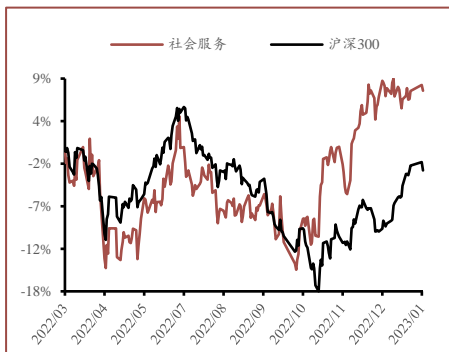


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liyb@ctsec.com

相关报告

1. 《供给持续修复+需求加速释放，行业复苏大环境升温》 2023-03-12

核心观点

- ❖ **Brunello Cucinelli 集团 22 年收入大涨 25%，利润率进一步提升：**22 年意大利奢侈品集团 Brunello Cucinelli 22 财年销售收入 9.20 亿欧元，同比增长 29.1%，固定汇率下同比增长 24.8%，较 19 年同期大增 51.3%，净利润 0.87 亿欧元，同比增长 54.9%，净利率提升 1.6pct 至 9.5%。所有地区均实现双位数增长，欧洲、亚洲和美洲分别同比+40.5%、28.1%和 20.8%，其中中国市场约贡献集团收入的 12%，集团希望在未来进一步扩大中国市场的占比。
- ❖ **LV 注册北京大兴国际机场第二分公司，机场有望成为承接旅游消费复苏的主要渠道。**近日 LouisVuitton 注册了北京大兴国际机场第二分公司，预示着品牌即将在此开出第二家机场专卖店。19 年 9 月，LouisVuitton 在北京大兴国际机场开设了在中国机场的第一家门店，目前品牌已在中国北京、上海、成都等地的 6 个机场开出门店。**1) 机场契合奢侈品牌对于“场景”和“人群”的高要求：**疫情前机场已成为诸多消费者心中的奢侈品购物目的地，根据贝恩公司，疫情前全球旅游零售渠道销售额每年增速约为 8%，致使机场租赁空间的竞争日趋激烈，奢侈品牌尤其热衷于在各大机场开出门店，机场门店的销售额约占全球奢侈品销售额的 6%。**2) 机场有望成为承接旅游零售市场复苏的重点渠道：**疫情后，全球旅游零售市场正以极快的速度复苏。联合国世界旅游组织 1 月发布的《2023 年全球旅游业晴雨表》显示，22 年国际游客到达人数为 9 亿人次，恢复至疫情前水平的 63%。其中，中东地区入境游客人数攀升至疫情前的 83%；欧洲 22 年获 5.85 亿游客，达到疫情前水平的约 80%。
- ❖ **中国大陆消费者在海外的购物恢复近三成。**近日 Global Blue 发布 2023 年 2 月免税购物简报：以全球门店销售额计，23 年 1 月和 2 月的销售额分别为 19 年同期 102%和 90%，2 月恢复率较低主因 19 年同期基数较高（19 年 2 月正值春节季，中国大陆购物者贡献了全球店内销售额的 44%，高于 19 年全年的贡献占比 34%）。**中国大陆消费者：**分目的地看，23 年 2 月大陆消费者在欧洲大陆和亚太地区消费的恢复率为 22%和 27%，若剔除春节影响，中国大陆购物者在这两个地区的恢复率分别为 33%和 35%（1 月份两地的同一数据分别为 17%和 26%），具体而言，欧洲市场中法国、德国的恢复率最高，分别为 31%和 30%，亚太地区中在韩国、日本的消费恢复率最高，分别为 36%和 28%。
- ❖ **美国奢侈品消费者调研：未来三个月奢侈品消费不减。**根据 Saks Luxury Pulse 对奢侈品购物者的最新调研，未来三个月美国消费者将继续在奢侈品上消费。大多数消费者（62%）计划花在奢侈品上的钱与过去三个月相同或更多；优先考虑在旅游方面的支出，72%的人已经预订或计划预定未来的旅行，为旅行准备购买的首要物品是服装（60%）和鞋子（36%），最受欢迎的是海滩度假（32%）和大城市旅行（18%）。
- ❖ **风险提示：**宏观经济波动风险；奢侈品品牌声誉受损；疫情反复影响终端消费风险；行业竞争加剧。

内容目录

1	行业动态.....	4
1.1	Brunello Cucinelli 22 年收入大涨 25%，利润率进一步提升.....	4
1.2	LV 注册北京大兴国际机场第二分公司，机场有望成为承接旅游消费复苏的主要渠道.....	4
1.3	中国大陆消费者在海外的购物恢复近三成.....	5
1.4	美国奢侈品消费者调研 Saks Luxury Pulse：未来三个月奢侈品消费不减.....	6
2	行业数据.....	6
2.1	奢侈品销售数据.....	6
2.1.1	奢侈品集团销售数据.....	6
2.1.2	奢侈品品牌天猫旗舰店销售情况.....	8
2.2	瑞士表出口额.....	10
2.3	全球旅客流量.....	17
2.4	消费者信心指数.....	18
3	风险提示.....	19

图表目录

图 1.	17-22 年 LVMH 集团收入及固定汇率下增速.....	7
图 2.	17-22 年爱马仕收入及固定汇率下增速.....	7
图 3.	17-22 年 Kering 集团收入及固定汇率下增速.....	7
图 4.	17-22 年 Moncler 集团收入及固定汇率下增速.....	7
图 5.	17-22 年 Prada 集团收入及固定汇率下增速.....	7
图 6.	17-22 年 Ferragamo 收入及固定汇率下增速.....	7
图 7.	17-22 财年历峰集团收入及固定汇率下增速.....	8
图 8.	17-22 财年 Burberry 收入及固定汇率下增速.....	8
图 9.	奢侈品品牌天猫旗舰店月度销售情况.....	8
图 10.	奢侈品品牌天猫旗舰店月度销售情况（同比增速）.....	9
图 11.	瑞士表出口额（百万瑞士法郎）.....	10
图 12.	瑞士表出口额增速（同比增速&相较于 19 年增速）.....	11
图 13.	瑞士表至中国大陆出口额增速（同比增速&相较于 19 年增速）.....	12
图 14.	瑞士表至中国香港出口额（百万瑞士法郎）.....	12

图 15. 瑞士表至美国出口额 (百万瑞士法郎)	12
图 16. 瑞士表至中国大陆出口额 (百万瑞士法郎)	12
图 17. 瑞士表至日本出口额 (百万瑞士法郎)	12
图 18. 瑞士表至意大利出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 19. 瑞士表至德国出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 20. 瑞士表至新加坡出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 21. 瑞士表至法国出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 22. 瑞士表至阿联酋出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 23. 瑞士表至英国出口额 (百万瑞士法郎)	13
图 24. 瑞士表出口额 (按价格带分, 百万瑞士法郎)	15
图 25. 瑞士表 (<200 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)	15
图 26. 瑞士表 (200-500 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)	15
图 27. 瑞士表 (500-3000 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)	16
图 28. 瑞士表 (>3000 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)	16
图 29. 世界主要国家国内旅客量较 2019 年恢复情况 (RPK)	17
图 30. 全球国际旅客量相较 2019 年恢复水平 (RPK)	17
图 31. 美国消费者信心指数.....	18
表 1. Brunello Cucinelli 集团财务概览.....	4
表 2. Brunello Cucinelli 收入按地区拆分.....	4
表 3. LV 中国机场门店	5
表 4. 全球店内销售额较 19 年同期恢复情况.....	6
表 5. 奢侈品公司收入增速 (季度)	8
表 6. 瑞士表至各地区出口额增速 (同比增速&相较于 19 年增速)	14
表 7. 瑞士表各价格带出口额增速 (同比增速&相较于 19 年增速)	16
表 8. 各地区国际旅客量相较 2019 年恢复水平 (RPK)	18

1 行业动态

1.1 Brunello Cucinelli 22 年收入大涨 25%，利润率进一步提升

意大利奢侈品集团 Brunello Cucinelli 22 财年销售收入 9.20 亿欧元，同比增长 29.1%，固定汇率下同比增长 24.8%，较 19 年同期大增 51.3%，净利润 0.87 亿欧元，同比增长 54.9%，净利率提升 1.6pct 至 9.5%。所有地区均实现双位数增长，欧洲、亚洲和美洲分别同比增长 20.8%、28.1% 和 40.5%，其中中国市场约贡献集团收入的 12%，集团希望在新的五年计划中进一步扩大中国市场的占比。

表1. Brunello Cucinelli 集团财务概览

	2021 年 (百万欧元)	2022 年 (百万欧元)	同比 (现行汇率)	同比 (固定汇率)
收入	712.2	919.7	+29.1%	+24.8%
EBITDA	193.3	266.4	+37.8%	
EBITDA 利润率	27.1%	29.0%		
EBIT	77.0	134.4	+74.5%	
EBIT 利润率	10.8%	14.6%		
净利润	56.3	87.2	+54.9%	
净利率	7.9%	9.5%		

数据来源：公司公告，财通证券研究所

表2. Brunello Cucinelli 收入按地区拆分

	2021 年 (百万欧元)	2022 年 (百万欧元)	2022 年收 入占比	同比 (现行汇率)
意大利	84.2	102.8	11.1%	+22.0%
欧洲(不含意大利)	219.2	263.8	28.7%	+20.4%
欧洲总计	303.4	366.6	39.8%	+20.8%
美洲	238.2	334.7	36.4%	+40.5%
亚洲	170.6	218.4	23.8%	+28.1%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

1.2 LV 注册北京大兴国际机场第二分公司，机场有望成为承接旅游消费复苏的主要渠道

近日法国奢侈品牌 LouisVuitton 注册了北京大兴国际机场第二分公司，预示着品牌即将在此开出第二家机场专卖店。19 年 9 月，LouisVuitton 在北京大兴国际机

场正式投入运营后开出了第一家门店，也是 LV 在中国机场有税区开设的首家门店，目前品牌已在中国北京、上海、成都等地的 6 个机场开出门店。

表3.LV 中国机场门店

城市	机场	开店时间
北京	北京大兴国际机场	2019.09
上海	上海虹桥国际机场	2020.11 首次开业, 2022.01 重装开业
成都	成都天府国际机场	2021.06
北京	北京首都国际机场	2021.11
广州	广州白云国际机场	2022.10
香港	香港国际机场	2022.11
北京	北京大兴国际机场二店	待定

数据来源：华丽志，财通证券研究所

- **机场契合奢侈品牌对于“场景”和“人群”的高要求。**疫情前，机场已成为不少消费者心中的奢侈品购物目的地。贝恩公司数据显示，疫情前旅游零售渠道销售额每年以约 8% 的速度增长，致使机场租赁空间的竞争日趋激烈，奢侈品牌尤其热衷于在各大机场开出门店，机场门店的销售额约占全球奢侈品销售额的 6%。
- **机场有望成为承接旅游零售市场复苏的重点渠道。**疫情后，全球旅游零售市场正以极快的速度复苏。联合国世界旅游组织 1 月发布的《2023 年全球旅游业晴雨表》显示，22 年国际游客到达人数为 9 亿人次，恢复至疫情前水平的 63%。其中，中东地区入境游客人数攀升至疫情前的 83%；欧洲 22 年获 5.85 亿游客，达到疫情前水平的约 80%。

1.3 中国大陆消费者在海外的购物恢复近三成

近日海外购物退税服务公司环球蓝联 Global Blue 发布 2023 年 2 月免税购物简报，数据显示，欧洲大陆和亚太地区的免税购物复苏势头依然强劲。以全球门店销售额计，23 年 1 月和 2 月的销售额分别为 19 年同期 102% 和 90%，2 月恢复率较低主要因为 19 年同期基数较高（19 年 2 月正值春节季，中国大陆购物者贡献了全球店内销售额的 44%，高于 19 年全年的贡献占比 34%）。

- **欧洲大陆：**23 年 2 月的恢复率达 19 年同期的 100%，若剔除中国大陆和俄罗斯的消费者，2 月恢复率可达 149%（23 年 1 月和 22Q4 同一数据为 147%）。分消费者来源地看，与 19 年同期相比，来自美国的消费者的消费恢复率保持

在 284% 的显著领先地位，不包括中国大陆消费者在内的亚洲购物者的消费恢复率保持在 112% 的稳健水平。

- **亚太地区：**23 年 2 月的恢复率达 19 年同期的 74%，若剔除中国大陆和俄罗斯的消费者，2 月恢复率可达 164%（23 年 1 月和 22Q4 同一数据为 159% 和 134%）。分消费者来源地看，与 19 年同期相比，来自中国香港和台湾地区的消费者以 347% 的恢复率领先亚太地区，其次是东南亚和东北亚消费者，分别为 149% 和 142%。
- **中国大陆：**分目的地看，23 年 2 月大陆消费者在欧洲大陆地区和亚太地区消费的恢复率为 22% 和 27%。若剔除春节影响，中国大陆购物者在这两个地区的恢复率分别为 33% 和 35%（1 月份两地的同一数据分别为 17% 和 26%）。具体而言，欧洲市场中法国、德国的恢复率最高，分别为 31% 和 30%，亚太地区中在韩国、日本的消费恢复率最高，分别为 36% 和 28%。

表4.全球店内销售额较 19 年同期恢复情况

	2023.02	2023.01	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
欧洲大陆	100%	106%	104%	101%	75%	53%
亚太地区	74%	96%	80%	51%	39%	16%
总计	90%	102%	97%	89%	65%	40%

数据来源：Global Blue，财通证券研究所

1.4 美国奢侈品消费者调研 Saks Luxury Pulse: 未来三个月奢侈品消费不减

根据 Saks Luxury Pulse 对奢侈品购物者的最新调研，未来三个月美国消费者将继续在奢侈品上消费。大多数消费者（62%）计划花在奢侈品上的钱与过去三个月相同或更多；优先考虑在旅游方面的支出，72% 的人已经预订或计划预定未来的旅行，为旅行准备购买的首要物品是服装（60%）和鞋子（36%），最受欢迎的是海滩度假（32%）和大城市旅行（18%）；除了旅游度假外，消费者者还计划为夜间外出、特殊活动和上班购买奢侈品。

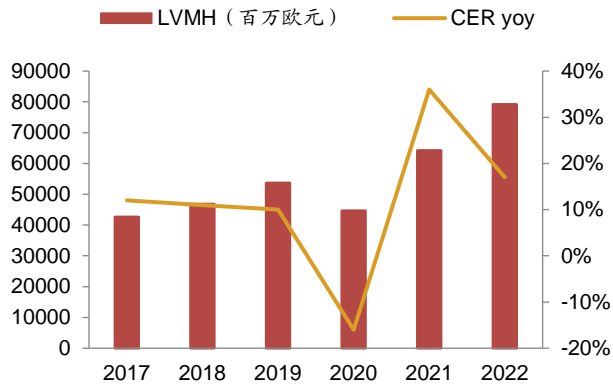
2 行业数据

2.1 奢侈品销售数据

2.1.1 奢侈品集团销售数据

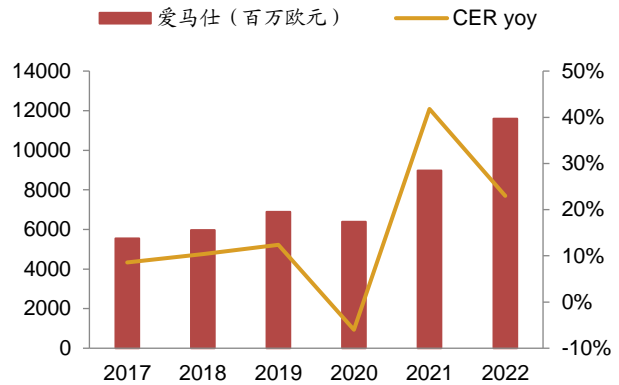
► 奢侈品公司业绩及增速情况

图1.17-22年LVMH集团收入及固定汇率下增速



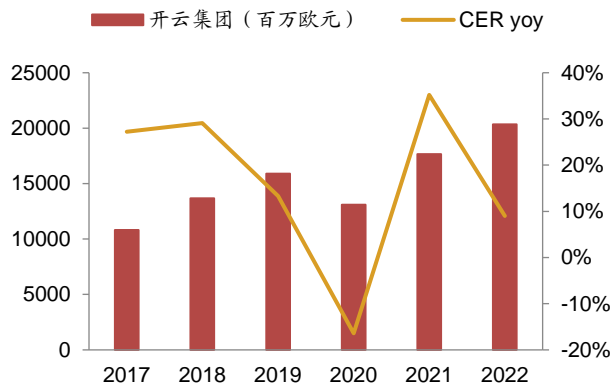
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图2.17-22年爱马仕收入及固定汇率下增速



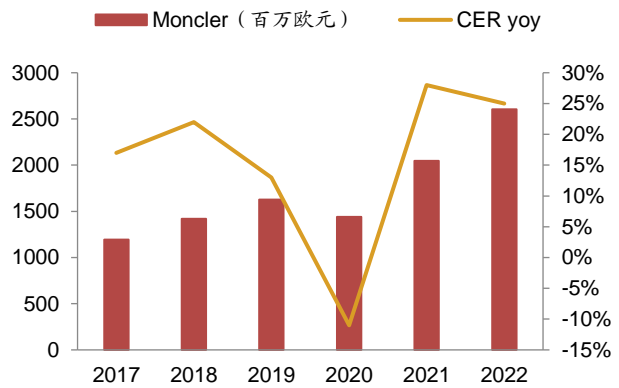
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图3.17-22年Kering集团收入及固定汇率下增速



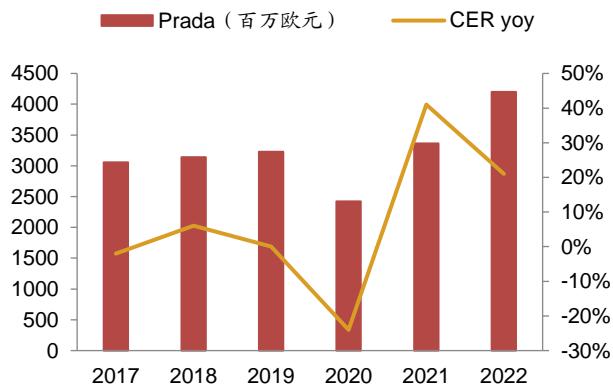
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图4.17-22年Moncler集团收入及固定汇率下增速



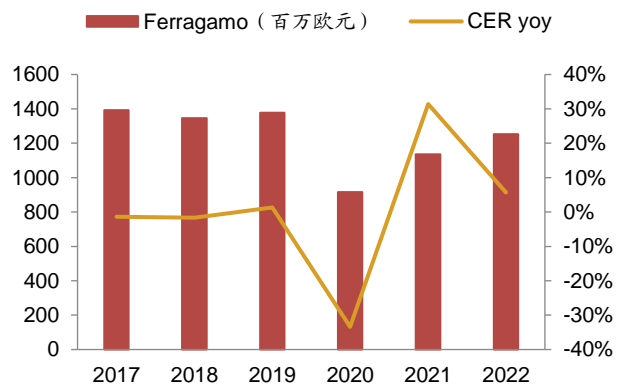
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图5.17-22年Prada集团收入及固定汇率下增速



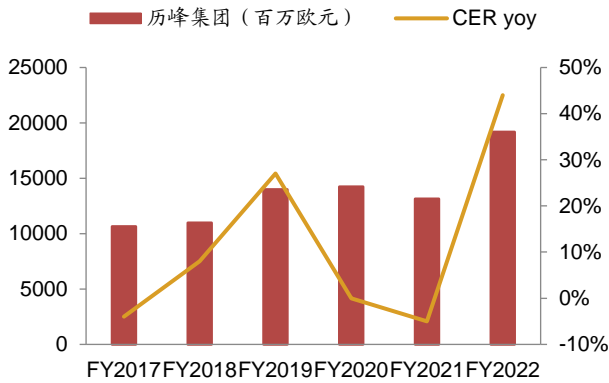
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图6.17-22年Ferragamo收入及固定汇率下增速



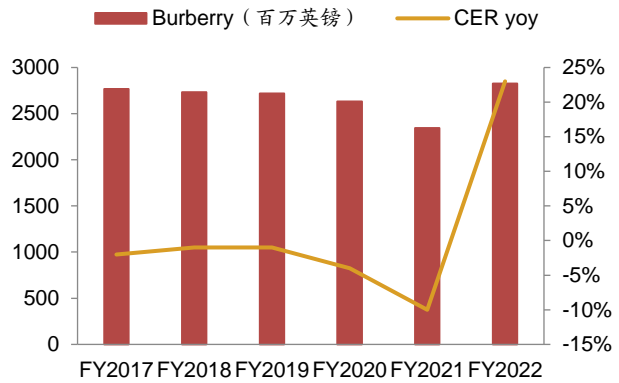
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图7.17-22 财年历峰集团收入及固定汇率下增速



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图8.17-22 财年 Burberry 收入及固定汇率下增速



数据来源：公司公告，财通证券研究所

表5.奢侈品公司收入增速（季度）

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2021	2022
LVMH 集团	30%	84%	20%	27%	23%	18%	18%	9%	36%	16%
开云集团	26%	95%	12%	32%	21%	12%	14%	-4%	39%	16%
爱马仕	44%	127%	31%	11%	27%	20%	24%	23%	42%	23%
历峰集团	36%	129%	29%	32%	27%	12%	19%	5%	56%	16%
Moncler	21%	178%	55%	30%	60%	26%	12%	19%	28%	15%
Prada	66% (21H1)				22% (22H1)		20% (22H2)		40%	21%
Ferragamo*	6%	97%	11%	15%	23%	23%	10%	-5%	24%	10%

注：未标*号为固定汇率下同比增速，标*号为同比增速；Prada 不公布季度数据故列出半年度数据

数据来源：各公司财报，财通证券研究所

2.1.2 奢侈品品牌天猫旗舰店销售情况

我们追踪了 17 个奢侈品品牌的天猫官方旗舰店（非/不包含美妆香化）的月度销售数据，23 年 2 月所有品牌月度销售额均实现同比正增长，其中 Saint Laurent 增速最高达 455%， Prada、Versace 同比超 200%， Gucci、Zegna、Van Cleef Arples（梵克雅宝）和 Net-A-Porter 同比超 100%。整体看，这些品牌销售额/销量合计较去年 2 月同比增长 106%/95%，增速强劲，均价同比微增 6%。

图9.奢侈品品牌天猫旗舰店月度销售情况

零售额 (万元)	品牌总 计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	Lanvin	Versace	Brunello Cucinelli	Chloe	Berluti	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	23,956	5,693	777	2,288	73	1,445	1,102	980	280	512	370		393		4,603	1,354	2,739	1,347
2022.2	15,193	3,457	505	1,403	257	871	697	630	153	267	50		209		3,179	1,030	1,548	936
2022.3	19,360	4,595	641	1,842	280	1,124	882	828	223	239	73		304		3,907	1,197	2,149	1,074
2022.4	16,633	5,572	1,416	1,239	483	721	292	732	234	140	88		73		1,537	1,427	1,586	1,093
2022.5	28,974	8,673	2,425	1,161	733	1,159	819	1,202	332	265	170	73	65		4,896	1,736	4,200	1,066
2022.6	27,139	2,986	1,022	2,429	1,195	2,599	748	1,720	851	920	1,733	208	250		2,516	376	5,069	2,517
2022.7	20,817	4,670	1,360	1,297	759	1,476	769	773	201	410	123	90	145	9	3,528	707	3,116	1,383
2022.8	20,117	2,867	1,000	1,865	596	961	400	640	149	473	199	44	102	46	2,272	505	2,906	5,093
2022.9	17,558	3,408	1,135	2,382	683	636	350	375	98	462	118	11	272	29	4,672	1,188	1,441	298
2022.10	27,527	4,060	1,524	1,733	962	1,309	897	615	323	1,537	206	76	817	37	5,875	1,564	2,061	3,932
2022.11	36,577	4,629	2,906	5,292	1,023	2,496	799	829	594	692	719	266	690	67	5,420	1,839	5,327	2,988
2022.12	28,702	4,960	2,033	2,156	680	1,674	632	863	411	647	497	311	538	72	5,082	2,897	4,234	1,016
2023.1	36,447	6,943	2,988	2,586	709	1,984	827	876	406	917	466	355	709	85	6,992	2,835	5,210	1,560
2023.2	31,283	7,267	2,805	1,745	922	1,080	763	699	362	331	155	211	249	52	6,147	2,449	4,634	1,412
销量 (件)	品牌总 计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	Lanvin	Versace	Brunello Cucinelli	Chloe	Berluti	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	56,729	10,752	1,207	4,949	87	1,845	1,291	1,408	795	1,739	1,897		916		8,457	888	14,487	6,011
2022.2	34,485	6,530	784	3,029	339	1,109	813	901	438	1,054	117		488		5,840	675	8,187	4,181
2022.3	44,218	8,680	998	3,985	346	1,423	1,032	1,177	631	879	199		709		7,177	784	11,377	4,821
2022.4	32,313	8,501	1,413	2,114	527	1,108	373	1,075	569	459	628		105		1,604	805	7,480	5,552
2022.5	61,715	13,248	2,343	2,420	747	1,642	972	1,886	857	908	1,255	131	100		3,948	978	24,640	5,640
2022.6	79,360	4,304	1,177	5,436	1,328	4,564	912	2,530	3,366	3,212	5,647	325	452		2,215	243	28,262	15,387
2022.7	45,383	6,126	1,474	3,125	757	2,001	941	1,105	507	1,434	911	163	351	18	2,485	290	16,518	7,177
2022.8	47,537	3,862	1,101	3,430	601	1,333	511	843	350	1,557	1,024	69	188	42	1,478	300	17,800	13,048
2022.9	35,410	5,147	1,449	4,215	696	839	454	582	234	1,854	868	22	464	37	6,065	756	10,056	1,672
2022.10	56,386	5,331	1,532	3,095	873	2,006	947	779	597	6,153	1,216	110	1,532	40	6,574	920	12,215	12,466
2022.11	79,393	6,036	2,589	8,485	995	3,927	824	1,095	916	2,310	2,539	278	1,278	60	6,843	1,010	29,194	11,014
2022.12	62,154	6,647	1,992	3,993	644	2,769	676	1,411	769	3,772	2,437	285	1,055	73	7,065	1,622	23,020	3,924
2023.1	74,145	8,478	2,799	4,398	812	3,252	769	1,390	804	2,979	1,683	449	1,077	76	7,674	1,602	29,052	6,851
2023.2	67,093	10,537	2,888	2,697	878	1,427	741	904	744	1,161	1,563	274	318	60	8,193	1,518	26,945	6,245
均价 (元)	品牌总 计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	Lanvin	Versace	Brunello Cucinelli	Chloe	Berluti	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	422	529	643	462	835	783	854	696	353	294	195		429		544	1,525	189	224
2022.2	441	529	644	463	760	785	857	699	350	253	429		429		544	1,526	189	224
2022.3	438	529	643	462	810	790	855	704	353	272	369		429		544	1,527	189	223
2022.4	515	656	1,002	586	917	651	782	681	412	304	139		694		958	1,772	212	197
2022.5	469	655	1,035	480	981	706	843	638	387	292	135	560	651		1,240	1,775	170	189
2022.6	342	694	868	447	900	569	820	680	253	286	307	639	552		1,136	1,549	179	164
2022.7	459	762	923	415	1,003	738	818	700	397	286	135	555	414	485	1,420	2,437	189	193
2022.8	423	742	908	544	991	721	782	759	426	304	194	645	542	1,084	1,537	1,685	163	390
2022.9	496	662	783	565	981	758	771	645	418	249	136	482	586	791	770	1,572	143	178
2022.10	488	762	995	560	1,102	652	948	789	541	250	169	694	533	920	894	1,700	169	315
2022.11	461	767	1,122	624	1,029	636	970	757	649	300	283	958	540	1,112	792	1,821	182	271
2022.12	462	746	1,021	540	1,055	604	934	612	535	171	204	1,092	510	990	719	1,786	184	259
2023.1	492	819	1,068	588	873	610	1,076	630	504	308	277	790	659	1,113	911	1,769	179	228
2023.2	466	690	971	647	1,050	757	1,030	773	487	285	99	768	782	873	750	1,613	172	226

数据来源：天猫，财通证券研究所

图10.奢侈品品牌天猫旗舰店月度销售情况（同比增速）

零售额 同比增速	品牌总计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	LANVIN	Versace	Chloe	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	3%	98%		(25%)	(62%)	0%	(14%)	(58%)	(59%)	(16%)	41%	(1%)	(11%)		(45%)	
2022.2	(76%)	(66%)		283%	40%	(91%)	(94%)	(93%)	(91%)	(7%)	(71%)	444%	99%		(92%)	100%
2022.3	(14%)	(35%)	17%	(26%)	96%	1%	9%	60%	(41%)	25%	(60%)	41%	(3%)	78%	(19%)	(23%)
2022.4	(29%)	(21%)	552%	(35%)	42%	(43%)	(65%)	(9%)	111%	(72%)	(42%)	(66%)	(71%)	(14%)	(36%)	143%
2022.5	(14%)	2%	55%	(46%)	(15%)	(38%)	0%	(3%)	(45%)	(47%)	(6%)	(86%)	(39%)	(24%)	50%	(37%)
2022.6	(31%)	(59%)	(46%)	(26%)	56%	10%	(17%)	34%	16%	24%	128%	(65%)	(65%)	(77%)	(18%)	(33%)
2022.7	(33%)	(46%)	(1%)	(19%)	20%	27%	23%	(1%)	(34%)	(5%)	(10%)	(88%)	(44%)	(55%)	(23%)	(35%)
2022.8	(50%)	(79%)	(37%)	(12%)	(42%)	(24%)	(60%)	(7%)	(37%)	(10%)	35%	(80%)	(79%)	(83%)	(2%)	450%
2022.9	(7%)	(37%)	78%	45%	27%	(31%)	(45%)	19%	(24%)	14%	(5%)	(21%)	12%	2%	(26%)	(41%)
2022.10	58%	(29%)	172%	57%	204%	95%	46%	17%	155%	1017%	127%	140%	28%	25%	268%	372%
2022.11	62%	(22%)	535%	123%	162%	67%	(30%)	(20%)	100%	(22%)	36%	67%	19%	67%	757%	118%
2022.12	50%	(6%)	909%	1%	536%	28%	(39%)	(8%)	59%	29%	3%	50%	39%	96%	1754%	(14%)
2023.1	52%	22%	285%	13%	876%	37%	(25%)	(11%)	45%	79%	26%	81%	52%	109%	90%	16%
2023.2	106%	110%	455%	24%	258%	24%	9%	11%	136%	24%	208%	19%	93%	138%	199%	51%
零售量 同比增速	品牌总计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	LANVIN	Versace	Chloe	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	7%	82%		(18%)	(57%)	(16%)	(8%)	(61%)	(39%)	(24%)	97%	47%	106%		(41%)	
2022.2	(81%)	(66%)		328%	77%	(91%)	(93%)	(94%)	(88%)	(25%)	(84%)	857%	217%		(93%)	87%
2022.3	(12%)	(37%)	53%	(30%)	20%	(13%)	6%	45%	(31%)	(20%)	(74%)	40%	94%	94%	(5%)	(28%)
2022.4	(30%)	(40%)	448%	(59%)	16%	(43%)	(68%)	(11%)	186%	(79%)	(7%)	(79%)	(64%)	(18%)	(33%)	169%
2022.5	(10%)	(25%)	46%	(61%)	(41%)	(51%)	(9%)	4%	(64%)	(63%)	6%	(88%)	(49%)	(24%)	117%	(33%)
2022.6	(18%)	(71%)	(34%)	(34%)	1%	2%	(17%)	15%	26%	(14%)	99%	(73%)	(63%)	(75%)	10%	(19%)
2022.7	(37%)	(61%)	(3%)	(30%)	(34%)	13%	8%	(2%)	(42%)	(25%)	21%	(86%)	(57%)	(69%)	(23%)	(34%)
2022.8	(38%)	(85%)	(39%)	(30%)	(59%)	(26%)	(60%)	(18%)	(52%)	(43%)	(12%)	(87%)	(87%)	(82%)	16%	174%
2022.9	(12%)	(52%)	80%	19%	5%	(29%)	(39%)	29%	(36%)	(26%)	9%	(45%)	15%	10%	6%	(26%)
2022.10	74%	(51%)	134%	29%	104%	135%	32%	4%	68%	532%	94%	93%	27%	27%	265%	237%
2022.11	73%	(46%)	300%	65%	79%	106%	(39%)	(26%)	9%	(32%)	(20%)	33%	10%	42%	1149%	80%
2022.12	57%	(33%)	536%	(14%)	279%	67%	(44%)	5%	5%	100%	(9%)	26%	6%	68%	1806%	(26%)
2023.1	31%	(21%)	132%	(11%)	833%	76%	(40%)	(1%)	1%	71%	(11%)	18%	(9%)	80%	101%	14%
2023.2	95%	61%	268%	(11%)	159%	29%	(9%)	0%	70%	10%	1236%	(35%)	40%	125%	229%	49%
均价 同比增速	品牌总计	Gucci	Saint Laurent	Burberry	Prada	Balenciaga	Bottega Veneta	Valentino	Zegna	LANVIN	Versace	Chloe	Cartier	Van Cleef Arpels	Net-A- Porter	Farfetch
2022.1	(4%)	9%		(8%)	(12%)	20%	(6%)	9%	(34%)	10%	(28%)	(33%)	(57%)		(8%)	
2022.2	23%	1%		(11%)	(21%)	8%	(9%)	11%	(24%)	25%	81%	(43%)	(37%)		6%	7%
2022.3	(2%)	4%	(24%)	6%	63%	16%	3%	11%	(15%)	57%	56%	1%	(50%)	(8%)	(15%)	7%
2022.4	3%	31%	19%	58%	22%	0%	9%	2%	(26%)	32%	(38%)	65%	(21%)	5%	(4%)	(10%)
2022.5	(4%)	36%	6%	38%	43%	27%	11%	(6%)	50%	43%	(11%)	21%	19%	(0%)	(31%)	(6%)
2022.6	(16%)	41%	(17%)	12%	54%	8%	1%	16%	(7%)	44%	15%	31%	(7%)	(10%)	(25%)	(17%)
2022.7	6%	39%	3%	16%	82%	13%	14%	1%	14%	27%	(26%)	(12%)	28%	42%	(1%)	(1%)
2022.8	(20%)	41%	2%	26%	43%	3%	(1%)	14%	33%	58%	54%	48%	55%	(2%)	(16%)	101%
2022.9	6%	31%	(1%)	22%	21%	(4%)	(10%)	(8%)	18%	54%	(12%)	44%	(3%)	(8%)	(30%)	(20%)
2022.10	(10%)	44%	16%	21%	49%	(17%)	11%	12%	52%	77%	17%	24%	1%	(1%)	1%	40%
2022.11	(6%)	45%	59%	35%	47%	(19%)	13%	9%	83%	15%	70%	26%	8%	17%	(31%)	21%
2022.12	(4%)	41%	59%	17%	68%	(24%)	9%	(13%)	51%	(36%)	13%	19%	32%	17%	(3%)	17%
2023.1	16%	55%	66%	27%	5%	(22%)	26%	(9%)	43%	5%	42%	54%	67%	16%	(5%)	2%
2023.2	6%	30%	51%	40%	38%	(4%)	20%	11%	39%	12%	(77%)	82%	38%	6%	(9%)	1%

注：Brunello Cucinelli 和 Berluti 于 22 年 3 月和 8 月开设天猫官方旗舰店，因此截止 23 年 2 月无同比数据，故不在表中显示

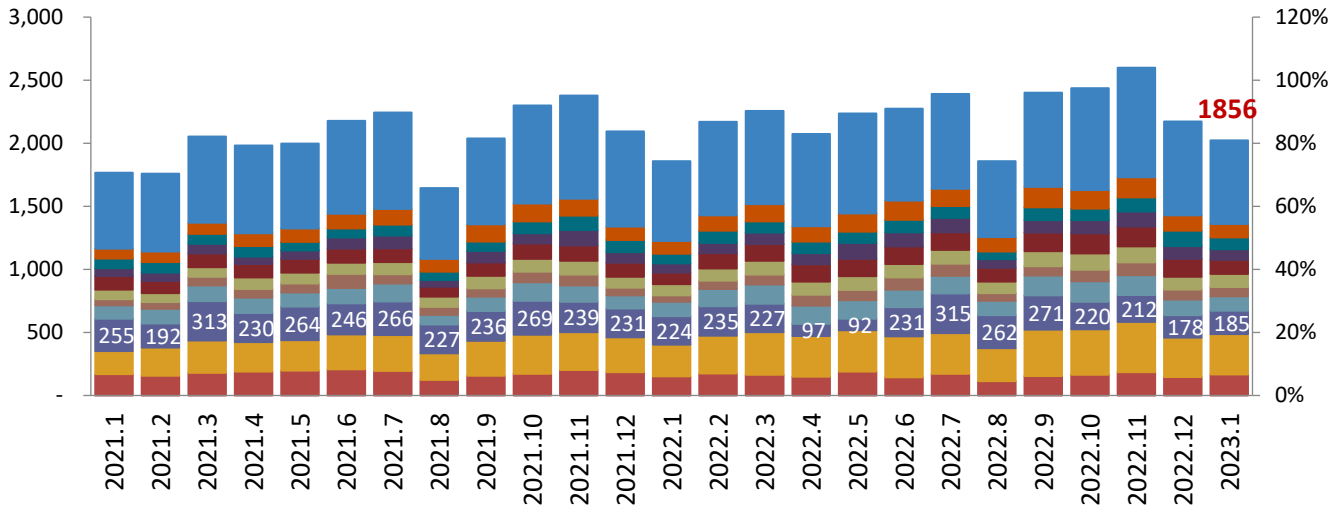
数据来源：天猫，财通证券研究所

2.2 瑞士表出口额

根据瑞士钟表协会 FHS 数据，2023 年 1 月，瑞士钟表出口额 18.56 亿瑞士法郎，同比增长 8.9%，相较 2019 年增长 13.7%。

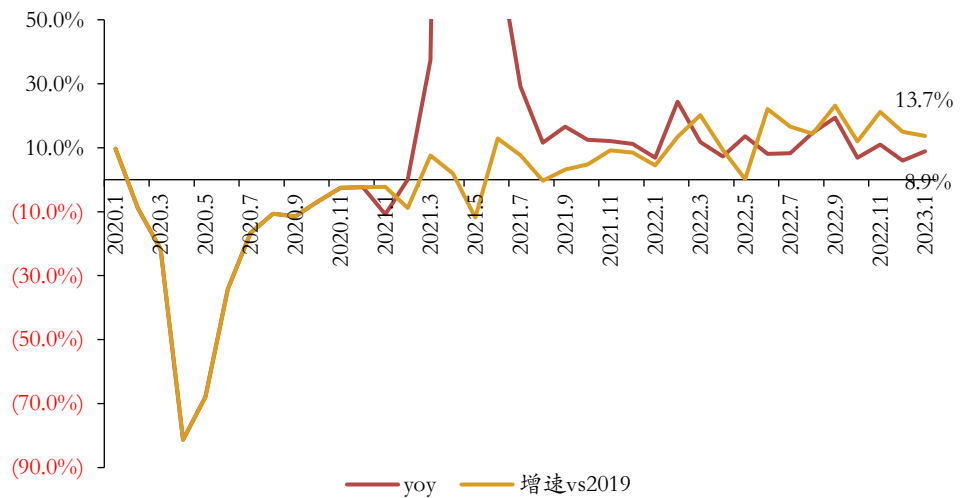
图11.瑞士表出口额（百万瑞士法郎）

■ 中国香港 ■ 美国 ■ 中国大陆 ■ 日本 ■ 意大利 ■ 德国 ■ 新加坡 ■ 法国 ■ 阿联酋 ■ 英国 ■ 其他市场



数据来源：FHS，财通证券研究所

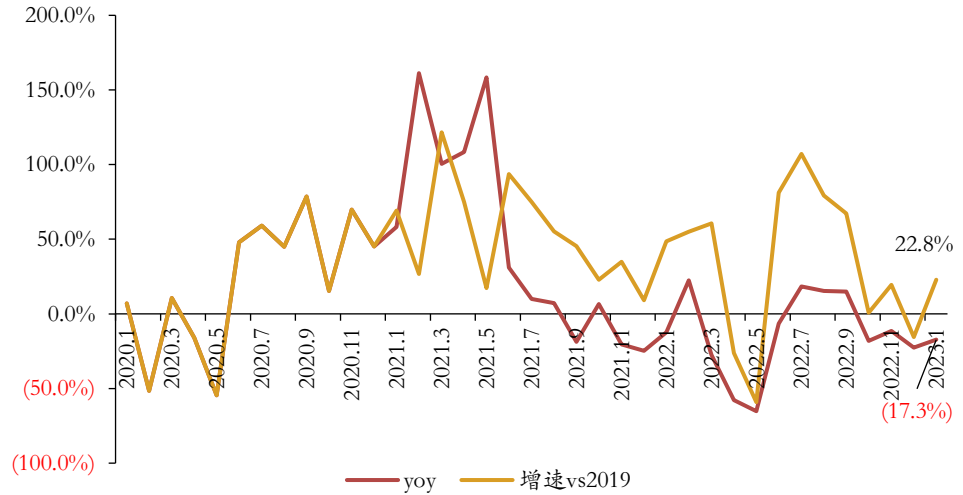
图12.瑞士表出口额增速（同比增速&相较于19年增速）



数据来源：FHS，财通证券研究所

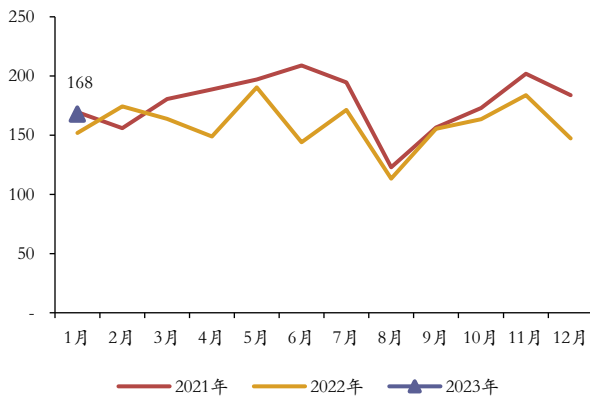
分地区看：23年1月瑞士表至中国大陆/日本的出口额同比下降17.3%/0.8%，其余主要市场实现同比正增长，其中至意大利和美国的增速最为强劲，分别为+43.6%、+26.4%。与2019年相比，中国香港、日本和英国出现下滑，分别-31.7%、-1.2%和-7.9%，其余主要市场均较19年有所增长，其中美国增速最高，达78.4%，中国大陆市场增速为22.8%。

图13.瑞士表至中国大陆出口额增速（同比增速&相较于19年增速）



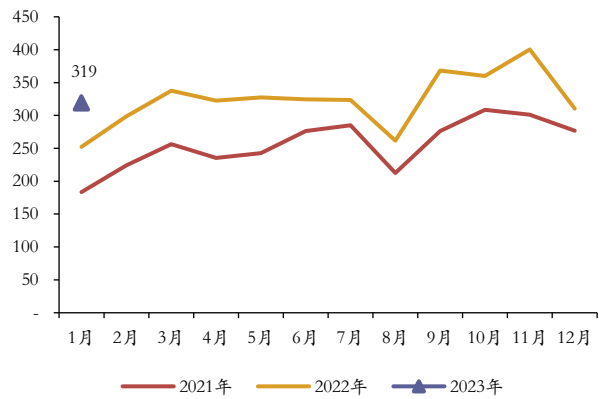
数据来源: FHS, 财通证券研究所

图14.瑞士表至中国香港出口额（百万瑞士法郎）



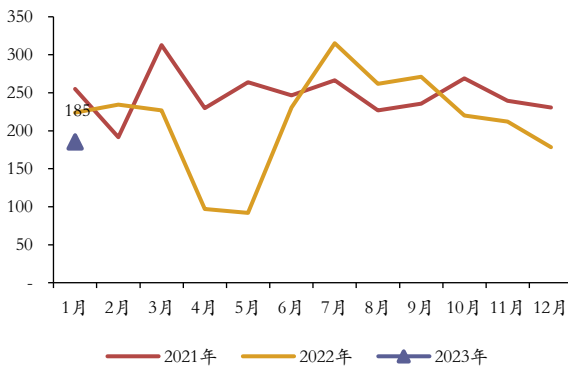
数据来源: FHS, 财通证券研究所

图15.瑞士表至美国出口额（百万瑞士法郎）



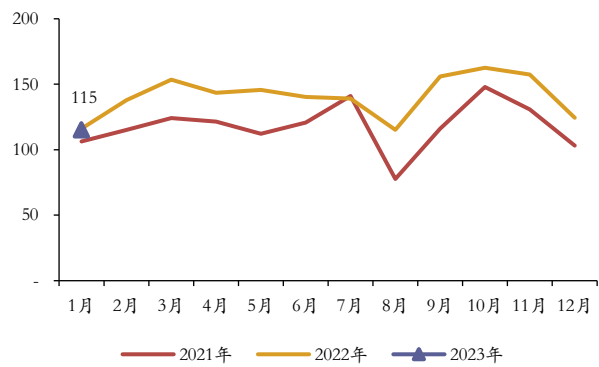
数据来源: FHS, 财通证券研究所

图16.瑞士表至中国大陆出口额（百万瑞士法郎）



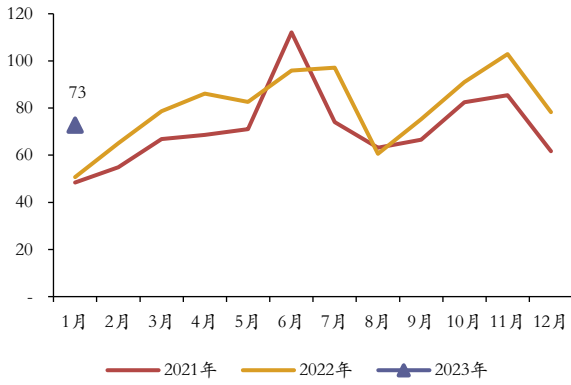
谨请参阅尾页重要声明及财通证券股票和行业评级标准

图17.瑞士表至日本出口额（百万瑞士法郎）



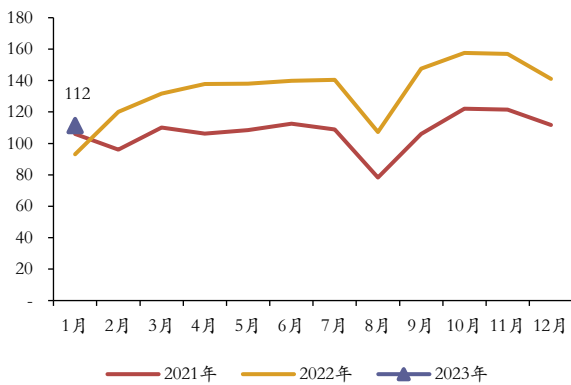
数据来源：FHS，财通证券研究所

图18.瑞士表至意大利出口额（百万瑞士法郎）



数据来源：FHS，财通证券研究所

图20.瑞士表至新加坡出口额（百万瑞士法郎）

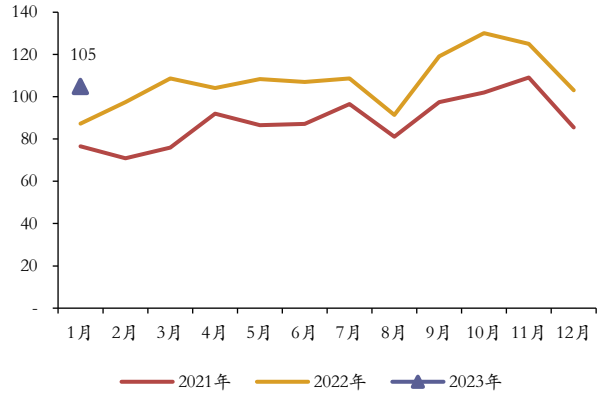


数据来源：FHS，财通证券研究所

图22.瑞士表至阿联酋出口额（百万瑞士法郎）

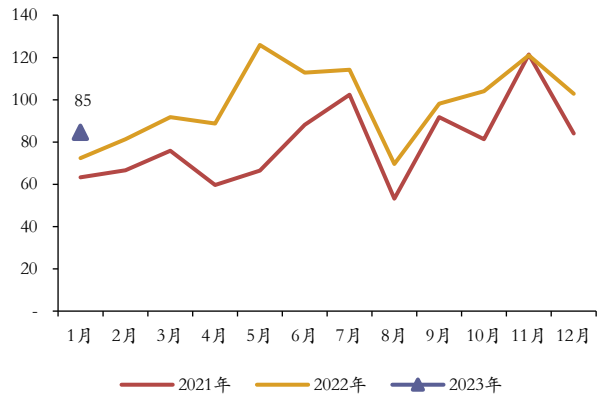
数据来源：FHS，财通证券研究所

图19.瑞士表至德国出口额（百万瑞士法郎）



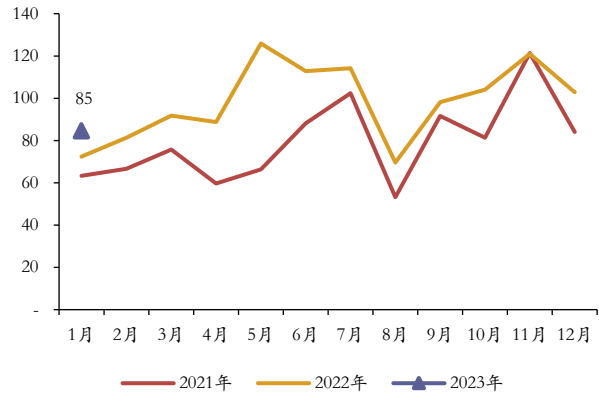
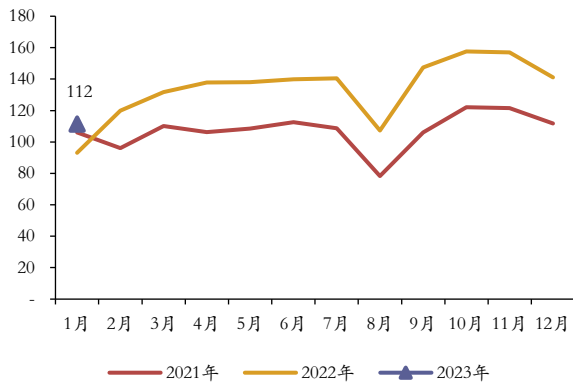
数据来源：FHS，财通证券研究所

图21.瑞士表至法国出口额（百万瑞士法郎）



数据来源：FHS，财通证券研究所

图23.瑞士表至英国出口额（百万瑞士法郎）



数据来源：FHS，财通证券研究所

数据来源：FHS，财通证券研究所

表6.瑞士表至各地区出口额增速（同比增速&相较于19年增速）
2022年同比增速

日期	全球	中国香港	美国	中国大陆	日本	意大利	德国	新加坡	法国	阿联酋	英国	其他市场
2022.1	6.8%	(10.3%)	37.5%	(12.2%)	9.2%	4.8%	14.0%	(12.2%)	14.4%	0.5%	26.1%	5.2%
2022.2	24.4%	11.9%	33.2%	22.5%	19.8%	18.6%	37.4%	24.9%	22.1%	18.0%	43.6%	20.0%
2022.3	11.8%	(9.3%)	31.8%	(27.5%)	23.5%	17.6%	43.0%	19.6%	21.1%	12.1%	54.8%	8.1%
2022.4	7.3%	(21.1%)	37.0%	(57.8%)	18.1%	25.5%	13.3%	29.8%	48.6%	8.9%	21.2%	5.0%
2022.5	13.6%	(3.4%)	34.8%	(65.2%)	29.9%	16.3%	25.1%	27.2%	89.6%	26.0%	36.6%	17.8%
2022.6	8.1%	(31.1%)	17.4%	(6.5%)	16.2%	(14.5%)	22.7%	24.4%	28.0%	36.4%	28.8%	(1.0%)
2022.7	8.3%	(11.9%)	13.4%	18.4%	(1.4%)	31.2%	12.5%	29.1%	11.5%	7.9%	11.9%	(1.9%)
2022.8	14.7%	(7.8%)	23.2%	15.3%	48.3%	(4.1%)	12.7%	37.0%	30.8%	(6.9%)	11.2%	7.5%
2022.9	19.4%	(0.8%)	33.4%	15.0%	34.4%	12.9%	22.2%	39.0%	7.0%	37.2%	18.1%	9.8%
2022.10	6.8%	(5.4%)	16.7%	(18.1%)	9.9%	10.3%	27.5%	29.1%	28.0%	(2.3%)	3.6%	3.9%
2022.11	11.0%	(8.9%)	33.0%	(11.4%)	20.3%	20.5%	14.7%	29.1%	(0.3%)	(2.6%)	17.5%	6.3%
2022.12	6.0%	(19.8%)	12.2%	(22.6%)	20.6%	26.9%	20.6%	26.2%	22.4%	23.2%	18.2%	(1.7%)
2023.1	8.9%	10.3%	26.4%	(17.3%)	(0.8%)	43.6%	20.2%	19.8%	16.9%	21.8%	5.2%	5.1%

相较于2019年增速

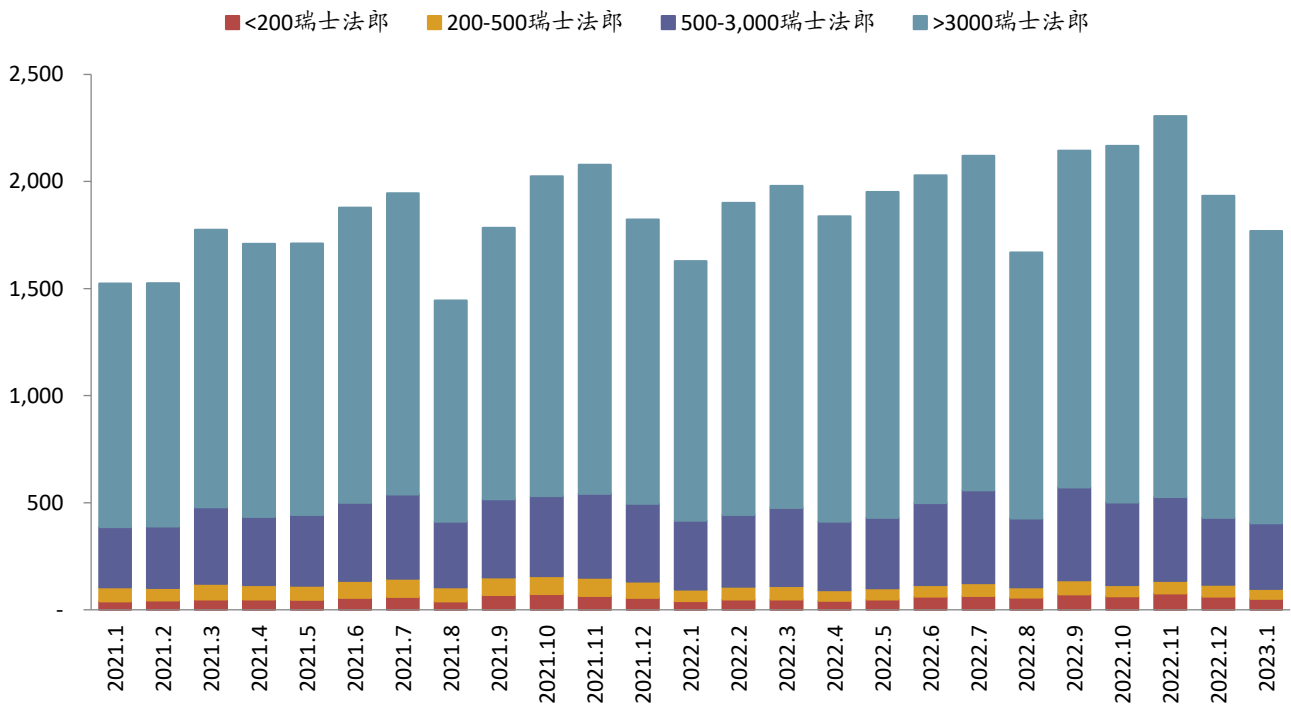
日期	全球	中国香港	美国	中国大陆	日本	意大利	德国	新加坡	法国	阿联酋	英国	其他市场
2022.1	4.5%	(38.1%)	41.2%	48.5%	(0.4%)	(14.2%)	2.7%	6.5%	10.4%	(2.8%)	(12.4%)	(9.1%)
2022.2	13.4%	(29.0%)	71.1%	55.1%	16.0%	(11.2%)	19.7%	18.0%	13.1%	(2.7%)	(3.6%)	(2.6%)
2022.3	20.2%	(30.6%)	80.1%	60.6%	11.6%	8.7%	34.7%	37.5%	20.5%	0.3%	2.7%	1.4%
2022.4	9.4%	(40.8%)	57.0%	(26.2%)	4.3%	3.6%	0.6%	32.0%	5.5%	34.5%	22.8%	(1.5%)
2022.5	0.2%	(29.9%)	57.2%	(59.1%)	(4.3%)	(18.6%)	5.7%	22.4%	(0.1%)	7.6%	48.8%	(4.9%)
2022.6	22.0%	(27.4%)	59.6%	81.2%	3.7%	14.7%	9.9%	43.3%	9.0%	57.9%	21.8%	2.6%
2022.7	16.6%	(33.7%)	68.6%	107.2%	(5.4%)	(0.7%)	18.7%	24.8%	22.9%	23.0%	25.7%	(9.8%)
2022.8	14.4%	(31.9%)	47.3%	79.2%	(6.6%)	0.7%	9.9%	21.2%	4.2%	25.3%	14.5%	(4.6%)
2022.9	23.2%	(21.0%)	71.4%	67.2%	6.3%	(10.6%)	16.9%	34.7%	11.1%	18.0%	33.1%	5.4%
2022.10	12.0%	(14.6%)	58.0%	0.7%	11.3%	(0.2%)	20.0%	43.9%	(8.8%)	11.4%	1.2%	2.8%
2022.11	21.2%	(12.9%)	64.8%	19.5%	11.9%	6.9%	20.3%	8.6%	38.8%	53.8%	57.6%	5.2%
2022.12	15.0%	(20.9%)	62.1%	(15.5%)	17.5%	17.0%	18.6%	34.4%	5.9%	34.5%	34.3%	3.9%

2023.1 13.7% (31.7%) 78.4% 22.8% (1.2%) 23.2% 23.4% 27.6% 29.0% 18.4% (7.9%) (4.5%)

数据来源: FHS, 财通证券研究所

分价格带看, 23年1月低价位手表(<200 瑞士法郎)出口增速最强劲, 达到+27.7%, 高价位手表(>3000 瑞士法郎)同比+12.6%, 而200-500和500-3000瑞士法郎的中高价位手表均同比下滑, 分别-14.2%、-4.9%。

图24.瑞士表出口额(按价格带分, 百万瑞士法郎)



注: 按价格带分的表仅包括腕表, 按地区分的包括所有表

数据来源: FHS, 财通证券研究所

图25.瑞士表(<200 瑞士法郎)出口额(百万瑞士法郎)

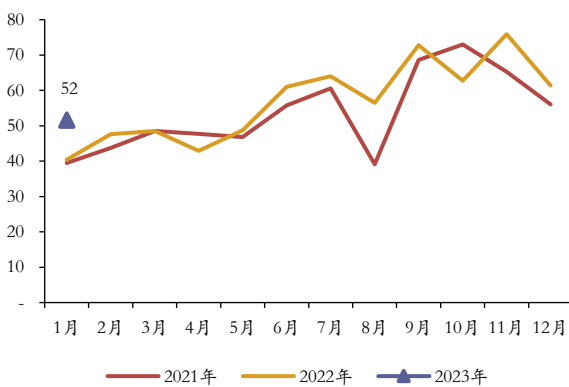
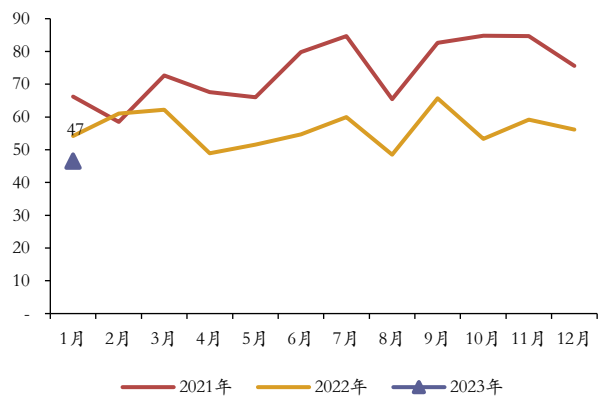
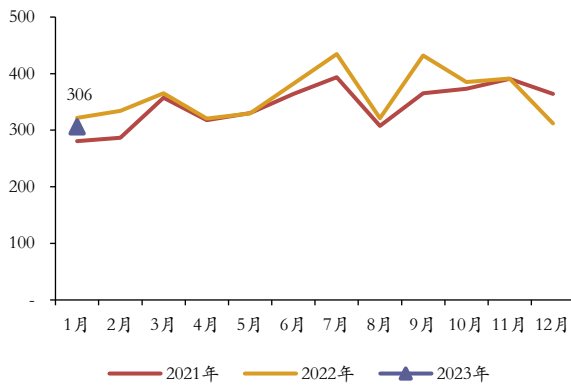
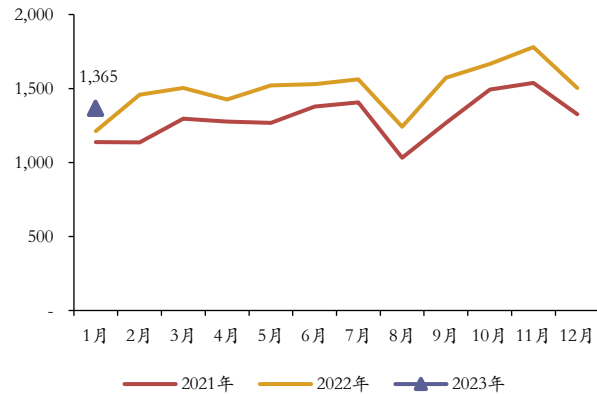


图26.瑞士表(200-500 瑞士法郎)出口额(百万瑞士法郎)



数据来源：FHS，财通证券研究所

数据来源：FHS，财通证券研究所

图27.瑞士表 (500-3000 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)

图28.瑞士表 (>3000 瑞士法郎) 出口额 (百万瑞士法郎)


数据来源：FHS，财通证券研究所

数据来源：FHS，财通证券研究所

表7.瑞士表各价格带出口额增速 (同比增速&相较于19年增速)
2022年同比增速

日期	<200 瑞士法郎	200-500 瑞士法郎	500-3,000 瑞士法郎	>3000 瑞士法郎
2022.1	2.3%	(18.1%)	14.6%	6.6%
2022.2	8.9%	4.3%	16.5%	28.3%
2022.3	0.0%	(14.4%)	2.2%	16.0%
2022.4	(10.1%)	(27.7%)	0.8%	11.7%
2022.5	4.1%	(21.8%)	(0.2%)	20.0%
2022.6	9.3%	(31.5%)	5.0%	11.1%
2022.7	5.6%	(29.2%)	10.4%	11.0%
2022.8	44.5%	(25.8%)	4.5%	20.3%
2022.9	6.1%	(20.5%)	18.4%	24.2%
2022.10	(14.1%)	(37.1%)	3.2%	11.5%
2022.11	16.2%	(30.1%)	0.1%	15.7%
2022.12	9.6%	(25.7%)	(14.3%)	13.3%
2023.1	27.7%	(14.2%)	(4.9%)	12.6%

相较于2019年增速

日期	<200 瑞士法郎	200-500 瑞士法郎	500-3,000 瑞士法郎	>3000 瑞士法郎
2022.1	(37.2%)	(40.7%)	(4.0%)	15.3%
2022.2	(25.0%)	(43.5%)	(1.0%)	27.1%
2022.3	(15.5%)	(39.3%)	6.5%	32.3%
2022.4	(28.3%)	(50.4%)	(8.5%)	22.9%
2022.5	(32.3%)	(52.8%)	(15.0%)	16.0%
2022.6	(6.0%)	(40.6%)	15.5%	31.7%
2022.7	(10.1%)	(44.1%)	14.2%	26.1%
2022.8	(6.1%)	(38.6%)	1.5%	25.0%

2022.9	(0.1%)	(39.3%)	27.4%	31.4%
2022.10	(24.5%)	(56.1%)	(7.5%)	27.6%
2022.11	3.7%	(45.0%)	(2.1%)	34.5%
2022.12	(19.0%)	(44.7%)	(8.4%)	30.2%
2023.1	(19.8%)	(49.1%)	(8.7%)	29.9%

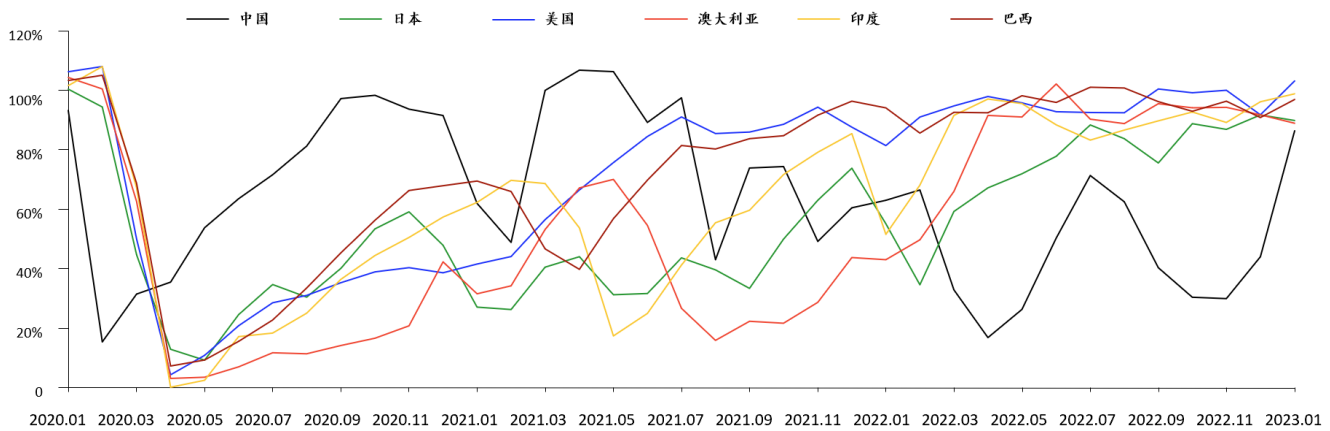
数据来源：FHS，财通证券研究所

2.3 全球旅客流量

➤ 载客里程收入 (RPK)

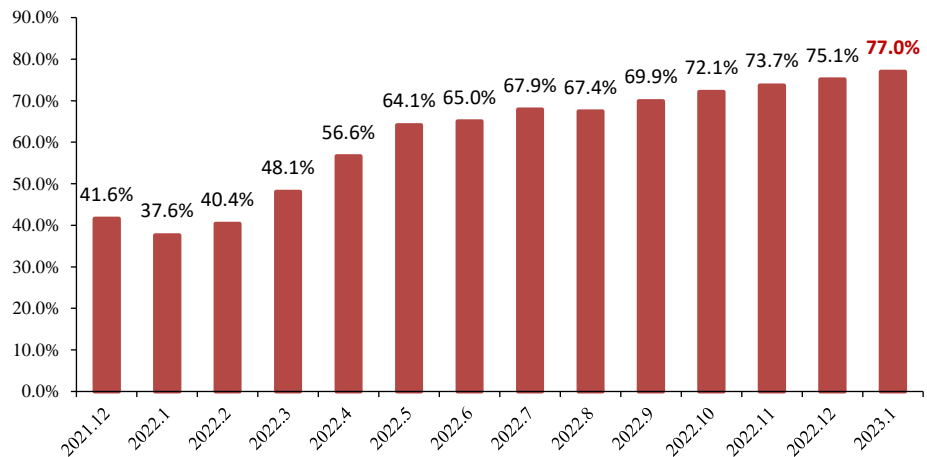
根据 IATA，23 年 1 月全球客运需求恢复至疫情前的 84.2%，全行业 RPK 同比增长 67.0%，经季节性调整后环比增长 7.4%，复苏趋势进一步增强，很大程度上得益于中国国内市场的重新开放。具体来看，1) 23 年 1 月全球国内 RPK 同比增长 32.7%，国内客运恢复至疫情前水平的 97.4%，其中美国市场已超疫情前水平，较 19 年增长 3.1%，中国国内旅客约恢复至疫情前同期的 85%；2) 全球国际客运量继续稳步增长，恢复至 19 年 1 月水平的 77.0%，其中北美恢复最为强劲，达到 19 年同期的 93.1%，亚太地区恢复至 19 年同期的 56.1%，持续向好。

图29.世界主要国家国内旅客量较 2019 年恢复情况 (RPK)



数据来源：IATA，财通证券研究所

图30.全球国际旅客量相较 2019 年恢复水平 (RPK)



数据来源：IATA，财通证券研究所

表8.各地区国际旅客量相较 2019 年恢复水平 (RPK)

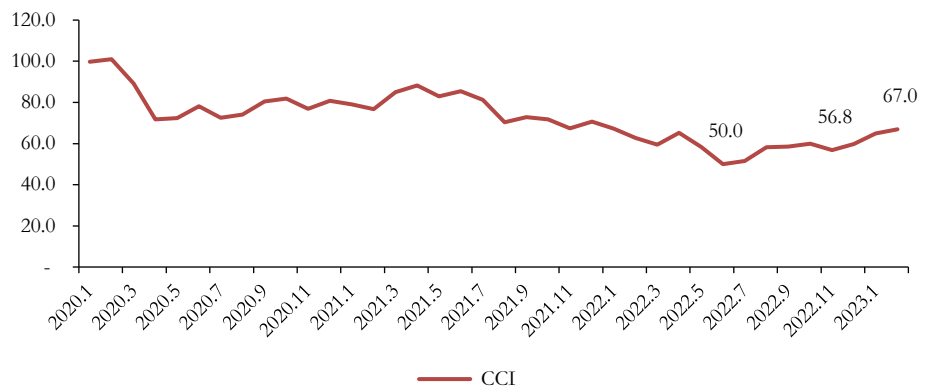
	合计	非洲	亚太地区	欧洲	拉丁美洲	中东	北美
2021.12	41.6%	39.5%	12.5%	58.5%	59.6%	48.8%	58.3%
2022.1	37.6%						
2022.2	40.4%	48.0%	12.0%	54.6%	56.1%	53.8%	55.6%
2022.3	48.1%	50.9%	16.5%	61.9%	61.3%	64.3%	64.5%
2022.4	56.6%	52.9%	21.6%	74.2%	69.9%	65.0%	75.3%
2022.5	64.1%	66.8%	26.1%	79.1%	69.8%	90.0%	78.7%
2022.6	65.0%	65.3%	29.8%	79.6%	73.0%	74.3%	83.5%
2022.7	67.9%	70.6%	35.3%	79.7%	76.3%	77.7%	87.3%
2022.8	67.4%	70.6%	37.7%	78.6%	77.3%	74.8%	85.4%
2022.9	69.9%	73.6%	41.5%	78.4%	78.8%	83.2%	89.4%
2022.10	72.1%	75.1%	43.4%	82.4%	84.9%	86.0%	90.0%
2022.11	73.7%	80.0%	49.5%	82.9%	84.1%	85.2%	93.9%
2022.12	75.1%	85.8%	51.9%	85.5%	81.6%	83.7%	93.1%
2023.01	77.0%	87.2%	56.1%	85.3%	80.7%	88.7%	93.9%

数据来源：IATA，财通证券研究所

2.4 消费者信心指数

根据密歇根大学数据，美国 23 年 2 月消费者信心指数攀升至 67.0，继 22 年 6 月谷底值 50.0 和 22 年 11 月小幅回落至 56.8 后，美国消费者信心指数保持上升趋势。

图31.美国消费者信心指数



数据来源：密歇根大学，财通证券研究所

3 风险提示

宏观经济波动风险；奢侈品品牌声誉受损；疫情反复影响终端消费风险；行业竞争加剧。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。