

奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？

2021年1月28日

看好/首次

奢侈品

行业报告

分析师	张凯琳	邮箱: zhangkl@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480518070001
分析师	刘田田	电话: 010-66554038 邮箱: liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480521010001

报告摘要:

报告亮点: 2020年以来一线奢侈品品牌多次提价,引起市场关注。我们在本篇报告里梳理了主要奢侈品品牌的提价进程,总结了提价的三点原因。我们认为维持奢侈品品牌的高端和稀缺形象是提价最根本的原因,而中国奢侈品消费人群的明显扩大,使得奢侈品品牌加速了提价,而疫情提供了一个提价契机。我们会在后续的报告里探讨奢侈品品牌从哪里来(即奢侈品品牌的塑造条件)、到哪里去(奢侈品集团除了靠产品提价,有什么其他获取增长的方式)的问题。

提价复盘: 品牌力强+具备经典款, 提价有持续性。通过复盘奢侈品牌的提价历史,我们发现品牌力强且产品线里有较长历史经典款的爱马仕、LV和香奈儿,其提价更具备可持续性。历史上,主要奢侈品的提价较为规律,价格上涨充分对冲了购买力的上行。近两年,主要市场购买力增长加速,加之疫情阶段影响了奢侈品的销售量,疫情等因素也加剧了汇率波动并将不同地区差价问题凸显出来,奢侈品集团加速了提价进程。

提价原因: 品牌力维护是首要因素。通过复盘奢侈品牌的提价历史,我们认为奢侈品提价是有品牌力的支撑,提价的目的也是为了维护品牌力。当然不同品牌以及不同时期,也有不同催化提价的因素: 1) 香奈儿、LV的提价幅度较爱马仕更为明显,是为了缩小与其的价格差距; 2) 2020年以来的提价,更多的与疫情有直接或间接关系,短期内弥补利润损失。

- **原因一: 提价最终为维护品牌稀缺性。**特定历史环境和时尚产业环境+悠久历史,成就奢侈品牌。奢侈品涨价是为了巩固品牌价值、维护稀缺性。除了涨价,还有其他手段维持品牌稀缺形象,最常用的是配货及限量款。
- **原因二: 香奈儿、LV等通过缩小与绝对头部Hermès的差距。**提价除了是品牌维护的目的,也是奢侈品之间相互竞争的结果。在皮具手包领域,爱马仕的品牌力明显高于其他品牌。香奈儿、LV、Dior,通过提价相互竞争,同时尽力缩小与第一名差距。
- **原因三: 疫情下以价补量,部分弥补利润损失。**由于疫情影响,今年奢侈品集团的收入、业绩不同程度下滑。奢侈品里的手袋与其他品类相比,因产品库存风险更小,基本无需打折去库存,反而可适当提价来对冲销量下行风险。另一方面,奢侈品除了消费属性还有收藏和投资属性,适当的提价可以部分刺激需求。

中国是奢侈品增长最快市场,助力提价。通过历史寻迹我们发现:中国正经历日本20世纪八九十年代奢侈品的快速发展期。我们总结了我国奢侈品快速增长的原因:收入增长及财富结构变化是根本原因;消费迭代,年轻一代逐步成为消费主力;电商产业发展,扩大奢侈品市场。同时,中国奢侈品消费市场出现的两大变化,也是奢侈品必须的因素,间接助推了奢侈品品牌进行价格调整:一是奢侈品消费回流国内的大趋势,二是二手奢侈品市场的快速发展。

投资启示: 1) 在消费品里,持续提价能力与品牌力互为支撑,成功大单品是持续提价的必要条件。2) 消费回流是大趋势,关注国际品牌在国内流通渠道的投资机会。3) 关注收入增长及财富结构变化带来的消费变化,其中上层中产是扩容最快的阶层,关注具有优质高端品牌布局的公司。

风险提示：新冠疫情等因素导致的消费疲软；竞争加剧；进口和外贸政策风险。

目 录

1. 提价复盘：品牌力强+具备经典款，提价有持续性	4
1.1 以往提价具备规律性.....	4
1.2 2020 年疫情因素加大提价频率及幅度.....	5
2. 提价原因：维护品牌力是首要因素	6
2.1 原因一：提价最终为维护品牌稀缺性.....	6
2.2 原因二：香奈儿、LV 等通过缩小与绝对头部 Hermes 的差距.....	7
2.3 原因三：疫情下以价补量，部分弥补利润损失.....	8
3. 中国是奢侈品增长最快市场，助力提价	9
3.1 中国是奢侈品增长最快市场.....	9
3.1.1 历史寻迹：中国正经历日本 20 世纪八九十年代奢侈品的快速发展期.....	9
3.1.2 增长动力一：收入增长及财富结构变化是根本原因.....	10
3.1.3 增长动力二：消费迭代，年轻一代逐步成为消费主力.....	10
3.1.4 增长动力三：电商产业发展，扩大奢侈品市场.....	11
3.2 奢侈品消费回流国内是大趋势，国内外差价也有望缩小.....	12
3.3 二手奢侈品市场：扩大奢侈品消费人群，助力奢侈品保值.....	12
4. 投资启示	13
5. 风险提示	14

插图目录

图 1： Chanel2.55 中号手袋价格变化（单位：美元）	4
图 2： 爱马仕 Kelly Bag 的价格变化（单位：美元）	4
图 3： 中国 CPI 及 M2 增速	5
图 4： 两大奢侈品集团毛利率情况（%）	5
图 5： 高端奢侈品大多是历史比较悠久的品牌，数量有限	7
图 6： 奢侈品集团 2020 年前三季度收入增速	8
图 7： 全球个人奢侈品消费市场变化趋势（单位：十亿元）	9
图 8： 中国与日本人均 GDP 水平比较（世界银行口径，单位：美元）	10
图 9： 年轻消费者对奢侈品尚感陌生，半数 90 后消费者在过去一年内才接触奢侈品	11
图 10： 疫情使得奢侈品购买渠道结构发生重大变化	12
图 11： 各国二手奢侈品消费额占奢侈品市场消费额比例	13

表格目录

表 1： 主要奢侈品品牌 2020 年以来提价概况	5
表 2： 香奈儿主要手包产品的涨价情况（单位：人民币）	5
表 3： 香奈儿 2020 年两次提价的官方声明	6
表 4： 爱马仕与香奈儿等品牌代表产品比较	7
表 5： 我国人口收入结构演变	10
表 6： 爱马仕限量手包的拍卖记录	13

报告亮点

2020 年以来一线奢侈品品牌多次提价，引起市场关注。我们在本篇报告里梳理了主要奢侈品品牌的提价进程，总结了提价的三点原因。我们认为维持奢侈品品牌的高端和稀缺形象是最根本的原因，而中国奢侈品消费人群的明显扩大，使得奢侈品品牌提价加速，而疫情提供了一个提价契机。我们会在后续的报告里探讨奢侈品品牌从哪里来（即奢侈品品牌的塑造条件）、到哪里去（奢侈品集团除了靠产品提价，有什么其他获取增长的方式）。

1. 提价复盘：品牌力强+具备经典款，提价有持续性

通过复盘奢侈品牌的提价历史，我们发现品牌力强且产品线里有较长历史经典款的爱马仕、LV 和香奈儿，其提价更具备可持续性。历史上，主要奢侈品的提价较为规律，价格上涨充分对冲了购买力的上行。近两年，主要市场购买力增长加快，加之疫情影响了奢侈品的销售量，同时疫情也加剧了汇率波动以及将不同地区差价问题凸显出来，奢侈品集团加速了提价进程。

1.1 以往提价具备规律性

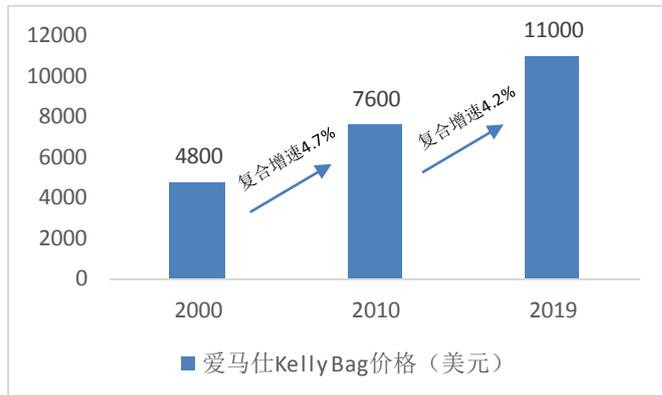
奢侈品牌通常有各自的调价计划，每年上调价格一次或两次。纵观奢侈品的提价历史，品牌的提价是较为谨慎的，涨价的产品都是品牌标志性的经久不衰的爆款。如 Hermes Birkin 包， Chanel Classic Flap 手提包， Louis Vuitton Neverfull 的手提袋，以及 Dior Book Tote 托特包。以香奈儿 2.55 手包为例，过去十年每年的提价幅度在 7%-8% 之间，提价节奏较为平稳。

图 1：Chanel 2.55 中号手袋价格变化（单位：美元）



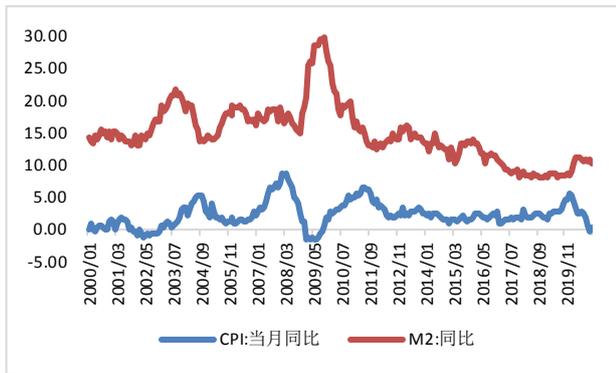
资料来源：DT 财经，东兴证券研究所

图 2：爱马仕 Kelly Bag 的价格变化（单位：美元）



资料来源：赢商网，东兴证券研究所

奢侈品提价以往与通货膨胀强相关，但奢侈品品牌力建立后，可享受复利，维持跑赢通胀。品牌商对于涨价一般解释为，原材料、人力、税收、通胀等因素导致成本上升，迫使终端销售产品不得不提高价格。但是，分析奢侈品集团的毛利率和成本结构看（开云集团的毛利率在 65% 左右且较为稳定，LVMH 集团毛利率近年出现上行目前在 70% 以上），奢侈品的毛利率较高，受到成本上涨的影响较小。而且从提价幅度看，奢侈品品牌的提价明显高于主要市场的 CPI 上涨幅度。进一步，我们认为奢侈品提价的节奏与货币增量，即与购买力的增加有更为相关，当主要市场（美国、中国等）的 M2 增速较快时，奢侈品的购买需求明显变多，而奢侈品的供给相对稳定，奢侈品的涨价幅度就较大。

图 3：中国 CPI 及 M2 增速


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：两大奢侈品集团毛利率情况（%）


资料来源：上市公司年报，东兴证券研究所

1.2 2020 年疫情因素加大提价频率及幅度

疫情以来，一些品牌的涨价频次和涨价幅度较之前更为显著。提价频率上：较疫情前的提价幅度明显间隔缩短。香奈儿自 2019 年以来每年提价 2 次，LV 和 Dior 在 2020 年都经历了 2 次官方提价，提价的频率较之前明显增加。

表 1：主要奢侈品品牌 2020 年以来提价概况

品牌	2020 年以来涨价情况
Channel	2020 年 5 月完成了欧洲、中国市场的提价，所有包类产品涨幅 15%至 20%左右
	2020 年 11 月，品牌在所有有必要调整价格的国家对部分产品实施了今年内第二次提价
	2021 年 1 月再次将其热门手袋 Chanel 19 涨价。
LV	2020 年 3 月，LV 开始年内第一轮涨价，平均涨价幅度约 600 元至 2000 元
	2020 年 5 月，Louis Vuitton 时隔两个月再次上调手袋价格 5%至 10%，服装价格上调 10%；
	2021 年 1 月 7 日，LV 部分款式在全球市场都上调 1-13%不等。
Dior	2020 年 1 月上调价格，涨幅约 13%左右；
	2020 年 7 月 2 日开始调整 LADY DIOR、BOOK TOTES、30 MONTAIGNE 系列包款的价格，涨幅为 50 至 600 美元

资料来源：华丽志，东兴证券研究所

提价幅度上：香奈儿提价幅度最大，其他品牌重点产品涨幅亦在 10%以上，远超以往提价幅度，以及同期购买力水平上涨幅度。以 Chanel 经典款 2.55 中号口盖包为例，价格从 2019 年 5 月的 38100 元涨至 11 月的 42600 元，2020 年 5 月再一次上调价格至 48900 元，11 月又涨至 51500 元；18 个月时间内，涨幅超 35.2%。其他品牌，包括 LV、Dior 近两次的平均涨幅也在 10%以上。

表 2：香奈儿主要手包产品的涨价情况（单位：人民币）

款式	规格	价格&涨幅				一年半涨幅
		2019.05	2019.11	2020.05	2020.11	
迷你口盖包	13.5×18×8	20800	22100	27100	28500	37.0%
迷你口盖包	12×20×6	22600	25200	28300	29800	31.9%

小号经典口盖包	14.5×23×6	33700	37600	44500	46800	38.9%
经典口盖包	15.5×25.5×6.5	38100	42600	48900	51500	35.2%
大号经典口盖包	19.5×30×10	42500	47100	53500	56100	32.0%
Maxi 经典手袋	23×33×10	46000	51200	57500	60500	31.5%

资料来源：华丽志，东兴证券研究所

疫情及产生的一系列连锁反应，是催生 2020 年提价频次变多的主要原因。总结奢侈品牌提价的官方声明，大部分原因都与疫情的发生有关系，包括：供应链不畅导致的原材料价格上涨、生产成本提高、物流关税上涨、汇率波动、店租提高、人员成本增加，提价是为了弥补疫情带来的损失。在官方声明还有一个隐含的原因，因为疫情带来的消费回流国内，使得各地区产品差价更加凸显出来，提价是为了缩小各地价差。

表3：香奈儿 2020 年两次提价的官方声明

提价时间	提价声明
Chanel 2020 年 5 月提价声明：	由于生产成本、原材料价格以及汇率波动等原因，我们会定期在全球范围内进行价格调整，在我们的制造商和供应商面临挑战的时期，CHANEL 必须继续支持它们。
Chanel 2020 年 11 月提价回应：	为保护利润免受新冠疫情大流行的影响，已进行今年第二次提价。这是近期欧元与某些当地货币汇率大幅波动的结果。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2. 提价原因：维护品牌力是首要因素

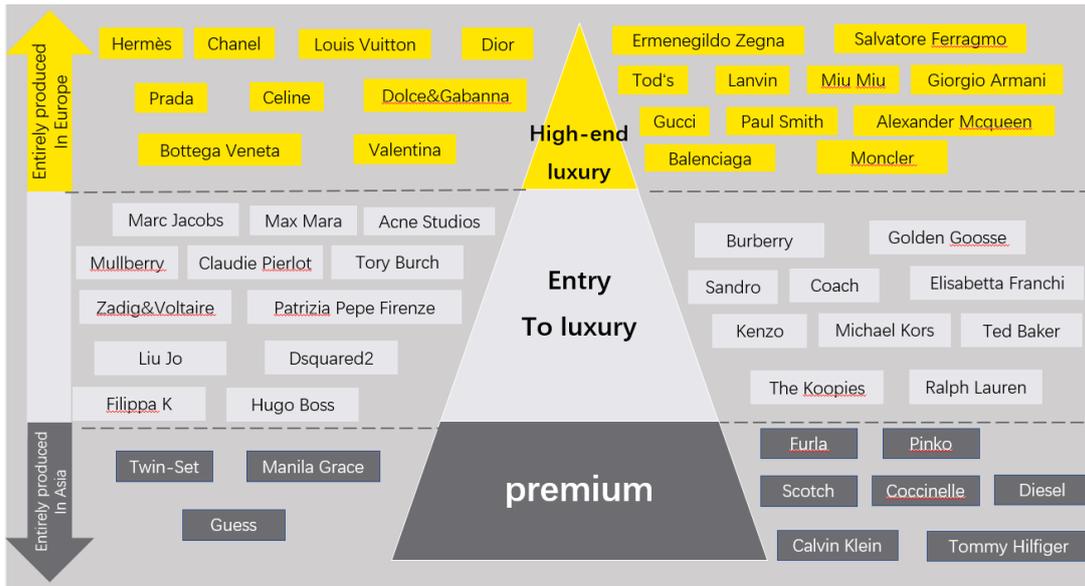
通过复盘奢侈品牌的提价历史，我们认为奢侈品提价是有品牌力的支撑，提价的目的也是为了维护品牌力。当然不同品牌以及不同时期，也有不同催化提价的因素：1) 香奈儿、LV 的提价幅度较爱马仕更为明显，是为了缩小与其他的价差；2) 2020 年以来的提价，更多的与疫情有关系，短期内弥补利润损失。

2.1 原因一：提价最终为维护品牌稀缺性

特定历史环境和时尚产业环境+悠久历史，成就奢侈品牌。1) 特定历史：欧洲的奢侈品是贵族阶层的产物，是贵族形象的代表，历史上他代表着地位与身份的。爱马仕、LV、香奈儿等都是有非常悠久的历史，经历百年的长足发展，以及历代人的工匠精神不变甚至是进步，才有了今天的国际奢侈品品牌。2) 产业成熟：欧洲成熟的买手制产业链，使得真正有才华的设计师能成功创造出自己的品牌。

奢侈品涨价是为了巩固品牌价值。咨询机构将奢侈品市场分为了三个级别：Premium（高档商品）；Entry-to-luxury（轻奢或入门级奢侈品）和 High-end luxury（高端奢侈品）。越是金字塔顶端的品牌，越需要通过提价等方式，维护稀缺性。奢侈品牌一般对于折扣非常谨慎，因为消费者习惯低价购入折扣商品后，便很难再回头购买全价商品，也能保持品牌稀缺性。

图 5：高端奢侈品大多是历史比较悠久的品牌，数量有限



资料来源：安永《The luxury and cosmetics financial factbook 2017》，东兴证券研究所

除了涨价，还有其他手段维持品牌稀缺形象，最常用的是配货及限量款。

配货：手包涨价是明码标价的涨价，配货制度及配货品的涨价，则是一种隐形的“涨价”。购买爱马仕的经典款包都需要进行配货，即在买包前要先购买其他非热门款的商品，如茶具、马具、项链等。根据经典款包的颜色、热门程度，配货商品价格与所购手袋的价格比在 1:1 到 1:1.5 之间不等，配货价格也会随着包本身的价格上涨而上涨。配货制度提高了品牌的购买门槛，也塑造了品牌更高的定位。

限量款：限量版产品比普通奢侈品更珍贵，它代表着稀有的数量、独特的设计和特别的纪念意义。奢侈品牌不定期推出限量版精品，这些限量版精品既浓缩了品牌最受欢迎的经典元素，还赋予了物品别致的设计，或是特殊的纪念意义，对奢侈品收藏家或者品牌的终极粉丝来说意义重大。经济角度上讲，限量版产品并不能为品牌带来明显的收益增加，但是通过限量版能够加强消费者对品牌的认可。

2.2 原因二：香奈儿、LV 等通过缩小与绝对头部 Hermes 的差距

提价除了是品牌维护的目的，也是奢侈品之间相互竞争的结果。

在皮具手包领域，爱马仕的品牌力明显高于其他品牌。1) 从品牌历史看，爱马仕比香奈儿早诞生 73 年，比 LV 早 17 年，品牌历史蕴含对奢侈品品牌影响重大。2) 从代表产品的诞生历史看，爱马仕的 Kelly 包诞生于 19 世纪，成名于 1956 年，明显早于其他品牌的代表产品。3) 从品牌运作，作为少数独立运营的奢侈品牌和其他被收购的资本品牌不一样爱马仕的品牌调性一直比较纯正，制作工艺也是一直执行非常高的标准。从结果看，爱马仕的包从售价到保值都明显优于香奈儿、LV 等品牌。尤其是 Birkin 和 Kelly 的限量款曾经拍出天价，保值率非常高。

表4：爱马仕与香奈儿等品牌代表产品比较

品牌	品牌诞生时间	代表款式	代表款式诞生时间	代表款式价格
----	--------	------	----------	--------

爱马仕	1837 年	Kelly	诞生于 1892 年 成名于 1956 年	11000 美元 (2017 年价格)
LV	1854 年	Speedy25	1965 年	13200 元
		Petit Malle	2014 年	42000 元
香奈儿	1910 年	Classic Flap Bag	1983 年	51000 元
Dior	1946 年	Book Tote	1995 年	33000 元
Prada	1913 年	Prada Saffiano	1970S	19000 元

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

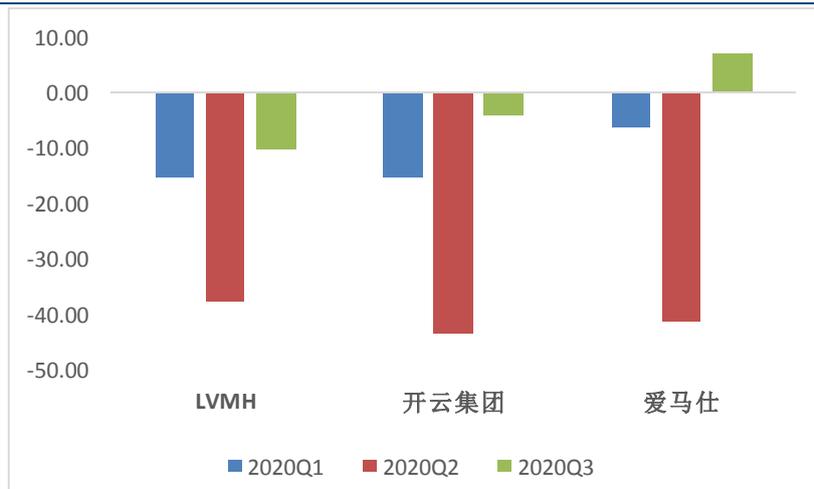
香奈儿、LV、Dior，通过提价相互竞争，同时尽力缩小与第一名差距。三巨头品牌具备一定的历史底蕴，有调价底气；同时，也拥有一些经典款式，可以进行调价的操作。通过调价，三品牌希望达到以下目的：1) 相互竞争，争取占据爱马仕以下第二名的位置；2) 缩小与爱马仕之间的价格和品牌差距；3) 进一步扩大与后面梯队品牌的差距，巩固自己第二梯队的位置。所以，我们看到近几年，三品牌的提价幅度要高于爱马仕的提价幅度，这也是相互竞争的结果。

2.3 原因三：疫情下以价补量，部分弥补利润损失

由于疫情影响，今年奢侈品集团的收入、业绩不同程度下滑。全球最大奢侈品公司 LVMH 在 2020 年前三季度收入下滑 21% (美元口径，下同)，其中第三季度收入下滑幅度收窄至 10%。开云集团(Kering)上半年收入下滑 30%；第三季度营收 45 亿美元，同比下降 4.3%，其中核心品牌 Gucci 销售额下跌 12%，第三季度收入下滑幅度明显收窄。爱马仕公司(Hermes)第三季度，得益于在亚洲市场强劲复苏，可比销售额增长 7%；前两个季度收入分别下滑 6%和 41%。

销量方面，疫情对全球经济和社交场景产生了很大影响，导致全球奢侈品市场交易萎缩。公司业绩方面，由于疫情对工厂、供应链、门店闭店等多方面的影响，制造及销售成本都有所上行，使得公司盈利能力也受到明显冲击。以两大奢侈品集团业绩为例，LVMH 虽然上半年收入仅下滑 28%，但是业绩下滑 85%；开云集团上半年收入下滑 30%，净收益下滑 53%。

图 6：奢侈品集团 2020 年前三季度收入增速



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

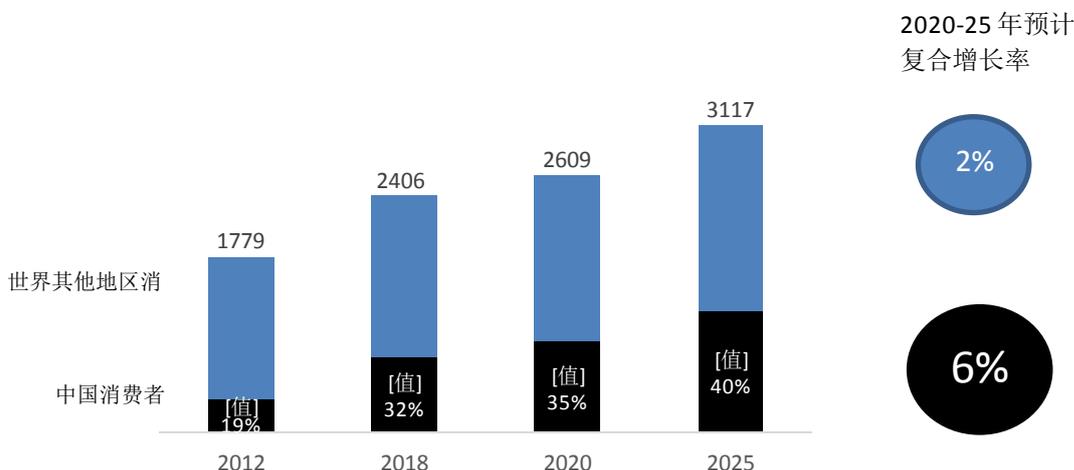
奢侈品里的手袋与其他品类相比，因产品库存风险更小，基本无需打折去库存，反而可适当提价来对冲销量下行风险。从品类看，奢侈品里的手袋品类，大部分是常青款，因此季节性和时尚更迭需求比较低，段时间销售积压也不担心库存积压问题。但是时尚流行类的品类，就要考虑打折去库存。因此，几个品牌在手袋类目上可以持续提价，以弥补销量的下滑。

另一方面，奢侈品除了消费属性还有收藏和投资属性，适当的提价可以部分刺激需求。涨价能够强化经典款保值增值，这也促使消费者对奢侈品收藏、保值、增值的动机在不断提高。持续的涨价，使得消费者在购买奢侈品时对价格的敏感度更低，甚至刺激购买需求。在拍卖场上，部分奢侈品在艺术品投资市场崭露头角，近年来拍卖规模和成交总额都有明显增加，刺激了对奢侈品的投资收藏热情。

3. 中国是奢侈品增长最快市场，助力提价

2020 年中国奢侈品市场逆势增长，未来将成为最大的奢侈品市场。据贝恩公司近期发布的报告显示，2020 年中国境内奢侈品市场有望逆势实现 48% 的增长。长期看，未来几年中国毋庸置疑是奢侈品增长最快的市场，麦肯锡报告认为中国奢侈品规模（包括中国消费在境内以及境外的消费），将在 2025 年达到全球奢侈品市场份额的 40%，成为最大的消费市场。

图 7：全球个人奢侈品消费市场变化趋势（单位：十亿元）



资料来源：麦肯锡咨询，东兴证券研究所

注：1、奢侈品包括：成衣、配饰、腕表珠宝、美妆

2、中国市场规模含国内及海外

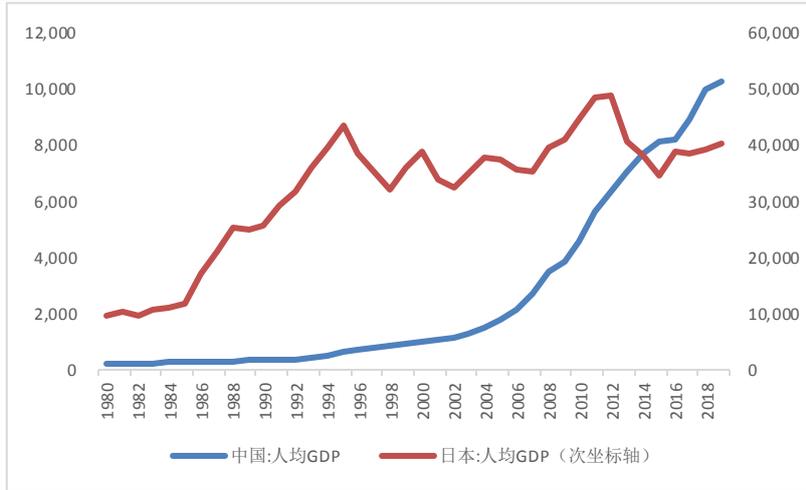
3.1 中国是奢侈品增长最快市场

3.1.1 历史寻迹：中国正经历日本 20 世纪八九十年代奢侈品的快速发展期

20 世纪 80、90 年代的日本，经过了 20 多年的经济高速发展，大范围地出现富裕阶层和中产阶级。很多消费者追逐欧美生活方式，并对奢侈品产生了巨量的消费需求。数据显示，2005 年日本消费者贡献了当年全球奢侈品市场 41% 的销售额。

2008年后，中国的奢侈品市场开始进入明显的增长期。随着国民收入水平越过8000美元，大量中产崛起，中国开启消费升级时代。与当年的日本一样，中国的消费者在衣食住行等基本需求被完全满足后，开始了对高端生活方式的追求，其中最重要的现象之一，便是对奢侈品的需求出现快速增长。

图8：中国与日本人均GDP水平比较（世界银行口径，单位：美元）



资料来源：世界银行，东兴证券研究所

3.1.2 增长动力一：收入增长及财富结构变化是根本原因

中国中上收入家庭增加了奢侈品市场的消费人群。上层中产及富裕人群是奢侈品市场消费的主力军，未来几年这一群体的年均复合增长率扩张明显：富裕人群(家庭可支配月收入超过24000元人民币)的规模到2025年将在2020年的基础上增长41%，预计富裕人口将达到1亿人；上层中产是增长最快的一个群体，2025年将较2020年增长47%，复合增速达到8%，达到总人口的比重在30%以上。中国的中产阶层将是世界上最大规模的中产崛起，是奢侈品品牌不可忽视的力量。

表5：我国人口收入结构演变

人口结构	人群	家庭月均可支配收入 (元)	2010 (户)	2015 (户)	2020E (户)	2020占 比	2025E (户)	2025占 比
高收入人群	富裕人群	24000元以上	1.8	10.1	21.9	6.46%	30.85	8.45%
中产阶级	上层中产	12500-24000元	14.6	43	76.8	46.64%	112.8	56.69%
	中产阶层	8300-12500元	33.8	61.2	81.3		94.25	
低收入人群	新型中产阶层	5200-8300元	133.4	100.5	73.1	46.90%	81.7	34.86%
	准中产和低收入阶层	5200元以下	65.8	84.1	85.9		45.6	
总数	-	-	249.4	298.9	339	-	365.2	-

资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

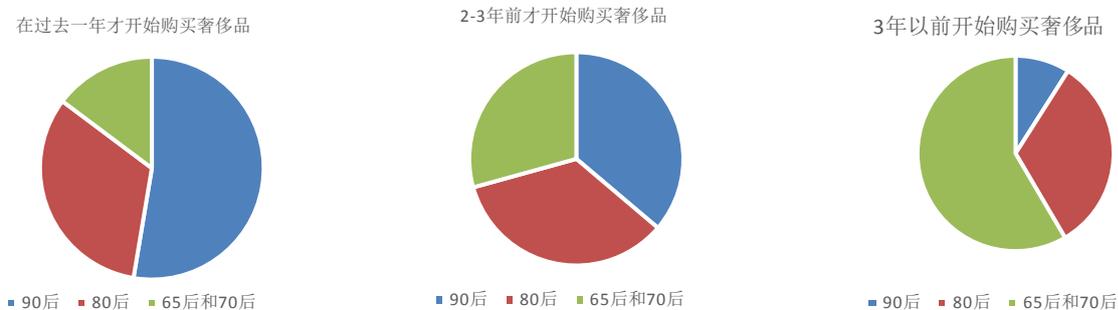
3.1.3 增长动力二：消费迭代，年轻一代逐步成为消费主力

年轻一代对奢侈品有积极的购买向以及较强购买力。90后、00后年轻人在平均学历和收入，较前几代人都要高，对高端生活方式的需求更旺盛，同时也有更强的购买力。目前千禧一代正逐步成为社会的中坚力量，中国奢侈品的消费也将进一步扩容。麦肯锡的报告表明，70%的“90后”表示，购买奢侈品是为了“感受独特和

彰显自我，而非泯然众人”。购买奢侈品已经成为他们的一种生活方式，可以让他们在线上或线下的朋友圈分享体验、传递价值观。

大部分年轻人接触奢侈品的时间并不长，源于经济发展速度较快及家庭财富累积较快。中国年轻一代接触奢侈品的时间不长，年轻消费者对奢侈品尚感陌生。根据麦肯锡的调查，只有 13% 的“80 后”和“90 后”奢侈品买家表示，自己成长于一个熟悉奢侈品的家庭。有半数的“90 后”和 31% 的“80 后”奢侈品消费者在过去的一年才开始购买人生中的第一件奢侈品。我们认为积极的购买向和大量未开发市场，使得中国年轻一代消费者将会是未来奢侈品市场的主力购买军。

图 9：年轻消费者对奢侈品尚感陌生，半数 90 后消费者在过去一年内才接触奢侈品



资料来源：麦肯锡《中国奢侈品报告 2019》，东兴证券研究所

3.1.4 增长动力三：电商产业发展，扩大奢侈品市场

从需求端：奢侈品在富裕家庭，尤其下沉市场富裕人群的渗透率仍低。在中国，现有的奢侈品门店覆盖了中国不到一半的富裕家庭，还有大量的市场待发掘。一方面，顶级奢侈品品牌在中国的前 15 大城市已经趋于饱和；另一方面，考虑到低线城市的高收入人群的密度太低，难以通过门店进一步扩大高收入人群的覆盖面积。年轻消费者群体，是互联网消费的一代，在奢侈品这个品类上也有线上消费的需求没有被充分满足。

从供给端：奢侈品发展线上业务起步较晚。相较其他行业而言，中国奢侈品的线上业务较为落后。总结奢侈品消费线上起步较晚的原因：从品类来讲，奢侈品注重线下的门店体验和彰显品牌定位，而线上消费者以价格敏感者居多且线上不方便提供增值服务。各大奢侈品牌，近两年才开始布局线上，甚至很多品牌尚没有线上购买渠道，未来提升空间可期。

中国的电商产业发展较为完善，可以支撑奢侈品发展线上业务。好在中国有着良好的电商文化及完善的周边配送系统，这使得在线上扩大奢侈品市场成为可能。尤其在新冠疫情冲击下，线上销售变得尤为重要。越来越多的品牌方选择与电商平台合作，如普拉达在疫情期间就在天猫开设两家旗舰店：Prada 和 MiuMiu；而 Gucci 选择设计一个新应用来为客户提供线上服务，巴宝莉在与谷歌合作推出的 AR，从而吸引消费者在其虚拟商店中体验和购买商品。比起线下较为高昂的运营成本，线上会是奢侈品品牌方新的发力方向。

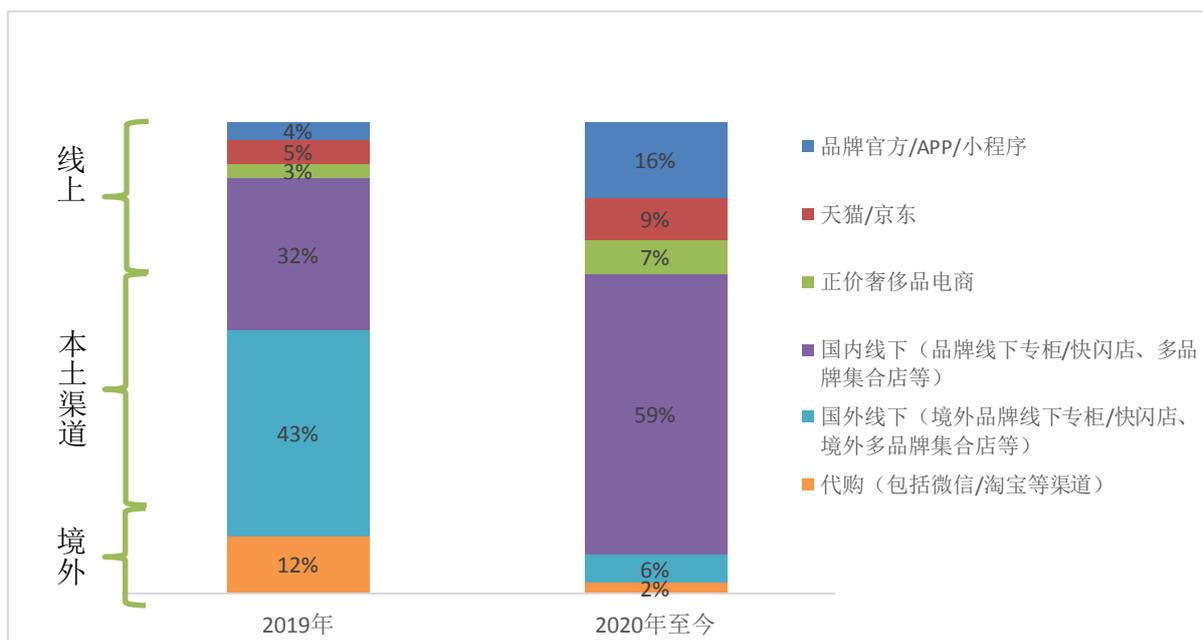
3.2 奢侈品消费回流国内是大趋势，国内外差价也有望缩小

中国人购买的奢侈品大约占市场份额的 35%，但是这里面仅有三分之一发生在中国地区，超过三分之二的奢侈品消费是在海外购买的。一方面，国内外奢侈品的价格差是造成这种现象的主要原因；另一方面，旅游业的发展也为中国人在海外消费奢侈品提供了便利性。但是，疫情对旅游业的冲击以及国内的关税调整无疑会改变这种分配格局，使得越来越多的中国消费者转向国内奢侈品消费市场。

基于引导消费回流的关税下调，缩小了国内外购买的差距。过去几年，受限于国内专柜款式更新较欧美时滞长、进口税收较高和品牌方定价策略歧视等原因，导致同款产品国内较海外价格高出 30% 以上，出境购买奢侈品或代购成为购买奢侈品的主要手段。近几年，伴随主要奢侈品厂商对国内市场的重视，以及国内基于引导消费回流等考虑下多次下调进口关税，国内外差价已经明显缩小。

疫情减少了海外购买的便利性，被动引导消费回流。2020 年 1 月突如其来的新冠肺炎疫情对各行各业产生了巨大冲击，旅游业是此次受损最大的行业之一，预计中国全年入出境旅游市场同比下降九成左右，因而中国人在海外购买奢侈品的规模占比也将下降。中国市场得益于疫情控制得当，率先回暖，也使得包括奢侈品在内的线下消费率先得到复苏。根据 BCG 和腾讯的联合调查，疫情使消费者购买奢侈品的渠道发生了结构性改变，线上渠道占比从去年的 12% 上升到 33%，国内线下购买从去年的 32% 扩大至 59%。我们认为这种变化虽然是疫情阶段性的，但是在疫情结束以后，在国内进行消费的习惯也会部分保留。

图 10：疫情使得奢侈品购买渠道结构发生重大变化



资料来源：腾讯 TMI x BCG 《2020 中国奢侈品消费者数字行为洞察报告》，东兴证券研究所

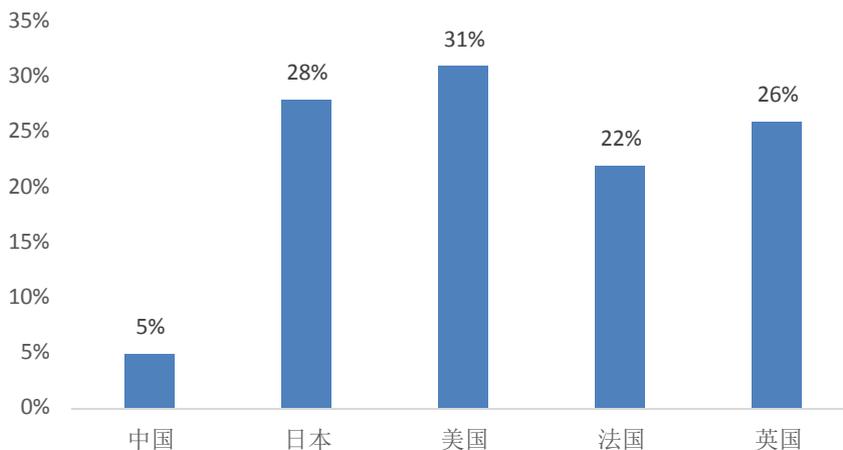
（注：2020 年的数据期间为 2020 年 4 月至 9 月）

3.3 二手奢侈品市场：扩大奢侈品消费人群，助力奢侈品保值

崛起的奢侈品二手市场：存量大、流通强。二手奢侈品在美国、日本等发达国家存在时间比较长，有着比较完善的二手奢侈品市场。2012 年，中国开始步入奢侈品消费的高速增长期，2014 年，部分奢侈品消费的消费观念也开始发生转变，从“新品”到“拥有”进行过度。我国近十年的奢侈品存量约为四万亿人民币，市场存量

巨大。并且我国线上购物渠道丰富，相应的买卖渠道也很完善，这使得二手奢侈品的流通性得到了保障。考虑到我国现阶段二手奢侈品的市场规模占比仅有 5%，同发达国家的 20%-30% 的二手市场规模相比，中国的二手奢侈品市场还有巨大的挖掘空间。

图 11：各国二手奢侈品消费额占奢侈品市场消费额比例



资料来源：优奢易拍&对外经贸大学《中国二手奢侈品市场发展研究报告 2020》，东兴证券研究所

二手奢侈品一方面扩大了奢侈品的接触人群，另一方面有利于常青款产品保值。二手奢侈品的购买人群分为两种：第一种也是多数的人群，是因为商品的价格较低；第二种是一些小众消费者，受一些喜欢的款式早已停售的影响，就会选择购买二手。但是整体来看，购买二手物品的人群对于品牌高尚属于“边缘人群”。但是二手市场是尝试奢侈品的一个窗口，也是进行品牌教育的良好场景，扩大了奢侈品的潜在消费人群。同时，二手市场为常青款和限量款提供了交易场景，更好的助力其保值甚至增值。

拍卖市场近年也出现高价手袋，助力限量款增值。爱马仕每年在全球只会生产 1 个或 2 个镶钻喜马拉雅包，使得这种包款成为最稀有珍贵的手提包之一。拍卖市场是奢侈品曝光的重要场所，拍卖出的天价通常能对品牌提升有重要意义。在奢侈品拍卖市场，名车、名表、艺术品是主要标的，但是近年来限量款手袋也多次出现。

表6：爱马仕限量手包的拍卖记录

时间	拍卖行/拍卖地	款式	拍卖价格
2011 年 12 月	美国达拉斯	亮红色 H 湾鳄鱼皮 30 厘米 Birkin 包	20.315 万美元
2016 年 4 月	香港保利拍卖会	喜马拉雅鳄鱼尼罗镶钻铂金包 30	232 万港币
2017 年 6 月	佳士得拍卖行	喜马拉雅鳄鱼尼罗镶钻铂金包 30	294 万港币

资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

4. 投资启示

1) 在消费品里，持续提价能力与品牌力互为支撑，成功大单品是持续提价的必要条件。2) 消费回流是大趋势，关注国际品牌在国内流通渠道的投资机会。3) 关注收入增长及财富结构变化带来的消费变化，其中上层中产是扩容最快的阶层，关注具有优质高端品牌布局的公司。

5. 风险提示

新冠疫情等因素导致的消费疲软；竞争加剧；进口和外贸政策风险。

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研。

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

单击此处输入文字。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526