



成立贵金属贸易公司项目投资研究报告案例

编制单位：北京尚普华泰咨询有限公司

联系电话：010-82885739 传真：010-82885785

邮编：100083 邮箱：hfchen@shangpu-china.com

北京总公司：北京市海淀区北四环中路 229 号海泰大厦 11 层

网址：<https://www.sunpul.cn>

第一章 行业背景分析

贵金属文化产品主要为黄金、白银、铂金等。文化产品主要包括投资类和艺术类。投资类产品指采用标准工艺，造型相对固定，主要体现贵金属本身的市场价值。消费者购买此类产品可伴随市场价格波动获取投资收益。代表性产品如黄金投资条、币、章、钞等。艺术类产品指具有专门的艺术设计方案、添加了特定的概念或题材，产品本身除了具有贵金属的市场价值外，还具有一定的实用或者艺术附加值，代表性产品如金银饰品、摆件等；

1.1 政策背景

1.1.1 我国以黄金为代表的贵金属行业经历了从管制到放开的三个阶段

近年来，我国黄金市场总体呈快速发展态势，目前已成为全球最大的黄金供应国和黄金消费国。实际上，自新中国成立以来，我国黄金产业经历了从全面管制到政策逐步开放、商品和投资市场逐步发展成熟的过程，实现了从高度集中到市场化，再到国际化的转变。自建国以来，我国黄金产业的发展大致可以分为以下三个阶段：

图表 2：国内黄金市场开放进程



1、全面管制阶段（1950~1983年）

在新中国成立初期，我国黄金产业归于国家控制。1950年4月，中国人民银行（以下简称“人行”）制定下发了《金银管理办法》（草案），冻结民间金银买卖，明确规定国内的金银买卖统一由人行经营管理。

2、统购统配阶段（1983~2001年）

1983年6月，《中华人民共和国金银管理条例》出台，明确规定“国家对

金银实行统一管理、统购统配的政策”。在这一政策下，我国机关、部队、团体、国营企业、事业单位、城乡集体经济组织等的一切金银的收入和支出，都纳入国家金银收支计划；境内机构所持的金银，除经人行许可留用的原材料、设备、器皿、纪念品外，必须全部交售给人行，不得自行处理、占有。凡需用黄金的单位，必须按照规定程序向人行提出申请使用黄金的计划，由人行进行审批、供应。

3、全面市场化阶段（2001 年至今）

2001 年 4 月，人行宣布取消黄金统购统配的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。2002 年 10 月，上海黄金交易所正式开业，我国黄金市场走向全面开放。2003 年，基于《国务院关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式的决定》（国发[2003]5 号）等文件，我国正式取消了黄金生产、加工、流通等环节的审批制，具体包括：（1）黄金收购许可；（2）黄金制品生产、加工、批发业务审批；（3）黄金供应审批；（4）黄金制品零售业务核准。至此，我国黄金市场进入全面市场化阶段，黄金市场迎来了大发展时期。

在此阶段，商业银行陆续推出了面向个人的黄金业务，上海期货交易所也于 2008 年推出了黄金期货。2010 年，人行等部委出台了《关于促进黄金市场发展的若干意见》（银发[2010]211 号），黄金市场进入市场化新阶段，初步形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所黄金期货业务共同发展的市场格局。

1.1.2 国际变动形势下，“藏金于民”成为“藏汇于民”政策的重要延续手段

1.1.3 国家从关税、行业标准、产业政策等多方面支持规范珠宝首饰行业的发展

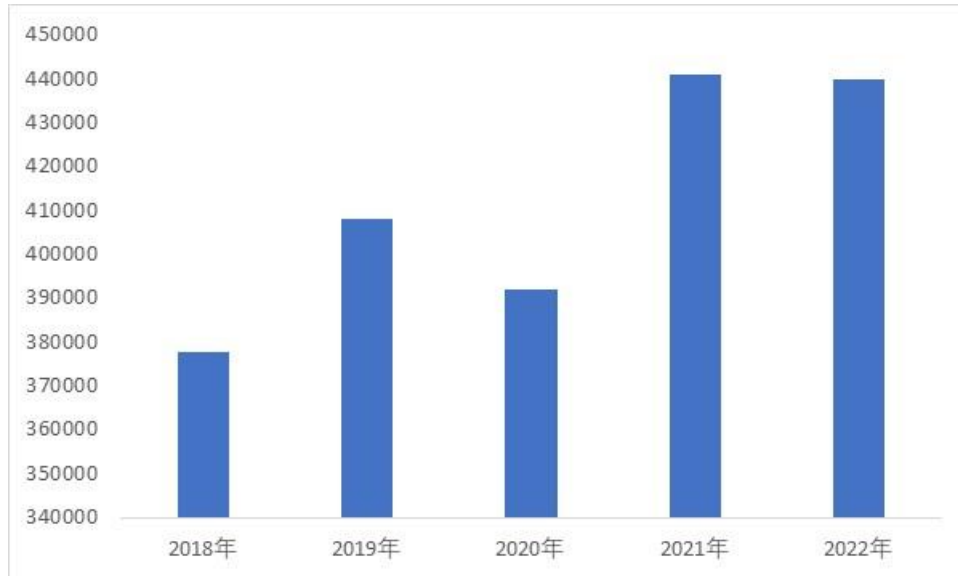
1.1.4 珠宝首饰行业消费升级政策也促进了贵金属文创产业发展

1.2 经济背景

1.2.1 2022 年国内黄金珠宝消费保持稳定，总量继续超过 2019 年水平

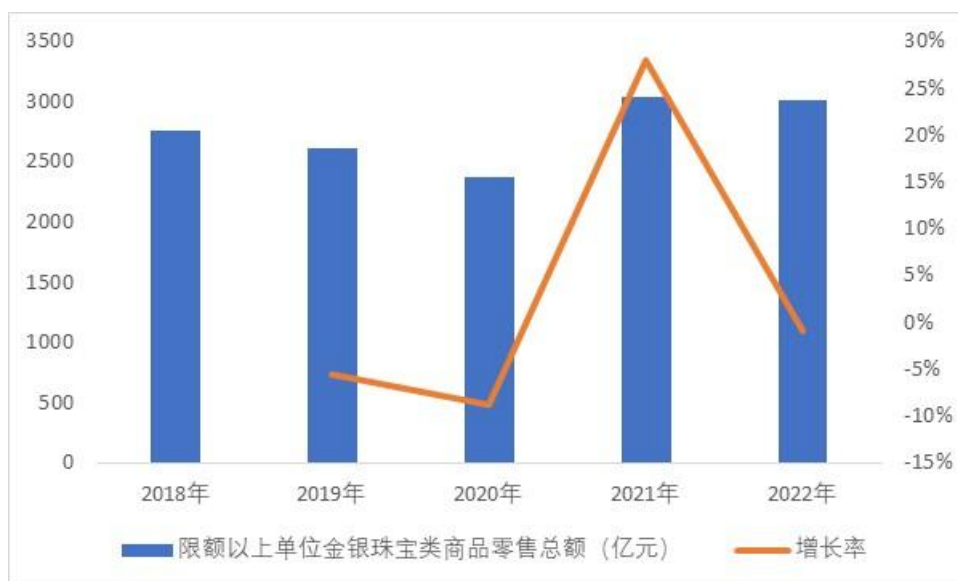
根据国家统计局、中国黄金协会发布的相关数据资料：2022 年全年国内生产总值 1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。2022 年我国人均 GDP

达到了 85698 元，比上年实际增长 3%。按年平均汇率折算，达到 12741 美元，连续两年保持在 1.2 万美元以上。2022 年，社会消费品零售总额 439733 亿元，比上年下降 0.2%。



数据来源：国家统计局

2022 年限额以上单位金银珠宝类商品零售总额为 3014 亿元，而 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年这一部分数据分别为 2758 亿元、2606 亿元、2376 亿、3041 亿元，限额以上单位金银珠宝零售总额继续保持在 3000 亿元以上，比疫情前的 2019 年还多 400 多亿元，较 2019 年增长 16.7%，显示出金银珠宝零售业较强的持续增长能力。



数据来源：国家统计局，中国黄金协会

1.2.2 黄金珠宝上市公司营收稳中有增，零售渠道扩张持续加码

1.2.3 主要贵金属产品产量、进口量逐年提升，但供需缺口仍然逐年扩大

1.3 社会背景

1.3.1 古法金国潮兴起，文创产品满足消费者多元需求

目前黄金行业也有国潮兴起，主要呈现三个特点，颜值即正义、独特坚定个性化表达、对思想性的表达，90后和Z世代更亲睐这些特点。

传承了我国古代宫廷金银器制作技艺、并结合现代设计理念和运用现代精密加工技术的古法金，在为消费者带来了耳目一新的产品体验的同时，也因其浓郁的中国传统文化和非遗“记忆”而受到年轻一代消费者的青睐。

自疫情发生以来，消费者对珠宝金饰的需求在悄然变化，年轻消费者对于文创产品以及古法金产品的关注度更高，更加关注产品背后的故事。近年来，诸如“菜百”等头部企业，已在营销渠道、产品设计、制作工艺等多方面形成“创新矩阵”，目前推出的文创产品和古法金产品，销量表现均不错。

当前国内黄金市场中古法金产品风头正劲，古法金在全国珠宝零售门店当中的库存占到了第三位。针对目前金市消费的预期市场主要集中在40岁以下群体，未来零售门店将更加聚焦年轻一代消费者，主要在私域流量和社交媒体上发力，以年轻的方式，吸引年轻的群体，激活现有客户，实现二次销售。

以黄金珠宝行业头部品牌周大福为例，2021年其推出的古法金品类“传承”系列，共销售了185万件。为更好地与消费者互联互通，该集团通过云柜台、数码化定制平台等服务实现智能化零售，同时还会进行系列产品创新，满足消费者多元化的需求。

1.3.2 婚庆及节日需求保持稳定增长

1.3.3 消费者审美观念转变促进黄金珠宝消费多元化

第二章 市场环境分析

2.1 行业发展格局分析

2.1.1 行业管理体制

2.1.2 行业发展历程

2.1.3 行业发展概况

2.1.4 行业市场规模

1、整体市场规模

随着国民经济的发展和居民财富的积累，中国黄金需求在 21 世纪初增速较快，一跃成为全球最大黄金消费国。2013 年的金价下跌引发了消费者的黄金饰品购买热潮，也提前透支了黄金饰品需求量，黄金饰品需求在 2013 年到 2016 年间有所下滑。但经过一段时间的重新调整，伴随着经济发展和金价的逐渐回稳，黄金饰品行业从 2016 年 9 月开始见底回升，2017 年延续平稳增长，步入新一轮复苏周期。

根据中宝协对珠宝行业近全品类综合统计来看，按销售额计算，2021 年，我国珠宝玉石首饰产业市场规模约为 7200 亿元，同比增长 18%。通过对行业内专家访谈了解，普遍预估 2022 年国内珠宝玉石首饰产业市场规模应在 7500 亿元左右，整体应该呈现小规模增长，

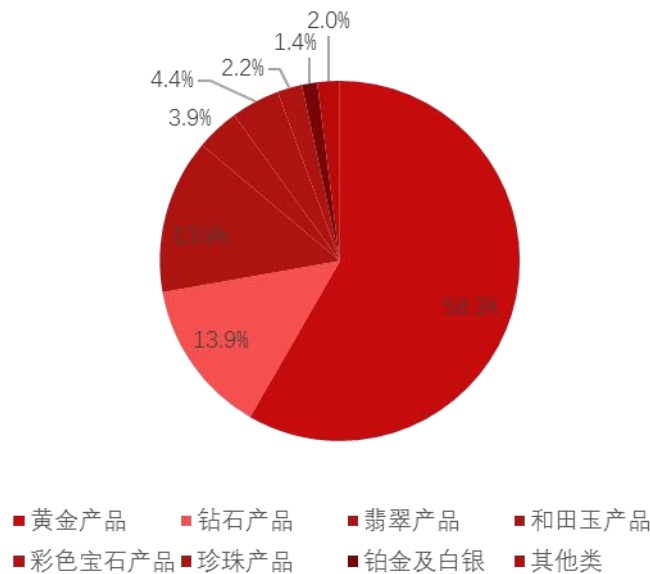
图表 9：2018-2022 年国内珠宝玉石首饰产业市场规模



数据来源：中宝协，行业访谈

2021年，根据中宝协对珠宝行业近全品类综合统计来看，珠宝各品类均呈现增长态势。其中，黄金品类市场规模约为4200亿元，同比增长23.5%，同时黄金首饰消费量同比增长45%，较2019年同期也增长5.2%，钻石产品市场规模约为1000亿元，同比增长25%，翡翠产品市场规模约为1000亿元，同比增长11.1%，彩色宝石产品市场规模约为315亿元，同比增长5%，珍珠产品市场规模约为160亿元，铂金及白银产品市场规模约为100亿元，其他品类产品市场规模共计约为150亿元。

图表 10：2021 年国内珠宝玉石产品市场分布



数据来源：中宝协

.....

2.1.5 行业竞争格局

2.1.6 行业壁垒分析

2.1.7 行业渠道特点

根据对多家贵金属行业公司，下游经销商，银行、邮政渠道机构调研，目前国内贵金属文化产品销售渠道主要包括以下几类：

分类	渠道	终端
----	----	----

直营	直营店	商超店面、独立品牌店（极少）
加盟	经销商	商超店面、独立品牌店（极少）
代销	银行、邮政	机构网点
线上	电商平台	京东、天猫等

1、直营及加盟

对于传统头部黄金珠宝零售企业，例如周大福、老凤祥、中国黄金等，直营及加盟仍然占据其主要销售渠道。

同时近年来，珠宝产业“品牌化”发展趋势显著，具体体现为一些地方自主品牌的珠宝零售门店逐渐被知名度较高、品牌美誉度较好的全国性品牌和区域性品牌所取代。行业调研显示，在经济相对发达的地区，知名品牌连锁门店的数量占比可达 85%-90%；在经济相对落后的地区，知名品牌连锁门店的数量占比约为 75%-80%。据公开数据统计，目前有 8 家珠宝企业终端网点数量超过 2000 个，且仍在以高于行业整体水平的速度持续扩张，品牌集中度持续提升。

公司简称	2022Q3	2021	2020
周大福	6740	5646	4445
老凤祥	5055	4929	4431
周大生	4573	4502	4189
周六福	4000	3764	3453
豫园股份	4535	3981	3367
中国黄金	3532	3721	3160
梦金园	2700	2550	2468
六福集团	2999	2646	2249

数据来源：上市企业年报，行业数据整理

但相对于头部企业终端直营店、加盟店的大幅度提升，也就会进一步压缩第二梯队及后续中小企业的终端表现。

.....

2.1.8 行业发展前景

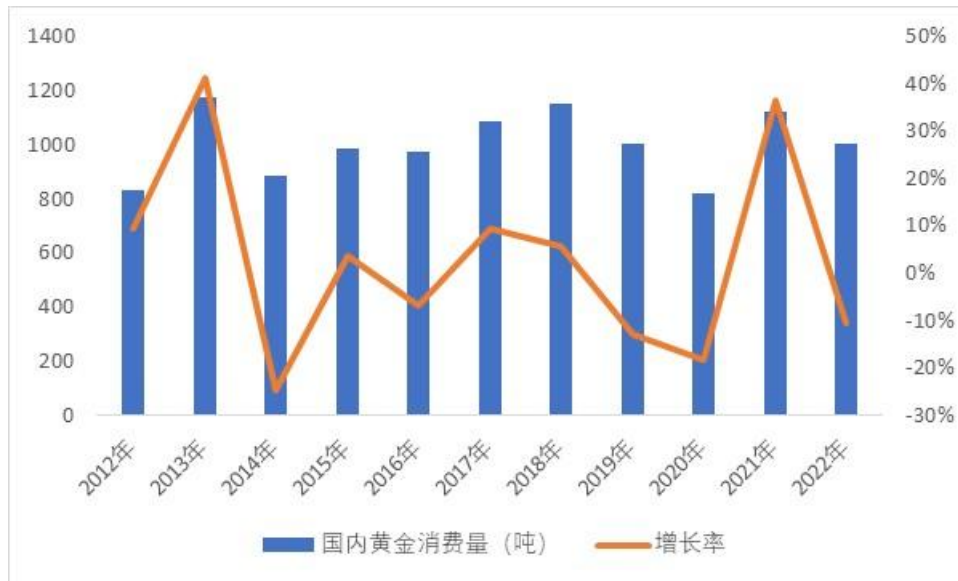
2.1.9 行业发展方向

2.2 贵金属文化产品细分行业分析

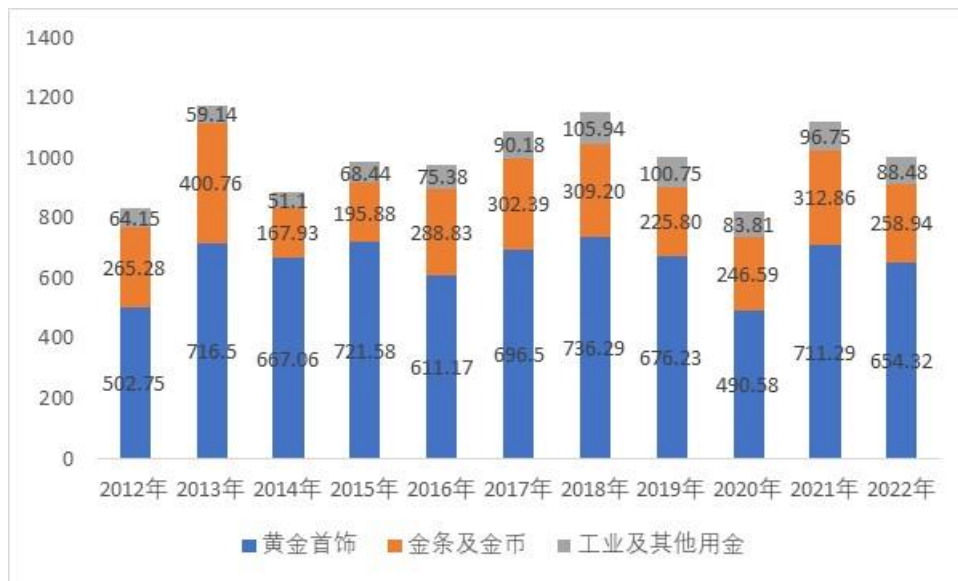
2.2.1 贵金属投资产品行业情况

根据中国黄金协会数据，2022 年，全国金条及金币消费量 258.94 吨，同比

下降 17.23%;



数据来源：中国黄金协会



数据来源：中国黄金协会

虽然根据访谈了解，终端渠道银币及银条销售量约为金币及金条的 4 倍左右，由于白银价格相比黄金具有较大的差距，实际银币银条的市场规模远小于金币及金条。

2.2.2 贵金属艺术产品行业情况

1、细分行业分类

贵金属艺术产品具体可细分为贵金属首饰和贵金属工艺品，两者在主要原材料构成上并无重大差异，但是两者的主要消费群体、产品功效、设计理念和销售

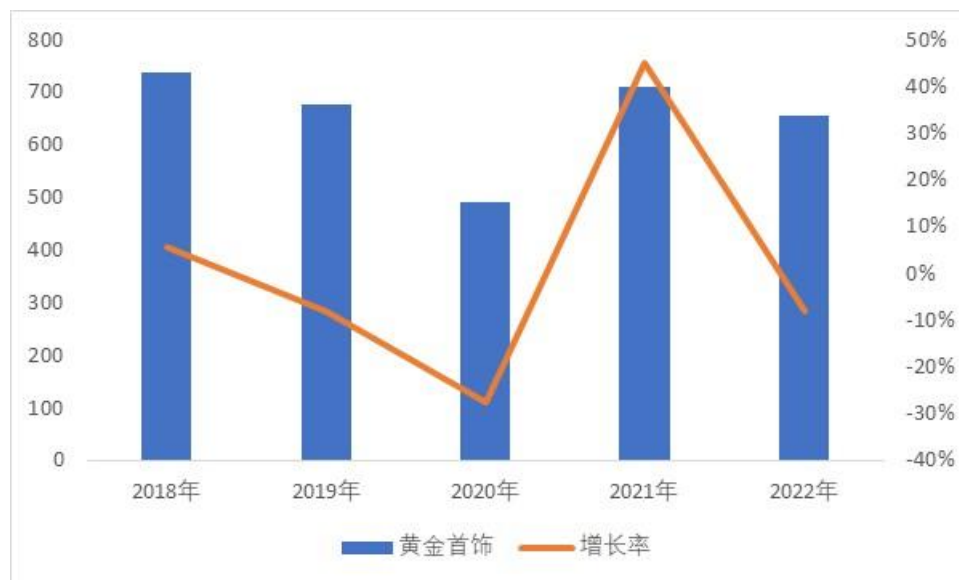
渠道有着明显区别，两者分属不同的细分市场。两者的对比如下：

项目	贵金属工艺品	贵金属首饰
主要原材料	金、银等贵金属	金、银、铂等贵金属
主要消费群体	贵金属投资者、中高收入群体、企业客户	女性消费者为主
产品功效	消费、投资、收藏、欣赏、馈赠、传承	消费、佩戴、装饰
设计理念	赋予文化内涵、突显艺术和纪念价值	美观、时尚、个性化
主要销售渠道	银行、邮政、经销商、专卖店	专卖店

2、总体市场规模

根据中国黄金协会的数据显示，2022 年全年全国黄金首饰消费量 654.32 吨，同比下降 8.01%；

图表 18：2018-2022 年国内黄金首饰消费量及增长率



数据来源：中国黄金协会

同时根据中国黄金报社、世界黄金协会发布的国内黄金珠宝行业销售占比数据，其中黄金饰品占比达到 59%，则目前贵金属艺术产品行业整体市场规模应达到 4000 亿元以上。

.....

2.3 市场竞争分析

2.3.1 中金珠宝

1、企业简介

中金珠宝是国内专业从事“中国黄金”品牌黄金珠宝产品研发、设计、生产、

销售、品牌运营的大型企业，是中国黄金集团黄金珠宝零售板块的唯一平台，是我国黄金珠宝销售领域知名的中央企业。

图表 19：中金珠宝企业基本信息

统一社会信用代码	911103025657540458
住所	北京市北京经济技术开发区景园北街 2 号 49 号楼 305 室
法定代表人	陈雄伟
注册资本	168000 万人民币
成立日期	2010 年 12 月 16 日
企业类型	其他股份有限公司（上市）
登记机关	北京经济技术开发区市场监督管理局
营业期限	2010-12-16 至 无固定期限

2、业务板块

中金珠宝业务板块按产品类型可分为黄金产品和 K 金珠宝类产品。其中黄金产品可继续细分为金条、首饰、艺术品/工艺品，K 金珠宝可以分为首饰和艺术品/工艺品，也可按照 K 金、铂金、白银、玉石进行划分。

图表 20：中金珠宝业务分类

大类	小类
黄金产品	金条
	首饰
	艺术品/工艺品
K 金珠宝	首饰
	艺术品/工艺品

主要产品类别如下：

图表 21：中金珠宝部分产品





3、财务数据

截至 2022 年 Q3，中金珠宝近三年整体财务数据如下：

营业收入（万元）			
营业成本（万元）			
利润总额（万元）			
净利润（万元）			

数据来源：中金珠宝年报

其中按黄金产品和 K 金珠宝分类，营业收入、营业成本和毛利率数据如下：

.....

2.3.2 金一文化

2.3.3 中艺黄金

2.3.4 国富黄金

2.4 行业销售渠道分析

根据上述同类企业研究，贵金属文化产品销售渠道基本可分为直销和经销两种，其中直销包括直营店、大客户、银行网点、线上商城等，经销主要即为加盟店。

2.4.1 直营及加盟店

不同企业直营店及加盟店业务情况会出现较大差距。例如中金珠宝 2021 年单店销售额平均达到约 18000 万元，而金一文化 2021 年单店销售额平均为 237

万元。

年份	直营销售额（万元）	直营店数量（家）	平均单店销售额（万元）
中金珠宝			
金一文化			

数据来源：中金珠宝、金一文化年报

年份	加盟销售额（万元）	加盟店数量（家）	平均单店销售额（万元）
中金珠宝			
金一文化			

数据来源：中金珠宝、金一文化年报

2.4.2 银行渠道

1、银行业务开展

（1）各类贵金属投资产品代销（回购）

银行负责各类贵金属条、币、章等销售，同时承诺客户在价格上涨后，进行回购。该类业务 2020 年之前开展较多，2020 年之后，由于国际金价整体处于高位波动，较少再开展该类业务。

（2）各类贵金属艺术产品代销

银行负责各类贵金属饰品、工艺品销售。

2、主要合作方

合作方主要为国内贵金属非零售型头部企业，例如中国黄金、金一文化等。

3、合作模式

主要采用代销后分成的模式进行。其中分成比例如下：

类型		分成比例
投资类	黄金	2-3%
	白银	4-5%
艺术类	饰品\工艺品	5%左右，根据销售量

数据来源：银行网点人员访谈

2.4.3 电商渠道

.....

第三章 运营方案及效益测算

3.1 运营方案分析

3.1.1 业务定位

3.1.2 产品结构

3.1.3 销量预测

3.1.4 运营模式

3.1.5 人员配置

3.2 项目效益测算

3.2.1 经济效益估算有关说明

3.2.2 合资公司营收测算

3.2.3 合资公司成本费用测算

3.2.4 合资公司利润测算

3.2.5 合资公司现金流及财务指标测算

根据合资公司投资现金流量表，可计算财务净现值 FNPV、财务内部收益率 FIRR、投资回收期 Pt 等各项财务指标。具体见附表 4《合资公司现金流表》。

1、财务净现值 FNPV

财务净现值系指按设定的折现率计算的项目计算期内净现金流量的现值之和，可按下列式计算：

$$FNPV = \sum_{t=1}^n (CI - CO)_t (1 + i_c)^{-t}$$

式中： i_c ——设定的折现率，本项目为央行五年期 LPR 4.3%。

经计算，所得税后投资财务净现值 2779.09 万元，大于零。

2、财务内部收益率 FIRR

财务内部收益率（FIRR）系指能使项目在计算期内净现金流量现值累计等

于零时的折现率，即 FIRR 作为折现率使下式成立：

$$\sum_{t=1}^n (CI - CO)_t (1 + FIRR)^{-t} = 0$$

式中：

CI——现金流入量；

CO——现金流出量；

(CI - CO) t——第 t 年的净现金流量；

n——计算期。

经对目标公司投资现金流量表进行分析计算，所得税后投资财务内部收益率为 7.84%，高于央行五年期 LPR。

3、投资回收期 Pt

投资回收期系指以项目的净收益回收项目投资所需要的时间，一般以年为单
位。投资回收期可采用下式计算：

$$Pt = T - 1 + \frac{\left| \sum_{i=1}^{T-1} (CI - CO)_i \right|}{(CI - CO)_T}$$

式中：T——各年累计净现金流量首次为正值或零的年数。

经计算，所得税后静态投资回收期为 11.20 年，所得税后动态投资回收期为 14.36 年。

4、净资产收益率

净资产收益率是企业净利润与平均净资产的比率，反映所有者权益所获报酬的水平。对于本次成立合资公司项目

$$\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \left((\text{期初净资产} + \text{期末净资产}) / 2 \right)$$

经计算，项目计算期内平均净资产收益率为 6.32%。

3.2.6 企业现金流及财务指标测算

3.2.7 项目敏感性分析

3.2.8 项目经济效益评价汇总

3.3 风险分析及应对措施

3.3.1 重大事件作品特许经营权

重大事件相关产品也是近年来市场热点之一，例如围绕重大赛事开发的相关贵金属工艺品和邮品等经营均实行特许经营权制度。以贵金属工艺品为例，相关重大赛会对贵金属制品的特许经营企业均有严格的资质要求与评定标准。通常基本指标为企业注册资本、销售数据，其他包括具有良好的产品设计、生产、市场营销和售后服务能力，具有全国营销渠道，并根据企业的财务状况、应征方案、企业基本信息等组织评审，确定其特许经营资格。合资公司为新设公司，可能存在难以满足资质要求和特许经营权，从而导致自身无法获取热门文化资源，难以推出迎合市场需求趋势的贵金属文化产品。

建议初期可以考虑采用无需授权的生肖传世金，一般可直接购买当代名家作品授权，包括画作、题字等，设计产品进行销售。

3.3.2 研发设计能力

贵金属文化产品行业归属于文化创意产业，为知识密集型行业。研发设计是核心和灵魂。研发人才、研发体系、研发机制及研发环境均是构成行业壁垒的重要因素。能够集聚和整合对中国传统文化和现代审美兼收并蓄、创意设计与生产工艺良好融合的高端设计师成为行业竞争的主要方式。

项目为新设合资公司，可能难以吸引到良好的研发设计人才，从而导致自身优质产品设计能力不足，难以吸引消费者选购。

建议公司充分使用中国工艺集团背景资源，是否能够在内部选品优秀文创设计人才，或者在初期对外招聘时候，可在同行业公司中挖掘有经验的人才。公司应重视文创设计人才的培养和储备，将成为未来公司业务实现快速发展的关键。

3.3.3 初期业务拓展风险

3.3.4 委外加工侵权风险

3.3.5 原材料价格波动风险

3.3.6 应收账款风险

3.3.7 市场竞争加剧风险

根据行业数据研究、业内访谈及投资财务测算，本项目投资研究结论如下：

1、从市场角度，国内以黄金、白银、铂金为代表的金属行业市场规模保持稳定，主要贵金属产品产量、进口量逐年提升。同时国家出台的珠宝首饰行业消费升级政策也促进了贵金属文创产业发展，行业市场仍具备发展空间。近几年银行渠道实物贵金属销售额在 530 亿元-550 亿元左右，用金量在 100 吨左右，在黄金珠宝整体市场中占比超过 10%，已经成为黄金珠宝行业很重要的增量市场。

2、从渠道角度，相比直营店、大客户、电商等渠道。在合资公司设立初期基本无品牌影响力的背景下，适合使用银行渠道进行广泛受众覆盖，同时相对人力和固定资产投资成本也较小。通过市场调研数据，可以看到同业公司业务中银行渠道业务通常营收、毛利率等指标较为稳定。同时银行由于自身资金实力雄厚，对于合资公司在账期周转方面，相对经销、零售等模式也具有优势。

3、从合作公司背景角度，项目合作方国创金融实际控制人为苏州市财政局全资设立的国发集团，属于国有企业。国发集团自身业务板块包含金融服务、资本运营、资产管理等，拥有“银行、证券、保险、信托、担保、创投、黄金”七位一体的全牌照金融平台。下属各类企业客户大部分是具备贵金属文化产品投资或收藏的潜在客群，可以为合资公司市场开拓营销提供一定的终端客户资源。

4、从财务测算角度，项目计算期内合资公司可实现年均营业收入 367499.68 万元，年均利润总额为 933.07 万元，年均净利润 730.11 万元，平均净资产收益率 6.32%。所得税后投资财务净现值 2779.09 万元，大于零。所得税后投资财务内部收益率为 7.84%，高于央行五年期 LPR。所得税后静态投资回收期为 11.20 年，所得税后动态投资回收期为 14.36 年。从财务指标来看合资公司能够在合理期限内完成投资回收，并且在营收降低 30%的情况下，项目财务内部收益率、净现值和投资回收期仍处于合理范围内，表明项目能够有效抵御一定规模的市场波动，抗风险能力较强。

因此，本项目拟成立贵金属公司从事银行渠道贵金属文化产品销售业务，从投资研究来看整体可行。

尚普华泰咨询各地联系方式

北京总部：北京市海淀区北四环中路 229 号海泰大厦 11 层

联系电话：010-82885739 13671328314

河北分公司：河北省石家庄市长安区广安大街 16 号美东国际 D 座 6 层

联系电话：0311-86062302 15130178036

山东分公司：山东省济南市历下区东环国际广场 A 座 11 层

联系电话：0531-61320360 13678812883

天津分公司：天津市和平区南京路 189 号津汇广场二座 29 层

联系电话：022-87079220 13920548076

江苏分公司：江苏省南京市秦淮区汉中路 169 号金丝利国际大厦 13 层

联系电话：025-58864675 18551863396

上海分公司：上海市浦东新区商城路 800 号斯米克大厦 6 层

联系电话：021-64023562 18818293683

陕西分公司：陕西省西安市高新区沣惠南路 16 号泰华金贸国际第 7 幢 1

单元 12 层

联系电话：029-63365628 15114808752

广东分公司：广东省广州市天河区珠江新城华夏路 30 号富力盈通大厦

41 层

联系电话：020-84593416 13527831869

深圳分公司：深圳市福田区金田路 3038 号现代国际大厦 11 栋 11 层

联系电话：0755-23480530 18566612390

重庆分公司：重庆市渝中区民族路 188 号环球金融中心 12 层

联系电话：023-67130700 18581383953

浙江分公司：浙江省杭州市上城区西湖大道一号外海西湖国贸大厦 15 楼

联系电话：0571-87215836 13003685326

湖北分公司：湖北省武汉市汉口中山大道 888 号平安大厦 21 层

联系电话：027-84738946 18163306806