充销量。

①流量端口：增量：相较于算法分发流量的传统电商模式（消费者搜索某品类，平台才会推送相关产品）而言，全品类带货主播可利用其粉丝优势，帮助珠宝品牌对更多暂无购买需求或对品牌尚无认知的消费者建立品牌形象，并进行一次集中式的品牌曝光，通过“优惠价”和“火爆销售”的情景向对该品牌尚未建立认知的观众建立积极的品牌认知，扩充品牌流量池和新粉丝群。存量：日常店铺直播同样可为品牌与粉丝提供了新的互动模式，相比头部主播，店播可以更为详细地为直播观众讲解产品细节，与粉丝、潜在消费者进行即时性沟通，更贴近线下门店购物体验中与导购员交流的环节，差异化定位，共促品牌粉丝留存率和复购率；②购物效率：直播电商较以静态图文展示为主的传统电商模式更具互动性与即时性，使得线上珠宝产品购物体验接近门店体验感，辅以“优惠价”触发购买行为，将潜在消费者转化为实际购买力，大幅提升珠宝品牌线上购买转化率（淘宝/抖音/快手直播的购物转化率分别达 90%/75%/68%）。

■传统珠宝品牌商（周大生、老庙、周大福）：推动设计年轻化，利用直播带货挖掘新市场。①周大生：公司 2014 年成立电商团队，前、中、后台组织架构清晰，为 2016 年第一批入局淘宝直播的珠宝品牌商之一，连续多年摘得阿里电商直播奖。在头部主播方面，公司在 2020 年 3 月 26 日与薇娅直播的“小吃货”套链秒杀 19 万件，创下珠宝电商直播单品销售的行业纪录；6 月 21 日在“辛选珠宝节”中单场 GMV 销售高达 4.1 亿元，再次创下珠宝直播带货记录。在品牌设计方面，公司加大研发投入，2019 年研发费用提升至 1331 万元，并引入梵高、皮卡丘等艺术 IP 和文化 IP，同时推出品牌大使联名设计系列，打造更具个性化的珠宝首饰产品，持续做大年轻客群的珠宝消费市场。②老庙黄金：背靠豫园股份，老庙黄金与豫园旗下其他品牌

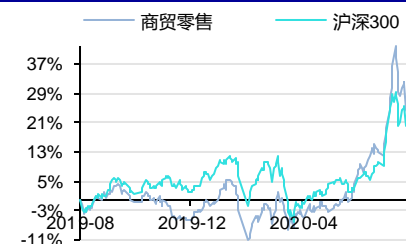
行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
002867 周大生	35.75	买入-A
600655 豫园股份	11.35	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.19	-10.45	-29.64
绝对收益	8.10	9.55	-4.36

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

相关报告

6 月社零线上和化妆品表现强势，鄂武商 A 申请免税牌照 2020-07-19

百货公司有望加速布局免税，6 月 CPI 涨幅环比提升 2020-07-12

6 月国产化妆品持续高增，继续推荐化妆品龙头 2020-07-05

商贸零售行业深度分析 2020-06-29

618 化妆品迎来全面复苏，社零降幅收窄整体回温 2020-06-21

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



多次进行联合直播带货，直播产品种类丰富（包括足金、K 金、珍珠等），并将潮流文化与中国元素融合进产品设计之中，推出“老庙×万宝宝”、“老庙×麦玲玲”系列，打造国潮产品。同时老庙通过直播带货销售银制项链、耳环，取得亮眼成绩。

③周大福：公司与薇娅、李佳琦多次合作中上架的产品数量较少（单品不超过 5000 件，一场直播仅上 1 件产品），通常是上架即售罄；目前与大主播合作目的或更多系提升品牌宣传和曝光，而非直接为公司创收。

■时尚珠宝品牌商（Pandora、施华洛世奇）：定位符合年轻消费者需求，直播带货更多系帮助品牌曝光而非扩大销量。①Pandora：定位为时尚珠宝，材质多为银，价位适中，76%的消费者集中于 18-44 岁的年轻女生，与互联网消费者年龄、消费能力匹配度高，2020 年 618 期间跻身珠宝品类 TOP1，店铺自播观众数高达 5 万人自播能力强；与头部主播李佳琦合作 2500 件银质手链产品上架即可售罄但数量较少，目前更多系对出于对品牌曝光度的提升。②施华洛世奇：原材料以人造水晶为主，切割工艺、设计和品牌为高溢价之本；产品价格集中在 500-1500 元之间且在年轻客群中受欢迎度高；多次与淘宝头部主播薇娅、烈儿宝贝进行合作，但每次合作仅 1 款产品且限量 2000 件左右，我们认为公司与 KOL 进行直播带货的目的并非成交量，更多同样系看重品牌的一次集中式曝光和宣传。

■投资建议：直播电商的购物互动性强+高购物转化率+产品客群差异化，以周大福、老庙为主的传统黄金珠宝品牌商有望通过直播实现销售和品牌曝光度的双提升，叠加品牌产品设计年轻化，线上年轻消费者有望打开新市场；而动作相对较少的时尚珠宝品牌商同样可为其品牌推广助力。重点推荐周大生、豫园股份，关注周大福。

■风险提示：新冠肺炎影响线下消费，宏观经济增速下行风险，直播带货业绩不及预期、线下门店扩张进度不及预期等。

内容目录

1. 电商直播正当时，珠宝行业迎难而上.....	5
1.1. 强互动性&高性价比提升直播购物转化率，占网购比重持续提升.....	5
1.2. 珠宝直播带货打开高频高毛利饰品市场，有望进一步扩大品牌曝光.....	7
1.2.1. 传统珠宝商定位高价、低频，布局直播可打开低价、高频新市场.....	7
1.2.2. 头部主播可增强品牌曝光度，并有望转为品牌私域流量，提振长期销量.....	9
2. 传统珠宝品牌用设计+直播挖掘年轻市场，规模+盈利提升空间大.....	12
2.1. 传统珠宝品牌：推动设计年轻化，利用直播带货挖掘新市场.....	13
2.2. 时尚珠宝品牌：定位符合年轻消费者需求，直播带货扩大线上发展潜力.....	19
3. 珠宝直播带货增量空间几何？短中期或带来 100-170 亿元新市场.....	25
4. 投资建议：重点推荐周大生、豫园股份.....	27
5. 风险提示.....	28

图表目录

图 1：国内直播电商销售额预计 2020-22 年将继续增长.....	5
图 2：2020 年 3 月电商直播用户占比达 29.3%.....	5
图 3：了解商品信息和优惠为消费者看直播的主要原因.....	5
图 4：高性价比和商品喜欢为直播购物的两大驱动因素.....	5
图 5：直播带货具有较高的购买转化率.....	6
图 6：商品质量及售后是直播购物主要顾虑.....	6
图 7：李佳琦的粉丝，35 岁以下占比高达 91%.....	6
图 8：薇娅的粉丝中，35 岁以下占比达 86%.....	6
图 9：2019 年国内在线直播用户年龄 30 岁以下的占比达 81%.....	7
图 10：首饰消费金额集中于 500-5000 元.....	7
图 11：钻石珠宝消费动机 58%为婚恋需求，消费频次较低.....	8
图 12：K 金产品具有更高的毛利率.....	9
图 13：珠宝为期望通过直播购买比率最高的品类之一.....	10
图 14：直播购物珠宝品类占比 9.1%，仍相对较低.....	10
图 15：主播流量池过滤、转化为品牌私域流量，有望触发线下消费增量.....	11
图 16：2018 年 95 后黄金首饰消费人数占比 12.9%.....	12
图 17：2018 年 95 后黄金首饰消费金额占比 8.7%.....	12
图 18：2019 周大生线上销售同比增长 43.22%.....	13
图 19：2020 年“618”，周大生跃升珠宝饰品品牌 TOP2.....	13
图 20：周大生 X 辛巴珠宝专场销售额超 4.12 亿元.....	14
图 21：淘宝一姐薇娅与周大生合作直播带货.....	14
图 22：辛巴带货商品以银饰、K 金和足金为主.....	14
图 23：银饰较钻石等材质毛利率更高，达 70%+.....	14
图 24：周大生店铺 4 月“宠爱节”活动.....	15
图 25：周大生店铺自播每场观看人数超 1 万.....	15
图 26：周大生加大产品研发投入.....	15
图 27：周大福与多个动画 IP 合作推出产品.....	15
图 28：周大福连续登上双 11 珠宝品类销售 TOP1.....	16
图 29：周大福线上业务收入占比小幅提升.....	16
图 30：云商 365 平台，线上链接导购与顾客.....	16

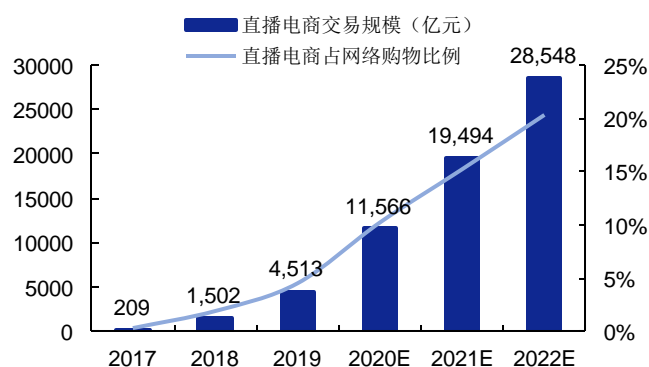
图 31: 周大福与李佳琦合作进行直播带货	16
图 32: 2020 财年黄金是周大福线上销售的主要材质	17
图 33: 周大福合作推出 IP 产品	17
图 34: 豫园家庭日薇娅直播专场, 老庙销售亮眼	18
图 35: 薇娅直播带货老庙产品	18
图 36: 豫园家庭日直播, 售出 1.79 万克金条	18
图 37: 2020 年 1-5 月, 老庙天猫店铺自播收入超千万	18
图 38: 聘郭麒麟担代言人, 迎合年轻消费者	19
图 39: 老庙推出“老庙 x 麦玲玲”系列, 打造国潮品牌	19
图 40: 时尚珠宝品牌具有更高的毛利率	19
图 41: 年轻消费者对珠宝首饰的设计更为看重	19
图 42: Pandora 线上收入不断提升	20
图 43: 2020 年 618 Pandora 跻身珠宝品类 TOP1	20
图 44: 18-44 岁的消费者占潘多拉客户的 76%	20
图 45: 潘多拉作为时尚配饰以设计吸引消费者	20
图 46: 消费者可定制属于自己独一无二的手链	21
图 47: 潘多拉推出了哈利波特主题串珠系列	21
图 48: 李佳琦直播带货 2500 件秒售罄	21
图 49: 店铺自播观众场均超 2 万	21
图 50: 施华洛世奇赞助电影届奥斯卡, 打造梦幻水晶舞台	22
图 51: 施华洛世奇与故宫推出联名款	22
图 52: 施华洛世奇与烈儿宝贝合作直播	23
图 53: 施华洛世奇与薇娅合作直播	23
图 54: HEFANG 珠宝首饰设计独特	24
图 55: 各大明星带货, 提升品牌曝光度	24
图 56: HEFANG 天猫店铺自播观众破万	24
图 57: HEFANG 上线抖音直播间	24
图 58: 直播带货测算框架图	25
表 1: 直播电商增强珠宝线上购物体验感, 更接近线下购物体验	8
表 2: 线上珠宝产品品类丰富	9
表 3: 达人主播重品牌曝光, 店铺自播	10
表 4: 头部主播具有明显的流量优势, 帮助品牌增加曝光度	10
表 5: 时尚珠宝品牌具有更高的购买转化率, 直播带货发展潜力足	13
表 6: 多品牌策略, 匹配年轻消费者需求	17
表 7: 黄金珠宝行业直播带货规模测算	26
表 8: 重点标的盈利预测 (截止至 2020 年 7 月 31 日)	27

1. 电商直播正当时，珠宝行业迎风而上

1.1. 强互动性&高性价比提升直播购物转化率，占网购比重持续提升

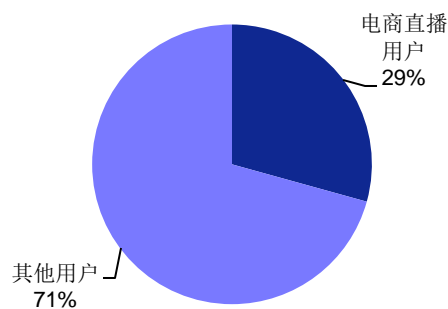
直播电商规模高速增长，疫情催化加速发展。2018/19 年直播电商整体成交规模 1502 亿元/4513 亿元，同比大幅增长 618%/200%。受疫情影响，直播、短视频、电商行业用户规模进一步扩大，更多农产品、汽车、房产等传统企业加入直播电商。此外，央视主持人变身主播带货、广交会改为网上举办事件，侧面反映了官方对直播电商领域的认可，预计国内直播电商行业未来有望继续保持较高增长态势。根据 CNNIC 第 45 次中国互联网络发展状况统计，截至 2020 年 3 月电商直播用户规模为 2.65 亿，占网民整体的 29.3%，但对应 2019 年直播电商仅占网购整体规模的 4.5%，未来客单价提升的潜力仍较大。根据艾瑞咨询在《中国直播电商生态研究报告(2020 年)》的测算，国内直播电商交易规模预计有望从 2019 年的 4513 亿元，继续增长至 2022 年的 28548 亿元；直播电商占网购的比例有望从 2019 年的 4.5% 提升至 2022 年的 20.3%。

图 1：国内直播电商销售额预计 2020-22 年将继续增长



资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

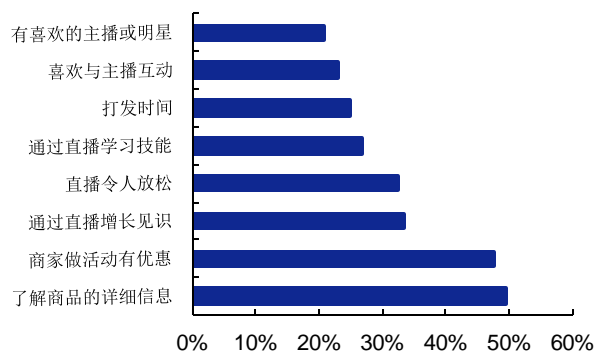
图 2：2020 年 3 月电商直播用户占比达 29.3%



资料来源：CNNIC，安信证券研究中心

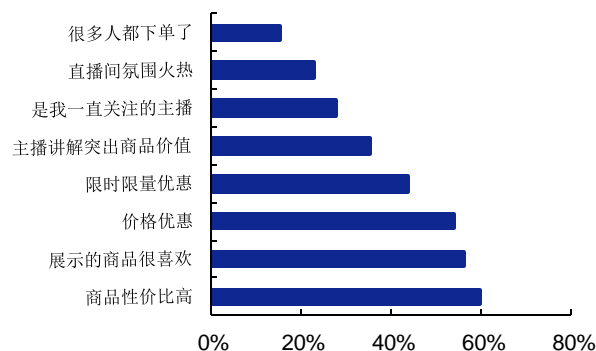
了解商品信息和商业做活动为吸引消费者看直播的主要原因之一；高性价比+喜欢展示商品为直播成功转化购物的两大重要因素。根据中消协调查数据显示，消费者选择观看直播最主要的原因是通过直播想要了解某一商品的详细信息和商家做活动的优惠信息，分别占比 49.5% 和 47.5%。商品性价比和喜欢程度是购物决策关键因素，通过观看直播转化为购物的原因，排在前四位的是商品性价比高 (60.1%)、展示的商品很喜欢 (56.0%)、价格优惠 (53.9%)、限时限量优惠 (43.8%)。总体来看，能够吸引消费者决定购物的主要原因还是在于商品本身的性价比和价格优惠程度。

图 3：了解商品信息和优惠为消费者看直播的主要原因



资料来源：中消协调研，安信证券研究中心

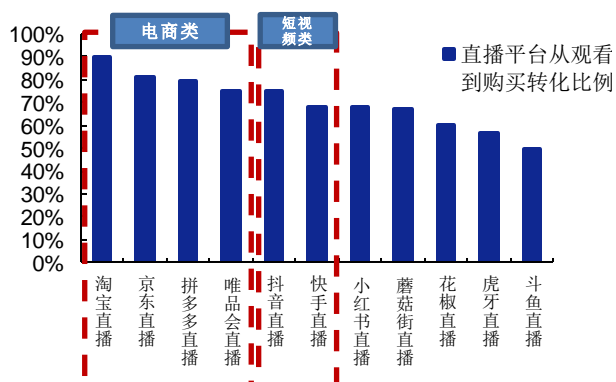
图 4：高性价比和商品喜欢为直播购物的两大驱动因素



资料来源：中消协调研，安信证券研究中心

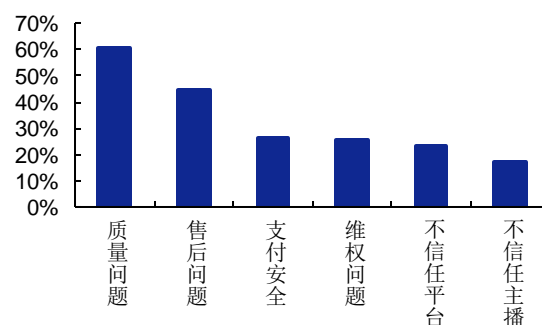
各大平台直播观看至购买转化率超 60%，龙头珠宝品牌背书+品质把控+直播展示差异小，退货率预计好于行业平均。根据 DATA100 的数据，电商直播及短视频直播平台的直播观看观众从观看到购买的转化率大多高于 60%，其中电商平台由于其购物属性强，在淘宝、京东等电商平台观看直播的观众中转化为购买的比例更大。受直播间热闹的购物气氛及较大的价格优惠影响，直播购物消费具有一定的冲动性，同时对商品质量和售后的顾虑也提高了退货率。考虑到目前参与直播带货的珠宝龙头在品控、售后方面具有较强的把控力，一定程度上可以减缓消费者对商品质量和售后服务的担忧，且直播带货的珠宝商品均为 200-300 元的低客单饰品居多，直播的展示与实物差异小并有品牌背书，我们认为龙头珠宝商的直播退货情况预计相对行业平均而言有望更优。

图 5：直播带货具有较高的购买转化率



资料来源：DATA100，安信证券研究中心

图 6：商品质量及售后是直播购物主要顾虑

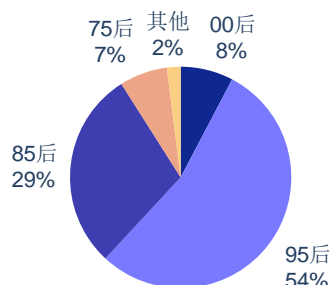


资料来源：中消协，安信证券研究中心

线上直播用户年龄集中于 35 岁以下，直播电商帮助珠宝品牌打入&夯实年轻消费主力市场。根据淘榜单，头部主播李佳琦和薇娅的粉丝年龄均集中在 35 岁以下，其中李佳琦粉丝 35 岁以下占比 91%，薇娅粉丝 35 岁以下占比 86%。根据艾媒咨询发布的数据，2019 年在线直播用户年龄 30 岁以下的占比达 81%。直播电商的用户结构呈现明显的年轻化特点，因此若珠宝品牌商布局直播带货，可以品牌在年轻市场的布局再新增一条渠道，进一步贴近年轻消费者和扩大品牌知名度。

图 7：李佳琦的粉丝，35 岁以下占比高达 91%

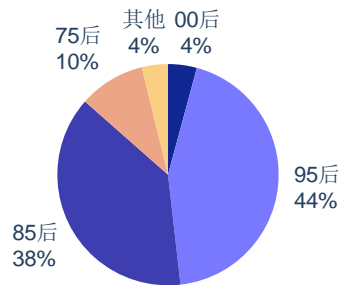
李佳琦粉丝年龄结构



资料来源：淘榜单，安信证券研究中心

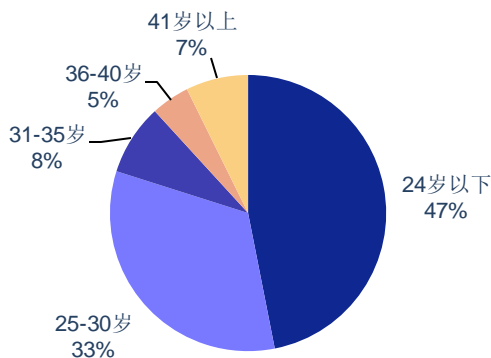
图 8：薇娅的粉丝中，35 岁以下占比达 86%

薇娅粉丝年龄结构



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

图 9：2019 年国内在线直播用户年龄 30 岁以下的占比达 81%



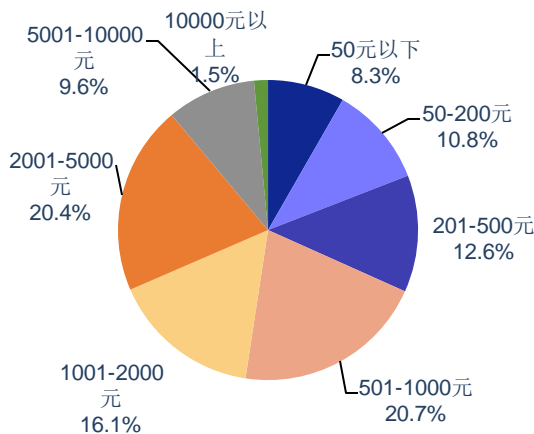
资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

1.2. 珠宝直播带货打开高频高毛利饰品市场，有望进一步扩大品牌曝光

1.2.1. 传统珠宝商定位高价、低频，布局直播可打开低价、高频新市场

中国消费者的饰品消费以轻奢消费为主，价位集中于 500-5000 元。根据 iiMedia Research 数据显示，2019 年占比 20.7% 的中国消费者在购买首饰时会选择 501 到 1000 元的产品，20.4% 会选择 2001 到 5000 元间的产品，16.1% 倾向于选择 1001 到 2000 元的首饰，而选择 5000 元以上的首饰的中国消费者占 11.1%。中国消费者的饰品消费在结构上仍以轻奢消费（300 美元，约合 2000 元人民币上下区间）为主。

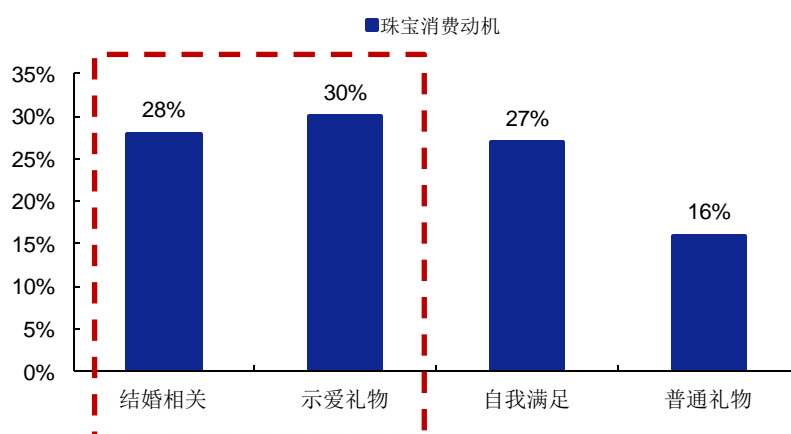
图 10：首饰消费金额集中于 500-5000 元



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

钻石珠宝消费多用于婚恋需求，消费频次较低。珠宝相较于服饰、美妆而言，消费频次较低。根据 De Beers 发布的数据显示 28% 的消费者购买珠宝产品是用作求婚或者结婚戒指，30% 的消费者是用于表白或者纪念日礼物。自我犒赏的比例为 27%，用作其他礼物的比例为 16%，因此，钻石珠宝的消费动机合计约对应 58%（结婚+恋爱）为婚恋需求，消费频次仍相对较低。

图 11：钻石珠宝消费动机 58%为婚恋需求，消费频次较低



资料来源：DE BEERS，安信证券研究中心

直播电商具有强互动+流量广+性价比高等特点，可显著提升珠宝线上销售的购物转化率，打开珠宝销售新市场。珠宝类产品的标准化程度不高、客单价较高以及缺少直观感受等因素都制约了珠宝产品的线上销售。而直播电商的兴起解决了客户无法直观看到产品全貌的痛点，同时基于良好的互动性，以“价格优惠”为亮点吸引了顾客的关注，从而打开珠宝线上市场。根据艾媒咨询发布的 2020 年 3-4 月直播电商销售数据，从具体类目来看，珠宝跻身直播销售 TOP5。根据《2020 淘宝直播新经济报告》，珠宝品类的观看量排名第六，线上渠道已为传统珠宝打开新市场。

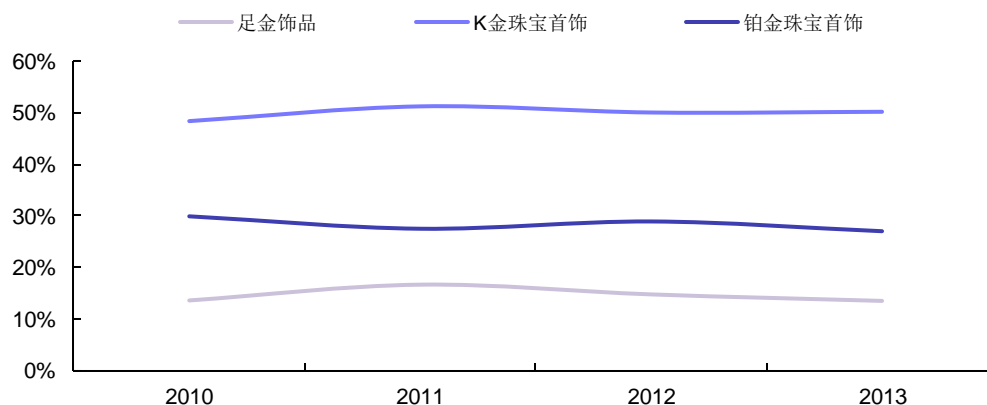
表 1：直播电商增强珠宝线上购物体验感，更接近线下购物体验

购物形式	直播电商	短视频电商	传统货架式电商	电视购物	传统线下导购
方式	实时、较有针对性讲解	浏览	浏览	实时讲解	实时、针对性讲解
特征	互动性强	互动性弱	互动性弱	互动性一般	互动性强
	体验感强	体验感强	体验感弱	体验感强	体验感强
	专业性强	专业性强	专业性一般	专业性一般	专业性一般
	价格优势强	价格优势一般	价格优势一般	价格优势一般	价格优势弱
	流量来源广	流量来源广	流量来源广	流量来源窄	流量来源窄
	转化率高	转化率较高	转化率较低	转化率较低	转化率一般
访问沉浸成本	低	低	低	低	高
用户决策成本	低	较低	中等	较高	较低
用户购后成本	较低	较低	低	高	低

资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

线上珠宝产品以黄金、K 金、珍珠及银饰品为主，客单价相对较低但毛利率较高。根据淘数据，目前线上销售的珠宝产品品类以黄金、珍珠和 K 金首饰为主，平均价格较低，价格范围在 200-300 元。根据潮宏基在 2010-2013 年的各产品经营毛利率（均以自营模式为主）可知，K 金、铂金、珍珠制品等较足金、钻石等产品的毛利率更高，分别达到 50%和 28%，且目前销售直播带货销售较好的银饰品毛利率则在 70%以上（根据寰球珠宝网数据）。此外，根据阮仕珍珠的招股书数据显示，其珍珠首饰毛利率高达 70%。

图 12: K 金产品具有更高的毛利率



资料来源: 潮宏基, 安信证券研究中心

表 2: 线上珠宝产品品类丰富

珠宝细分品类	销售店铺数	上架宝贝数	平均价格 (元)
翡翠	919	6788	16.78
和田玉	348	3698	18.84
其他天然玉石	652	6631	22.52
天然琥珀	375	2866	26.50
黄金首饰	673	13570	245.39
天然珍珠	559	10131	170.36
K 金首饰	752	10734	319.39
彩色宝石/贵重宝石	241	3471	101.18
铂金/PT	122	1541	80.90
钻石首饰	250	2890	1384.24
专柜 swarovski 水晶	16	50	29.00
人工宝石/处理宝石	11	53	758.23

资料来源: 淘数据, 安信证券研究中心整理

注: 以上数据为 2020 年 7 月 12 日截取数据

1.2.2. 头部主播可增强品牌曝光度, 并有望转为品牌私域流量, 提振长期销量

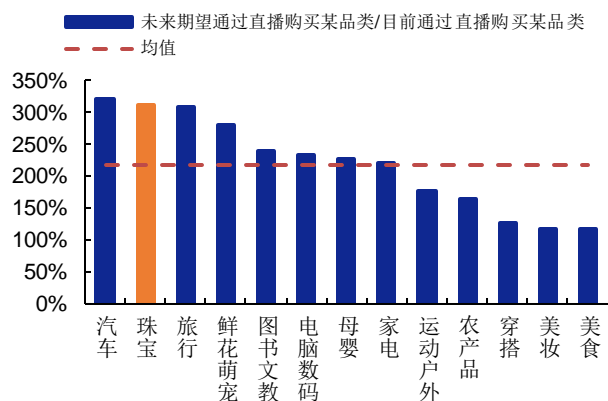
目前珠宝直播电商主要存在垂直主播带货、头部主播带货以及店铺自播等三种运营模式。1) 垂直主播直播带货: 主要集中于四会、瑞丽、诸暨、镇平等珠宝玉石产业基地的专业市场, 主播直接面向广大的商户和海量货品资源, 专攻珠宝类产品, 有着丰富的珠宝专业知识, 货品以市场价格低廉及工艺一般的产品为主。直播频次高、品类专, 主要靠主播专业性实现销售; 2) 头部主播合作带货: 主要面向珠宝品牌企业, 产品以 1000 元以下的 K 金或者 200 元以下银饰等低价位、时尚感较强的产品为主。定期按场进行珠宝销售, 主要依靠主播的流量优势结合珠宝品牌实现销售。3) 店铺自播: 目前各大珠宝品牌均在淘宝开设品牌直播间, 由于店铺自播的观众更多是对该品牌已有认知或认可的消费者, 因此店铺自播更多是用于新品宣传、尾货清仓以及日常粉丝维护。

表 3：达人主播重品牌曝光，店铺自播

	达人主播	店铺自播
主播身份	专业带货主播	品牌自有员工/代播团队
特征	具有较大流量基础，依赖价格优势转化消费	依靠自身品牌流量，依赖品牌和产品本身转化消费
品牌曝光度	高	低
单场成本	高	低
场次	少	多
销售转化率	较高	较低

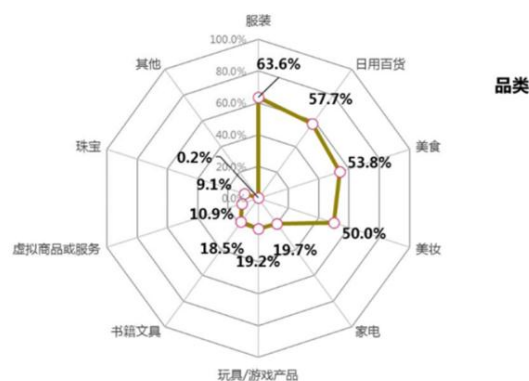
资料来源：安信证券研究中心整理

图 13：珠宝为期望通过直播购买比率最高的品类之一



资料来源：DATA100，安信证券研究中心

图 14：直播购物珠宝品类占比 9.1%，仍相对较低



资料来源：中消协，安信证券研究中心

头部主播具有庞大的流量基础，直播带货的同时还可帮助品牌增加曝光度。根据小葫芦大数据平台发布的部分主播直播带货数据，头部主播辛巴、张庭、薇娅、李佳琦具有庞大的粉丝基础，每场带货直播销售额多达上亿元，且受到公众媒体关注度高。品牌寻求主播进行带货，有助于增加品牌曝光度。

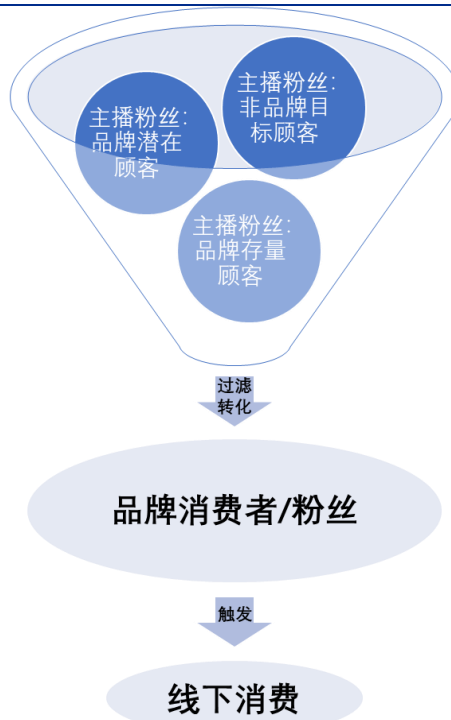
表 4：头部主播具有明显的流量优势，帮助品牌增加曝光度

主播	所属平台	粉丝量（万人）	场均销售额
辛巴	快手	5185.3	3.7 亿元
张庭	抖音	1448.1	1.7 亿元
薇娅	淘宝	2861.5	0.98 亿元
李佳琦	淘宝	2839.3	0.76 亿元
小沈阳	快手	1377.3	0.58 亿元

资料来源：小葫芦，安信证券研究中心整理

主播进行直播带货将主播流量池转化为品牌私域流量，还有望通过线上联动线下的形式，带动线下门店流量。直播带货打破了传统电商的“人找货”的固有模式，利用“货找人”的模式，寻找主播粉丝中有潜在商品需求的消费者，利用“价格优惠”这一亮点触发购买转化，并且有望将主播的粉丝转化为品牌粉丝，通过线上消费同时赠送线下门店优惠的绑定活动等，积累品牌方的私域流量，并利用复购的形式帮助品牌提升长期销量。

图 15：主播流量池过滤、转化为品牌私域流量，有望触发线下消费增量



资料来源：安信证券研究中心整理

2. 传统珠宝品牌用设计+直播挖掘年轻市场，规模+盈利提升空间大

从产品、客群、营销模式三个维度看，我们认为直播电商可为珠宝品牌的线上销售及品牌曝光两个方面打开发展新机遇：

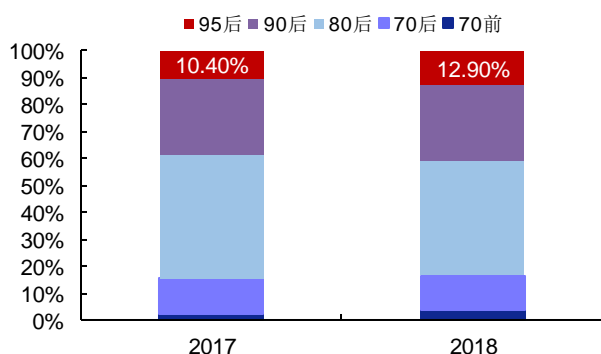
1) 打开低价高频高毛利的饰品新市场，直播电商发展潜力大且与线下差异化定位分流小。

对标时尚珠宝品牌，整体定价在 1000-2000 元左右，且原材料成本较低，设计溢价较高，较传统黄金首饰具有更高的毛利率。同时时尚珠宝多用作日常穿搭配饰，样式及风格多样化，具有较强的悦己性，不受特殊场景限制，消费者的购买频次较传统珠宝（主打投资、婚恋需求）提升空间大。目前珠宝品牌进行直播电商带货以白银、K 金材质产品为主，定位时尚珠宝产品（设计感强、低价、高频），线上发展潜力大；同时直播电商所售的时尚珠宝与线下门店主要销售黄金、钻石等高价、低频产品形成差异化，对线下分流影响有限。

2) 珠宝品牌以直播电商的形式切入年轻消费者市场，拓宽 90 和 00 后新客群。传统珠宝作为投资及婚恋用途，消费者年龄结构偏大，根据 CBNDData 大数据，2018 年黄金首饰消费者中 95 后人数占比为 12.9%，消费金额占比仅 8.7%。同时，直播电商观众以 35 岁以下为主，占比高达 80-90%，其中 95 后占比为 40-50%。珠宝品牌通过直播电商的方式，用低价且更具设计感的产品及年轻化的品牌形象触达年轻消费者，加深年轻人对品牌及产品的认同感，有助于品牌拓宽 95 乃至 00 后客群。

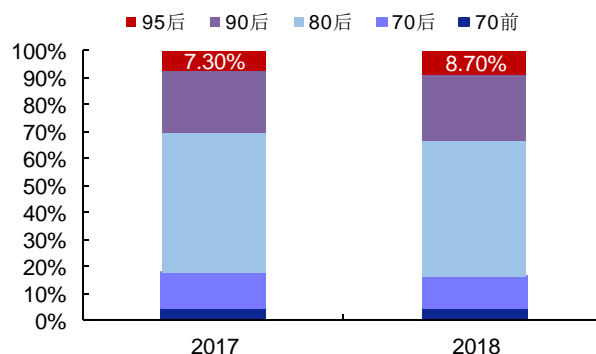
3) 直播电商打造爆点+常态化的营销新模式，提升品牌曝光度及粉丝维护能力。目前珠宝品牌参与直播带货的方式主要有两种，大主播带货及店播自播，通过创增量和稳存量的方式，扩大潜在消费者体量，提升购买转化率。①由于大主播有着较大的流量池，珠宝品牌与其合作，实则是进行一次集中式的品牌曝光。珠宝品牌通过“优惠价”激活珠宝产品的潜在消费者转化为实际购买力，通过“销售火爆”的情景向对该品牌尚未建立认知的观众建立积极的品牌认知，树立起受人欢迎的品牌形象，有望将这部分消费者转化为潜在顾客，迅速积累流量，为品牌打开增量市场。②店播自播的观众以已经对品牌有一定认可的品牌粉丝，或者近期有购买需求的顾客为主。由于店铺自播较大主播直播的观众数量少，因此珠宝品牌自有的店铺主播可以更为详细地为直播观众讲解产品细节，与粉丝、潜在消费者进行即时性沟通，更贴近线下门店购物体验中与导购员交流的环节，消费者再了解商品详情后进行购买决策。目前各大珠宝品牌的店播自播呈现常态化趋势，几乎可以做到每日上播，店铺直播作为一种常态化的营销模式，通过直播的形式保持与粉丝的互动，大大提升了品牌对于存量粉丝的维护能力。③珠宝品牌在线下拥有较多门店，在直播带货中通过派发线下门店优惠券等形式，有望将线上消费者转化至线下，购买客单价更高的黄金、钻石产品，实现向线下引流。

图 16：2018 年 95 后黄金首饰消费人数占比 12.9%



资料来源：CBNDData，安信证券研究中心

图 17：2018 年 95 后黄金首饰消费金额占比 8.7%



资料来源：CBNDData，安信证券研究中心

表 5：时尚珠宝品牌具有更高的购买转化率，直播带货发展潜力足

品牌	点击率	支付转化率
周大生	135.07%	1.83%
周大福	224.22%	0.85%
老庙黄金	121.64%	0.47%
老凤祥	104.74%	0.96%
Pandora	62.16%	2.11%
施华洛世奇	52.29%	3.38%
HEFANG	112.02%	1.45%
APM Monaco	59.61%	2.93%

资料来源：生意参谋，安信证券研究中心整理

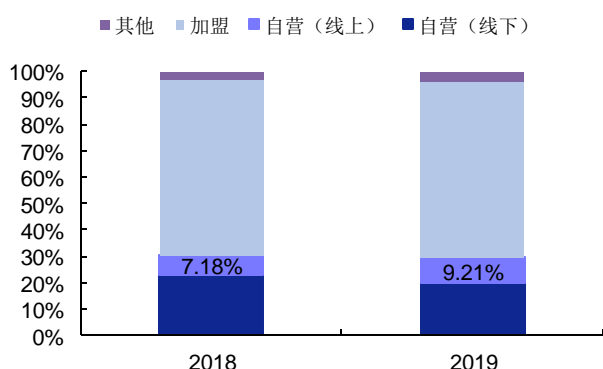
2.1. 传统珠宝品牌：推动设计年轻化，利用直播带货挖掘新市场

➤ 周大生：积极布局直播带货，高性价比饰品打开新市场

2014 年公司组建电商团队，电商团队组织架构清晰，线上运营经验丰富。2014 年周大生成立电商团队，从电商部初建的“铁血 12 人”至 2016 年团队已经达到 70 余人。根据公司调研，公司电商团队组织架构清晰，前、中、后台分工明确。前台各个业务部门，对接天猫、京东等渠道业务，中台模块分别是产品研发、商品管理、品牌营销策划、视觉传达以及客户服务。后台由组织文化团队及 BI（商业智能）团队构成。周大生线上业务用了两年时间便已跻身类目前列，在各大主流的电商平台位列三甲，2015 年“双 11”，周大生在天猫珠宝类目中排名第四；2016 年“618”年中大促，周大生在天猫珠宝类目排名第三。

周大生线上销售 2019 年营收 5 亿元，同比快速增长 43%，占销售比例持续提升。2019 年公司线上销售营业收入 5.01 亿元，占总营业收入的 9.21%，较上年同期增长 43.22%，2019 年累计销售数量为 74.09 万件，其中镶嵌类首饰销量 6.56 万件，同比增长 98.07%，镶嵌产品销售收入 6,504 万元，素金类首饰销售 52.63 万件，同比增长 28.82%，素金产品销售收入 4.17 亿元，以镶嵌类销售增长较为明显，线上销售主要集中在天猫旗舰店渠道，占整体互联网销售的 90.08%，其他渠道主要为中闽在线、苏宁易购等。

图 18：2019 周大生线上销售同比增长 43.22%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 19：2020 年“618”，周大生跃升珠宝饰品品牌 TOP2



资料来源：天猫，安信证券研究中心

公司积极布局直播带货，接连创下珠宝品类直播销售纪录，推动 2020 年线上销售有望大幅增长。2016 年，周大生就成为了最早入局淘宝直播的品牌之一，与淘宝官方以及明星柳岩合作直播。2017-2018 年，在珠宝业内率先开展天猫旗舰店店铺自播，连续多年摘得阿里电商直播奖。此外，公司在 PGC 节目合作领域大胆尝试，积攒了丰富相关经验。在直播热潮

来袭的 2019 年，公司率先与淘宝头部主播薇娅、李佳琦等展开深度合作；并在选择直播款式中，公司根据线上客单价较低的情况，直播带货产品以银饰产品为主，辅以一定的金镶玉款式以及其他品类。直播上银饰的销售创下了亮眼的成绩，成为珠宝领域直播带货的领军企业。1) 与薇娅合作：2019 年 12 月 9 日，公司同薇娅的直播中，“18K 金钻石小蛮腰”吊坠 10 秒大卖 1.8 万件；2019 年 12 月 19 日“小鹿银”项链售出 10 万逾件；2020 年 3 月 26 日“小吃货”套链秒杀 19 万件，创下珠宝电商直播单品销售的行业纪录；“薇娅专属感恩节”周大生赞助了 1000 枚“周大生×薇娅”联名感恩金条。2) 与辛巴合作：6 月 21 日“辛选珠宝节”，辛巴周大生专场直播全场 GMV 高达 4.1 亿，加上辛巴在 6.14 号回归首秀和 6.16 号快手珠宝节的直播带货，累计近 5 亿元。

图 20：周大生 X 辛巴珠宝专场销售额超 4.12 亿元



资料来源：辛选公众号，安信证券研究中心

图 21：淘宝一姐薇娅与周大生合作直播带货



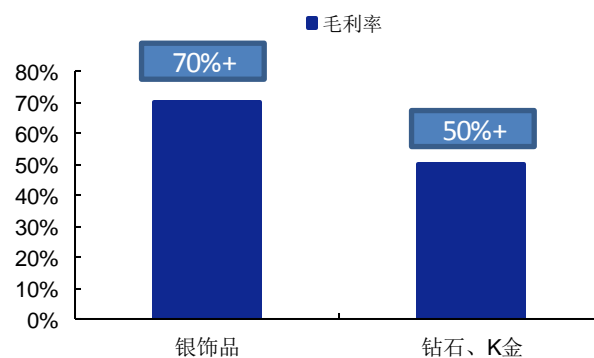
资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 22：辛巴带货商品以银饰、K 金和足金为主



资料来源：辛选公众号，安信证券研究中心

图 23：银饰较钻石等材质毛利率更高，达 70%+



资料来源：寰球珠宝网，安信证券研究中心

公司通过分析头部主播粉丝制定对应商品，提升购物转化率同时为品牌及线下门店种草。在与 KOL 合作的同时，公司团队会先对 KOL 的粉丝群体进行数据分析，根据用户画像来组织货品，尽可能多地将主播流量池中潜在顾客转化为实际购买力。1) 私域流量转化：根据公司调研，周大生积极引导主播粉丝转化为品牌私域流量，从公司第一场和薇娅、李佳琦合作开始，公司会把薇娅的粉丝、李佳琦的粉丝单独管理，通过售后等其他的方式将其转化成微信个人号好友，通过微信个人号维持一个比较高效的互动，将主播粉丝变成公司的品牌用户并且不断提高他们的留存率和复购率。2) 线上向线下引流：在本次与辛巴合作的周大生专场活动中，公司还表明辛巴粉丝在一个月去到周大生的门店都有特定的优惠，同时在发货商品中附赠线上线下门店优惠券，有望将线上流量转化至线下。公司线下门店以钻石、黄金等高客单商品为主，与直播形成差异化定位，有望提升年轻消费群中的品牌知名度及门店业绩。

专业自播团队协助公司以较低成本实现客户留存及纳新，与头部主播带货差异化定位共促门店销售。目前公司店铺自播已搭建了一个专业直播团队，有四个主播轮番进行直播。与大主播利用流量带货不同的是，店铺自播更多是用于新品宣传、清销尾货等，公司会根据商品情况，库存情况，对店铺自播制定每月计划，每场直播都有不同的功能。例如，以推新为主的场次，更多去讲解新品，对成交量关注度小。会员日，公司则会针对会员粉丝做一些互动和回馈。自2019年周大生创新性地提出“宠爱节”概念，公司线上店铺致力于营造属于自己的“双11”氛围，每年四月店铺都会组织规模较大的活动，带动店铺消费。2020年，4月份店铺自播观看人数最高超过2万人。

图 24：周大生店铺 4 月“宠爱节”活动



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

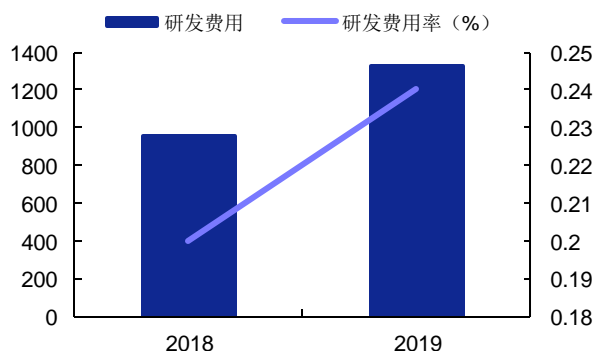
图 25：周大生店铺自播每场观看人数超 1 万



资料来源：天猫，安信证券研究中心

推出众多 IP 产品&加大设计投入，公司深挖年轻消费者珠宝首饰市场。公司主要采取自主设计和联合设计相结合的产品研发模式，广泛整合国内外优秀设计资源，对现有产品体系和款式设计进行持续的优化和迭代。为了适应不同年龄、不同文化背景、不同使用场景的消费者在珠宝首饰需求上的差异性，公司以不同产品系列和主题、不同的设计风格，打造标志款、人气款、配套款相结合的款式组合，建立了多维度的产品款式库。公司近年来不断引进和强化 IP 主题系列设计，包括梵高、皮卡丘、兔斯基、喜羊羊与灰太狼、年娃春妮等艺术 IP 和文化 IP，公司还推出品牌大使联名设计系列，打造更具有个性化的珠宝首饰产品。

图 26：周大生加大产品研发投入



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 27：周大福与多个动画 IP 合作推出产品



资料来源：天猫，安信证券研究中心

➤ 周大福：迎合年轻消费者完善多品牌布局，积极推动线上线下全渠道销售

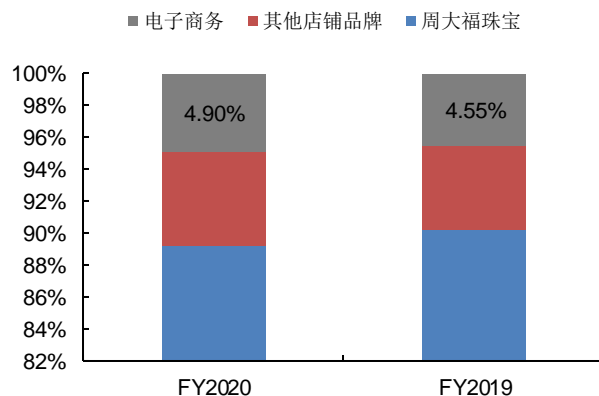
周大福连续 7 年蝉联天猫双 11 珠宝类目第一名，线上销售占比持续提升。2020 财年，周大福加强时尚珠宝的线上推广，线上珠宝镶嵌产品销售同比增长 30.7%，整体公司中国内地线上销售额同比提升 2.4%，占比由 2019 财年的 4.55% 提升至 4.9%，线上业务增长空间仍广。

图 28：周大福连续登上双 11 珠宝品类销售 TOP1



资料来源：亿邦动力，安信证券研究中心

图 29：周大福线上业务收入占比小幅提升



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

注：该数据为公司大陆地区销售数据

积极试水直播带货、云销售发力线上渠道。2010 年，周大福推出线上体验店，开始发展全渠道实力，积极探索有效的线上模式。周大福涉足逾 90 个电子商务平台，其中主要平台为周大福网络旗舰店、天猫、京东，平均每日浏览量近 50 万。同时也通过各种社交平台例如新浪微博、微信、小红书、抖音等与顾客互动，关注人数近千万。今年公司还推出了“云商 365”平台，门店导购可以通过微信小程序随时随地回应顾客需要、推荐产品、邀约到店，同时平台连接至周大福的网络旗舰店，顾客可以随时随地，简单透过手机享有一站式体验。同时公司还积极试水直播带货，除了线上旗舰店店播之外，公司还与头部主播进行合作，2020 年 2 月与薇娅合作带货足金手链 168 件上架秒售罄，3 月与李佳琦合作的慈善公益直播活动反应热烈，约 5,000 件珠宝上架秒售罄。

图 30：云商 365 平台，线上链接导购与顾客



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 31：周大福与李佳琦合作进行直播带货



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

推出多品牌策略迎合不同目标客群，丰富产品矩阵发力年轻消费者市场。周大福实践多品牌发展策略，以周大福核心品牌为主轴，相继推出多元化的零售体验，包括周大福艺堂、周大福荟馆、体验店和周大福钟表，以及 HEARTS ON FIRE、T MARK、ENZO、SOINLOVE

与 MONOLOGUE 等其他品牌，迎合不同消费能力、年龄层次的不同需求。其中 ENZO、SOINLOVE、MONOLOGUE 价位较低，均设有线上店铺。

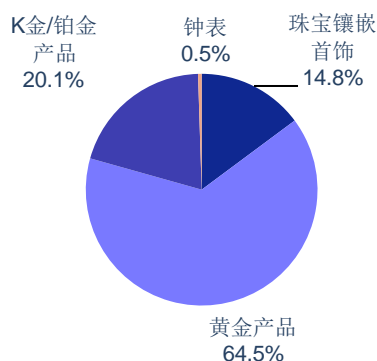
表 6：多品牌策略，匹配年轻消费者需求

品牌	品牌定位	主营产品	消费者定位
T MARK	全球唯一可以追溯历程的钻石品牌	钻石制品	消费价格偏高
HEARTS ON FIRE	全世界车工最完美的钻石	钻石制品	消费价格偏高
ENZO	天然彩色宝石专家	多由玫瑰石榴石、碧玺、祖母绿等制成的彩色宝石	针对彩色宝石消费者，相对小众
SOINLOVE	轻奢蜜恋品牌	K 金、黄金等材质为主，项链偏多，设计感偏少女	爱美女性，喜欢自拍的年轻顾客
MONOLOGUE	潮搭珠宝品牌	银饰、K 金等材质为主，耳饰、项链偏多，设计感偏潮	自由、个性独特的年轻顾客

资料来源：天猫旗舰店，公司官网，安信证券研究中心整理

积极推出多系列潮流 IP 合作款，吸引年轻消费客群。对于拥有年轻受众的 IP 形象，周大福也积极寻求合作推出产品，先后与大流量 IP 合作推出故宫百宝阁系列，hello Kitty 系列，Line Friend 系列，抓住年轻消费者眼球。

图 32：2020 财年黄金是周大福线上销售的主要材质



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 33：周大福合作推出 IP 产品



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

➤ 老庙黄金：打造国潮新品+发力直播带货，2019 年线上收入超 5 亿元

老庙通过打造国潮新品、布局直播带货，2015-19 年线上收入合计增长超 20 倍。老庙黄金作为老字号金铺，主要销售产品为黄金和 18K 金产品，该产品为线上消费者较为偏好的产品。同时，老庙作为阿里巴巴的 A100 合作伙伴，较早开启数字化转型之路。通过打造国潮新品、导购转型直播等方式为品牌注入了新鲜血液，公司线上表现亮眼。上海“五五购物节”，老庙黄金天猫官方旗舰店开卖仅 1 小时，成交额同比增长超 4000%。2015 年，老庙的电商营收仅 2000 多万，2019 年老庙黄金线上整体收入达 5 个多亿，5 年来增长超 20 倍。5 月 9 日，天猫发布 2020 年“国货之光”中国品牌榜单，老庙黄金榜上有名，是“95 后最爱老字号”之一。

头部主播直播带货，老庙产品销售靓丽。针对直播营销新模式，老庙母公司豫园股份嫁接各大渠道，向更多年轻客群推广豫园好产品和好场景，通过几十场网红直播，薇娅、李佳琦等 20 余位主播的推广，取得了较好的销售业绩。2019 年 12 月 30 日晚，豫园家庭日薇娅直播专场，老庙黄金上架“老庙 X 麦玲玲”系列，老鼠项链、心语项链均售罄，销售额达 1528 万元。

图 34：豫园家庭日薇娅直播专场，老庙销售亮眼



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 35：薇娅直播带货老庙产品



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

2020 年 1-5 月老庙直播收入超千万，2019 年开始内部孵化主播。豫园珠宝时尚集团自建直播体系，搭建专业直播间。根据老庙黄金公众号，2019 年老庙黄金开始在公司内部孵化主播，老庙店铺的一名 90 后来导购员，从 2019 年开始做直播，从零销售额到现在一场直播直接销售 13.9 万。目前，老庙已经组成一支由约 30 名员工和导购组成的主播团队。2020 年 1-5 月，老庙黄金员工直播 270 场实现超千万收入，公司通过该方式逐步内部培养和孵化直播新人。

线上线下打通，老庙黄金商品全渠道铺开。对于直播间的货品调度，老庙黄金通过与阿里新零售的合作，打通线上线下渠道。老庙黄金位于上海的 150 家门店已完成智慧升级，门店打通结算机制，线下产品可以在线上甚至在直播间卖。直播卖货时，也可以从线下各门店调货。

依靠豫园集团背景，老庙联动豫园旗下品牌，享受产业联动优势，获得更多流量。2020 年 3 月 20 日，老庙黄金联动豫园集团旗下其余品牌一同触网，组织了一场“云逛街”直播活动，使得品牌天猫旗舰店的增粉率同比增长 20 倍以上。2020 年 1 月 4 日，由豫园股份与东方购物共同打造的豫园家庭日开播，老庙售出 1.79 万克金条。背靠豫园股份，老庙黄金可以联动豫园所有品牌，为消费者带来全品类直播，有助于为老庙带来更多流量。

图 36：豫园家庭日直播，售出 1.79 万克金条



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 37：2020 年 1-5 月，老庙天猫店铺自播收入超千万



资料来源：淘宝直播，安信证券研究中心

打造国潮老字号+首次启用明星代言人，推动品牌年轻化，助力打入年轻消费者市场。在主力消费人群渐趋年轻化的浪潮下，老庙黄金以市场为导向，好产品迭代出新，以经典交融时

尚，公司将潮流文化与中国元素融合进产品设计之中，引领国潮新风尚。2019 年，老庙围绕好运文化主线推出系列产品，把握市场古法金产品热潮推出三期“古韵金”系列产品、围绕五运文化并融入五运符号开发“时来运转”系列、与国际知名的珠宝设计师万宝宝合作推出“老庙×万宝宝”系列、结合好运文化及传统文化与香港著名玄学大师麦玲玲推出“老庙×麦玲玲”系列，贯穿全年营销热点。同时，老庙黄金邀请“德云一哥”郭麒麟成为古韵金福运绵绵系列代言人，这是老庙首次为单一系列产品启用明星代言，亦是豫园注重品牌年轻化发展和粉丝经济运营的缩影。

图 38：聘郭麒麟担代言人，迎合年轻消费者



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 39：老庙推出“老庙×麦玲玲”系列，打造国潮品牌



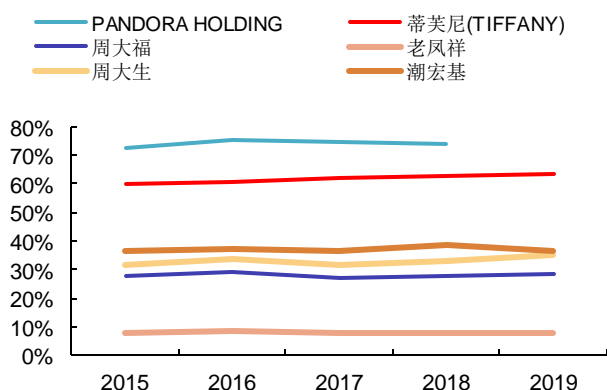
资料来源：公司官网，安信证券研究中心

2.2. 时尚珠宝品牌：定位符合年轻消费者需求，直播带货扩大线上发展潜力

时尚珠宝具有较高的设计溢价，材料成本低且毛利率高。时尚珠宝品牌在产品设计上大多使用较为便宜的原材料，如 Pandora、HEFANG 产品主要使用材料均为银，施华洛世奇使用人造水晶，但产品的定价均在 1000-2000 元左右，其溢价主要来自设计与品牌价值。时尚珠宝品牌注重对产品设计的投入，积极进行品牌营销，提升消费者对品牌的认知与认可。

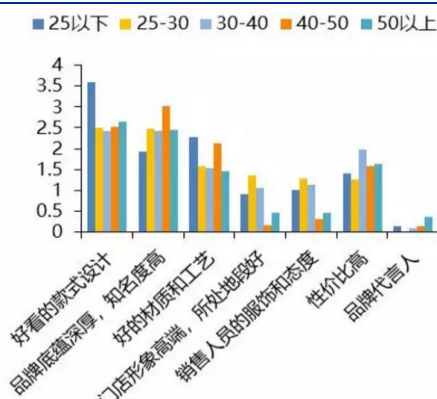
年轻消费者更加注重产品的设计与款式，时尚珠宝需求应运而生。如今 80 后、90 后成为消费主力军，自我装扮和意识和时尚品味都有了明显提升，愿意在首饰上花更多心思。同时，这些新兴消费者更加注重产品、设计，而不是一味追求大品牌。消费的频次更高，而对待价格更加理性。这些消费心理使得新兴时尚珠宝品牌在国内迅速发展。根据随手记大数据中心分析，年轻消费者装扮自己的意识比以往更强烈，更舍得花钱，他们信奉美即正义，也懂时尚，热衷全方位塑造自己的形象。在埃森哲《全球消费者脉搏研究报》中，78%的受访者存在品牌忠诚度减弱的现象，千禧一代热衷于刺激性消费，不唯品牌是从，看重产品本身，更加“求新和多变”。

图 40：时尚珠宝品牌具有更高的毛利率



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 41：年轻消费者对珠宝首饰的设计更为看重

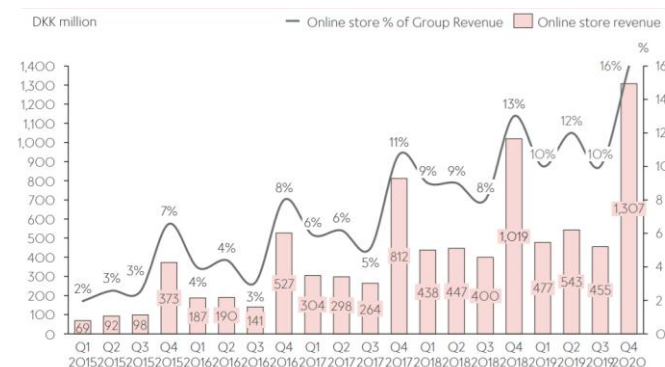


资料来源：宝创家，安信证券研究中心

➤ **Pandora：产品设计独特性+较高购买频次，定位年轻消费者，线上发展空间大**

Pandora 发力线上，2020 年 618 跻身珠宝品类 TOP1。以中国地区为代表，2019 年 Pandora 线下门店萎缩，线上业务持续繁荣，2015-2019 年，公司线上业务持续提升，2019 年线上收入占比提升至 12%。在中国地区，随着线上业务的持续繁荣，线下门店增长乏力，公司加大线上发展力度，公司自 2019 年双 11 首次跻身珠宝品类榜单前十，拿下第五名后，2020 年 618 榜更是一跃占领榜首。

图 42：Pandora 线上收入不断提升



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

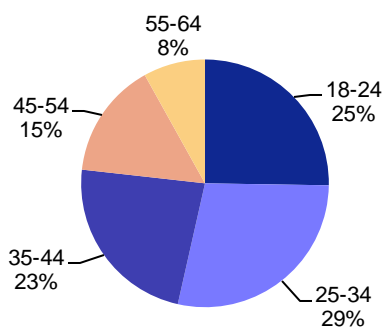
图 43：2020 年 618 Pandora 跻身珠宝品类 TOP1



资料来源：天猫，安信证券研究中心

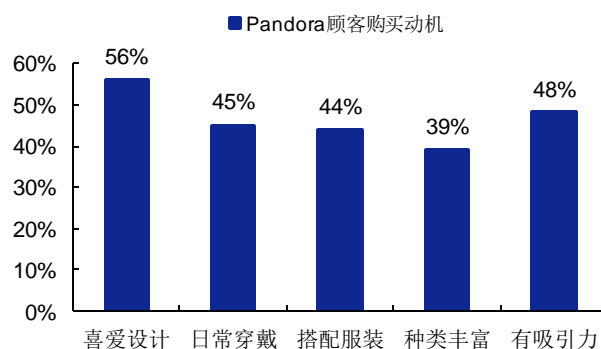
产品本身定位年轻女性且购买频次较高，具备线上发展客群基础。根据 pandora 公司提供的数据显示，购买公司产品的消费者年龄集中于 18-44 岁，占比达 76%，其中以 25-34 岁的消费者最多，占比达 28%。同时根据公司调查数据，驱动消费者购买潘多拉的前五大因素与个人喜好、搭配，产品设计相关，表明潘多拉定位日常时尚珠宝，较婚恋相关珠宝配饰，具有更高的购买频次。此外，在款式上，潘多拉品牌定位为时尚珠宝，材质多为银，价位适中，与互联网消费者年龄、消费能力匹配度高，发展线上业务及直播带货具备产品和客流基础。

图 44：18-44 岁的消费者占潘多拉客户的 76%



资料来源：潘多拉公告，安信证券研究中心

图 45：潘多拉作为时尚配饰以设计吸引消费者

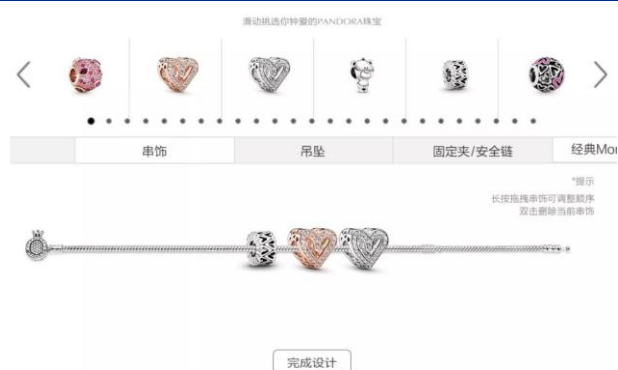


资料来源：潘多拉公告，安信证券研究中心

设计感、独特性是消费者购买 Pandora 的主要驱动因素。产品方面，Pandora 为顾客提供个性化珠宝，消费者可自行选取吊坠和手链，任意组合的个性化手链，仅中国官网就有超 400 种独特的吊饰款式，顾客可以打造属于自己独一无二的潘多拉手链。除了独一无二的个性以外，每一个手链吊坠都有其背后所代表的意义，比如自己生日的日期，代表伴侣表达爱意的心形、用数字表示的纪念日、婴儿车代表做了母亲等等。Pandora 的广告语是 Unforgettable Moments（难忘的瞬间），这些珠子象征着各种纪念日，让女性喜欢因为纪念而购置珠宝的

本能得到宣泄，为产品本身赋予意义，让 Pandora 的吊坠受到青睐。同时，根据流行趋势，Pandora 运用快时尚的运营模式，几乎每月都有新款上市，刺激追逐流行的女性消费者。2019 年，潘多拉推出了哈利波特主题串珠系列，直接推动了串珠类产品 15% 的销售增长。在 IP 的使用方面，潘多拉不仅是在产品款式中采用 IP 相关元素，在公司和品牌层面也与 IP 持有方建立了深度的合作关系并频频互动，如其分别在 2014 年及 2019 年与迪士尼和华纳兄弟公司建立的合作关系，均对其品牌在新市场的拓展起到了直接的推动作用。

图 46：消费者可定制属于自己独一无二的手链



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

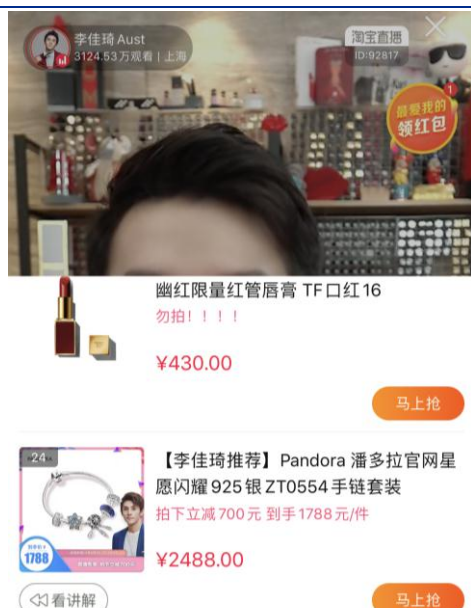
图 47：潘多拉推出了哈利波特主题串珠系列



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

与头部主播合作直播上架产品量少，加强品牌曝光及种草为合作主要目的。2020 年 3 月 4 日，2019 年 12 月 11 日，潘多拉与李佳琦合作进行直播带货，2500 件、上架后秒售罄。同时，Pandora 凭借自身品牌优势，店铺自播的粉丝量基础较好，日常店铺自播观看人数均可超 5000 人，店铺活动时观看人数超 2 万，618 期间店铺自播观众数高达 5 万人。同时对于线上产品销售，公司表明在线上购买的产品均可以在线下门店进行清洗、维修，一方面保障消费者线上购物体验，一方面也起到为线下引流的作用。

图 48：李佳琦直播带货 2500 件秒售罄



资料来源：淘宝直播，安信证券研究中心

图 49：店铺自播观众场均超 2 万



资料来源：淘宝直播，安信证券研究中心

➤ **施华洛世奇：低价原材料+重设计与营销，布局直播更多或系品牌曝光**

施华洛世奇定位时尚首饰，原材料价值低，设计溢价高。施华洛世奇的水晶不属于水晶类，而是人工高铅玻璃，令施华洛世奇在消费者间出名的是其切割工艺和设计，创始人创业之初就发明了独家的仿水晶切割机器，经过切割的人造水晶看起来耀眼夺目。施华洛世奇的水晶创立之初，欧美时尚界开始流行装饰着珍珠和水晶的裙装，施华洛世奇研制出缀满漂亮碎水晶的石带，可以直接缝在衣服或鞋子上，受到了香奈儿、古驰、迪奥等顶级时尚品牌以及电影公司和众多好莱坞明星的喜爱。施华洛世奇 2016 年中国区销售额达到 17 亿元人民币，比 2015 年同比增长 13%，中国成功超过美国成为施华洛世奇最大的市场。

施华洛世奇注重设计，产品价格集中在 500-1500 元之间。自推出以来，施华洛世奇 (Swarovski) 已经与一些最杰出的时装设计师合作，包括亚历山大·王 (Alexander Wang)，普罗恩莎·舒勒 (Proenza Schouler)，马里奥斯·施瓦布 (Marios Schwab)，亚历山大·麦昆 (Alexander McQueen 等，同时还与时装、首饰、建筑和设计领域的出色人才合作，打造出突破创意界限的仿水晶、合成宝石和天然宝石。每年两次品牌还会在纽约、伦敦和巴黎时装周呈献与设计师携手创作的季度首饰和配饰。施华洛世奇在设计上秉承时尚首饰的风格，适合于每日的穿搭佩戴，精良的仿水晶制作工艺是百年来深受全球各地消费者喜爱的原因之一。在价格上施华洛世奇也较为亲民，在中国官网上，施华洛世奇的价位主要在 500-1500 元。

公司与跨界品牌广泛合作，提升品牌知名度，赢得年轻消费者关注。1) 合作维密秀：施华洛世奇自 2002 年与维多利亚的秘密合作，独家供应水晶，每年都由一位天使身穿施华洛世奇定制的 outfit，每一套 outfit 上都镶嵌了成千上万的施华洛世奇水晶，而且施华洛世奇 Outfit 花落谁家也为这场时装盛宴迷所津津乐道。借助这场时尚盛宴傲人的流量，大幅提升品牌人气口碑。2) 合作星巴克：施华洛世奇还与星巴克合作，推出限量版随行杯，作为星巴克最为亮闪闪的系列，自推出之时就深受年轻人喜爱，为提升其知名度带来很大的助力，使得施华洛世奇受众更为年轻化，大众化。3) 赞助奥斯卡：第九十届奥斯卡颁奖礼，公司为其打造梦幻水晶舞台。由 4500 万施华洛世奇水晶打造的梦幻舞台，渐变的舞台灯光，美轮美奂，将人们引入仙境，而该舞台也将施华洛世奇钻石光彩夺目的特点发挥得淋漓尽致。精湛的设计，耀眼的星光，也为施华洛世奇在全球赚足了眼光。4) 合作迪士尼：使得迪士尼也有了水晶元素，施华洛世奇擅长将大火的迪士尼影片中各类角色打造出来，适合那些少女心的朋友，例如其中《冰雪奇缘》《美女与野兽》还有小熊维尼。

图 50：施华洛世奇赞助电影届奥斯卡，打造梦幻水晶舞台



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 51：施华洛世奇与故宫推出联名款



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

施华洛世奇与头部主播合作进行直播带货，但合作次数、产品数较少，合作目的或主要为品牌曝光。1) 大主播合作：公司多次与淘宝头部主播薇娅、烈儿宝贝进行合作，(薇娅粉丝量 2868 万，烈儿宝贝粉丝量 530 万)，但合作产品数量较少，每次合作仅 1 款产品，限量 2000

件左右，我们认为公司与 KOL 进行直播带货的目的并非成交量，而是增加品牌曝光，利用直播机会，在 KOL 主播观众中进行一次品牌宣传。2) 店铺自播：公司天猫旗舰店也进行店铺自播，店铺粉丝量达 509 万人，日常直播时观众人数达 6000 左右，618 大促期间直播间人数破万。

图 52：施华洛世奇与烈儿宝贝合作直播



资料来源：淘宝直播，安信证券研究中心

图 53：施华洛世奇与薇娅合作直播



资料来源：淘宝直播，安信证券研究中心

➤ HEFANG（何方）珠宝：快时尚模式，打造年轻人喜爱的设计师珠宝品牌

从自营电商起步，用产品设计获得市场认可，在疫情期间公司整体销售额逆势增长 30%（据《珠宝志》对 HEFANG 的专访）。HEFANG Jewelry 作为独立设计师品牌，2012 年创立从淘宝店起家，以“轻奢、快时尚”的精准定位，在成立短短几年间，不仅虏获了明星、时尚 KOL 的青睐和高曝光度，更收获了不错的市场反馈，品牌每一个系列的动销率都是 100%，没有一个产品出现滞销的情况。根据《华丽志》对 HEFANG 创始人的采访，从品牌第一个系列上线开始，品牌就处于盈利状态，其线上销售业绩一直处于淘宝同品类、同价格定位的 Top5，其中耳环一直保持 Top3 的成绩。目前，HEFANG Jewelry 的八家实体店铺都已盈利，且在疫情前，品牌线上线下的销售占比已经持平。同时疫情期间，HEFANG Jewelry 整体销售额与去年同期甚至逆势增长了 30%。

用快时尚模式打造年轻人喜欢的珠宝品牌。1) 上新速度快：HEFANG Jewelry 的新品节奏是每个季度会推出一个系列。自从天猫旗舰店开业后调整为每月上新，每个系列产品约在 15-20 个 SKU 不等，同时还会根据上新计划，推出 5-10 个 SKU 的小系列，在淡季做一个间隔，上新模式、速度向“快时尚”靠拢。遇到特定节日，部分产品会出现爆款现象，品牌便会与工厂配合，启用“快速通道”，产品生产周期比正常的产品周期缩短一半时间，15 天便可完成生产。2) 价格适中：HEFANG 产品主要以 925 银，18k 金为主，镶嵌人造锆石。主力产品均价在 1000-2000 元，同时品牌增加了几款三、四百元的入门级产品，以吸引新的消费者，培养年轻人对品牌和产品的了解。3) 设计精美：HEFANG Jewelry 定位为“轻奢设计师珠宝品牌”，核心竞争力就是设计和产品。HEFANG 产品兼具时髦与趣味性的设计特点，更加符合年轻消费者对珠宝颜值和个性化的追求。2017 年，HEFANG Jewelry 荣获 BEST TASTE 2017 风格大赏年度最佳新锐珠宝品牌。2018 年，品牌吃豆人系列荣获新浪风格大赏“年度最佳轻奢珠宝”奖项。4) 跨界合作：公司积极开展跨界设计，跨界品牌产品包含了方方面面，包括奢侈品施华洛世奇，汽车玛莎拉蒂，食品德芙和维他等。跨界设计的产品独特且精巧，吸引了更多消费者眼球。跨界设计让更加丰富了消费者的喜好，根据其他品牌的效应可以更好的进行推广，扩大了产品受众群体。5) 明星带货：HEFANG 以其产品设计赢得众多明星、时尚 KOL 的青睐，例如范冰冰、刘诗诗、周冬雨等都多次在不同场合佩戴 HEFANG 的饰品，利用明星影响力帮助品牌提高曝光度。

图 54：HEFANG 珠宝首饰设计独特



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 55：各大明星带货，提升品牌曝光度



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

每日店铺自播，观众人数均破万。2020 年 3 月 HEFANG 才开通天猫直播间与抖音直播间，在抖音直播件每天下午 3 点直播间均会提供独家折扣与不定时秒杀。天猫直播间，店铺也几乎是每日上播，同时公司还会不定期邀请明星来到直播间，包括田原、张俪等。自今年 618 大促后，店铺日常直播观众人数均破万，有明星光临直播间时，观众人数最高达 12 万。

图 56：HEFANG 天猫店铺自播观众破万



资料来源：天猫直播，安信证券研究中心

图 57：HEFANG 上线抖音直播间

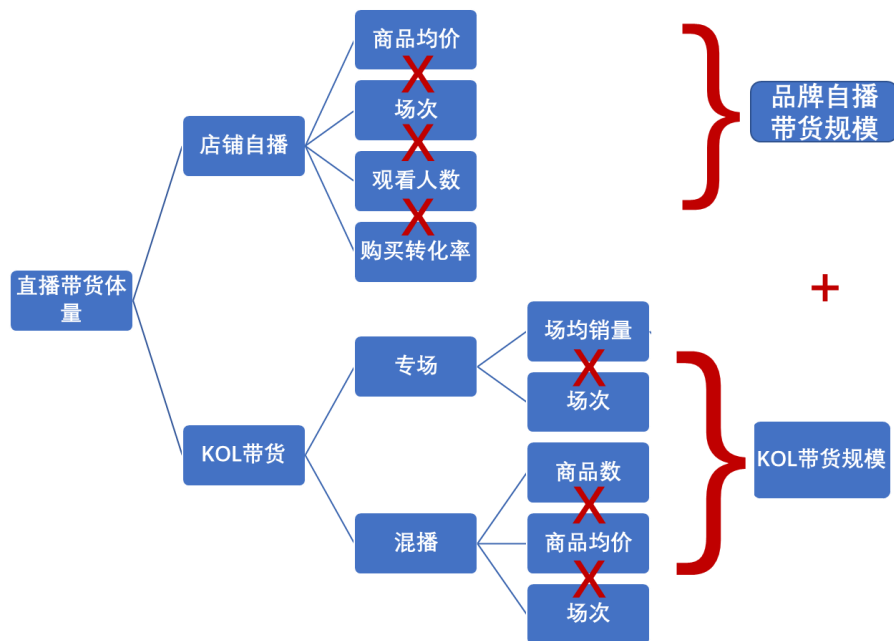


资料来源：公司官网，安信证券研究中心

3. 珠宝直播带货增量空间几何？短中期或带来 100-170 亿元新市场

直播带货日渐成熟针对目前直播带货的市场格局，我们将整体黄金珠宝直播市场分为主播带货以及店铺自播两部分进行测算，其中主播带货又分为两种，1) 混播：即一场直播中，主播会销售不同品牌的产品；2) 专场：主播会选择单一品牌或单一品类进行直播带货。

图 58：直播带货测算框架图



资料来源：安信证券研究中心整理

直播带货估测短中期或可为黄金珠宝企业带来约 100-170 亿元的线上销售市场（不包含翡翠、玉石等产品）。1) 店铺自播：目前黄金珠宝店铺自播主要集中于淘宝平台，因此我们基于淘宝直播平台中黄金珠宝店铺每日直播销售数据，对店铺自播进行关键数据假设和整体规模测算。2) 主播带货：根据小葫芦大数据发布的带货主播数据，我们发现场均销售额超 3000 万的主播有 9 位，1000-3000 万的主播有 14 位，500-1000 万的主播有 11 位。由于珠宝专场对主播的带货能力要求较高，我们对头部主播进行珠宝带货的场次进行敏感性分析。①积极假设下，场均销售额超 3000 万的每位主播一年进行约 2 场的珠宝专场，一年总共进行 20 场珠宝专场直播。场均超 500 万的主播每月带货一款珠宝产品，一年中含珠宝产品的直播场次 400 场。全年黄金珠宝行业直播带货规模 167.6 亿元；②中性假设下，场均销售额超 3000 万的每位主播一年进行约 1.5 场的珠宝专场，一年总共进行 15 场珠宝专场直播。场均超 1000 万的主播每月带货一款珠宝产品，一年中含珠宝产品的直播场次 250 场。全年黄金珠宝行业直播带货规模 125.1 亿元；③保守假设下，场均销售额超 3000 万的每位主播一年进行约 1 场的珠宝专场，一年总共进行 10 场珠宝专场直播。场均超 1000 万的主播每两月带货一款珠宝产品，一年中含珠宝产品的直播场次 150 场。全年黄金珠宝行业直播带货规模 105.1 亿元

表 7：黄金珠宝行业直播带货规模测算

		重要假设		测算数据	
积极假设	店铺自播	日均场次	650 场		
		场均观看人数	17000 人		
		购买转化率	0.05%		
		均价	3400 元/件	店播自播年度销售额小计	67.6 亿元
	头部主播带货	专场场均销售额	4 亿元		
		专场场次	20 场	主播专场带货年度销售额	80 亿元
		混播场均商品数	5000 件		
		混播商品均价	1000 元/件		
		混播场次	400 场	主播混播带货年度销售额	20 亿元
				整体珠宝直播带货规模	167.6 亿元
中性假设	店铺自播	日均场次	650 场		
		场均观看人数	17000 人		
		购买转化率	0.05%		
		均价	3400 元/件	店播自播年度销售额小计	67.6 亿元
	头部主播带货	专场场均销售额	3 亿元		
		专场场次	15 场	主播专场带货年度销售额	45 亿元
		混播场均商品数	5000 件		
		混播商品均价	1000 元/件		
		混播场次	250 场	主播混播带货年度销售额	12.5 亿元
				整体珠宝直播带货规模	125.1 亿元
保守假设	店铺自播	日均场次	650 场		
		场均观看人数	17000 人		
		购买转化率	0.05%		
		均价	3400 元/件	店播自播年度销售额小计	67.6 亿元
	头部主播带货	专场场均销售额	3 亿元		
		专场场次	10 场	主播专场带货年度销售额	30 亿元
		混播场均商品数	5000 件		
		混播商品均价	1000 元/件		
		混播场次	150 场	主播混播带货年度销售额	7.5 亿元
				整体珠宝直播带货规模	105.1 亿元

资料来源：安信证券研究中心测算

注：主要为钻石、黄金、K 金，不包括翡翠、玉石等产品

4. 投资建议：重点推荐周大生、豫园股份

直播模式提升线上珠宝购物体验，主播流量基础为品牌带来新的宣传渠道，增加品牌曝光度。同时线上购物、直播观众主要为 19-35 岁年轻人，珠宝品牌有望借直播兴起之风，用更加年轻化的产品激活线上市场。重点推荐周大生、豫园股份，关注周大福。

周大生：直播带货表现亮眼，同时有望打开低价珠宝市场。直播方面，公司积极与头部主播合作，多次创下珠宝电商直播销售记录，与薇娅合作；产品方面，公司上线的直播带货产品以银饰产品为主，具有更高的毛利率，盈利提升空间大。且由于低价珠宝迎合年轻人的日常搭配需求，购买频次高，有望提升品牌复购率，线上业务发展极具潜力。

豫园股份：豫园股份旗下拥有老庙黄金、亚一珠宝两大珠宝品牌。老庙黄金打造国潮珠宝，背靠豫园股份产业集群，流量+产品驱动线上业务高速增长。2019 年老庙黄金线上整体收入达 5 个多亿，5 年来增长 20 多倍。作为“95 后最爱老字号”之一，老庙黄金发力打造国潮珠宝，首次启动明星代言，均彰显公司对品牌年轻化发展的重视。背靠豫园股份，多次与豫园旗下品牌联合直播，表现优异。公司内部也在孵化主播，有望利用国潮产品+直播，切入年轻顾客的珠宝消费市场。亚一珠宝规模较老庙黄金线下门店相对较小，但遵循老庙黄金的线上发展之道，亚一有望利用线上渠道增厚业绩。

周大福：产品矩阵丰富，积极运营线上平台，成功打入年轻消费市场。周大福积极尝试各种线上模式，包括各大电商平台运营，社交平台粉丝维护，参与直播带货等，均取得良好成绩。产品方面，公司推出 SOINLOVE、MONOLOGUE 等定位年轻顾客的品牌，与各大拥有年轻受众的 IP 形象合作，用产品接近年轻消费者。2020 财年线上业务收入占比提升至 4.9%，在产品年轻化，线上积极布局之下，公司线上业务空间仍广。

Pandora：时尚珠宝品牌，产品+客群+流量有望驱动线上业务高速发展。作为时尚珠宝品牌，公司用独特的产品设计俘获年轻消费者，同时产品原材料大多较为便宜，具有较高的设计溢价，公司盈利能力较强。叠加 Pandora 原本受众与线上消费者年龄结构较为匹配，通过直播带货等线上模式，有望进一步增加品牌曝光率，提升线上成交率，线上业务收入规模极具增长潜力。

表 8：重点标的盈利预测（截止至 2020 年 7 月 31 日）

股票代码	公司名称	最新市值（亿元）	收入（亿元）			归母净利（亿元）			PE	
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2021E
002867.SZ	周大生	221	54.39	59.61	68.34	9.91	10.54	12.65	21.0	17.5
600655.SH	豫园股份	399	429.12	478.28	557.81	32.08	36.37	41.70	11.0	9.6
0NQC.L	Pandora	409	218.68	183.04	206.65	45.25	21.97	34.77	18.6	11.8

资料来源：公司公告，安信证券研究中心预测

注：Pandora 为 Bloomberg 一致预期，其余均为安信证券研究中心预测。

注：周大生、豫园股份计价货币为人民币，周大福计价货币为港币，Pandora 计价货币为丹麦克朗。

5. 风险提示

- 1) 新冠疫情影响线下消费；
- 2) 宏观经济增速明显下行风险；
- 3) 直播带货业绩不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
北京联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告