

新秀丽 (1910. HK)

稳坐行业龙头，受益国际旅游复苏

西南证券研究发展中心  
社服研究团队  
2024年12月

# 核心观点

- **基本面**：公司是全球领先的旅行箱公司龙头，品牌矩阵完善、产品力强。1) **市占率领先，营收业绩高弹性修复**。公司作为国际旅行箱包企业龙头，市场份额全球领先，据中国报告大厅数据统计，新秀丽集团包括旗下多品牌占全球旅行箱市场18%份额，龙头地位稳固。疫情后公司营收业绩快速反弹，20-23年营收CAGR为33.7%，23年营收和归母净利润均已超过19年水平。2) **亚洲地区营收超越北美，中国拉动整体增速**。23年亚洲地区营收14.3亿美元首次超越北美成为最大的营收贡献来源，且增速达到55.8%远超其他地区，其中中国地区增长78.7%为亚洲地区增速最快的国家，拉动整体区域营收增速。3) **核心品牌均实现双位数增长，高端品牌增速领先**。23年公司三大核心品牌Samsonite、Tumi、American Tourister均实现双位数增长，且增速超过20%。其中高端品牌Tumi增速最快，同比+34.3%，占比24%，高端产品需求的回升带动公司整体盈利能力提升，23年毛利率+3.6pp。
- **旅行箱行业**：1) **全球旅游市场显著回暖，将带动旅行箱需求回升**。据IATA网站数据，24年全球RPK和ASK两大指数均已回到疫情前常态化水平，民航班次接近19年水平，平均载客量也已超过80%。另外中国国内游显著恢复，国内RPK指数已超过19年水平，但国际民航班次仍待继续修复，目前已恢复至19年班次的90%左右。2) **箱包市场份额持续增长，行李箱需求旺盛**。据Statista数据统计，全球箱包市场规模27年预计将达到2126亿美元，21-27年CAGR为6.5%，保持稳定增长趋势。分品类来看，旅行箱约占整体箱包市场的25%，且预计22-26年CAGR为12%，超过整体市场增速以及背包、商务包等热门品类，旅游市场的火热也带动了行李箱需求的回升。3) **亚太地区行李箱增速较快，中国市场集中度有待提升**。分地区来看，亚太地区受益于快速回复的旅游市场，相应的行李箱市场规模增速最快，其中中国为主要市场，23年行李箱CR5为17.6%，相比北美等地区品牌集中度较低，本土白牌占比较大，市场份额有待进一步提升。

# 核心观点

---

## □ 增长驱动：

- **旅游需求持续升温，中国市场潜力大：**据文旅局数据，23全年国内旅游出行人次48.9亿人次，同比增长93%，旅游总消费4.9万亿元，同比增长140%，且跨省游为人们首选出行方式。在国内旅游需求旺盛的情况下，2023年中国为公司第二大市场，整体营收占比8%，在亚洲地区中占比达21%，营收同比增长79%，中国市场潜力巨大，是公司重要的战略布局地。
- **拓宽各品牌旅游类产品种类，加快创新和推新：**根据Morgan Stanley报告调查显示，23年有49%的消费者将较疫情前，提高出行预算，这将有利带动消费者对旅行箱的需求。从2021年起，公司旗下的各大品牌都加大对产品的设计和更新，来吸引更多消费者目光。如23年3月，主营品牌Samsonite与New Balance联名推出多场景使用行李箱，其行李箱内瓢包可以单独拿出，当斜挎包使用，大幅提升了消费者的使用频率及多场景化。此外Samsonite大量推出超小型Mini行李箱，为日常出行、露营、旅拍、游玩而准备。
- **明星效应触达粉丝群体，跨界联名扩大营销声势：**公司在营销端多措并举，首先签约多位明星为品牌代言人为品牌站台，且多为流量明星，粉丝基础大、消费能力强，有助于带动明星同款单品和连带产品的销售，且触达更多圈层人群。另外公司积极寻求跨界联名，包括英国博物馆、艺术家品牌、运动品牌等，不仅提高产品时尚属性和收藏价值，也研发推出适用范围更广、受众群体更多的新型创意产品，帮助扩大品牌声势。
- **风险提示：**旅游市场恢复不及预期、市场竞争加剧、全球经济波动的风险。

# 目 录

---

**全球旅行箱龙头，营收业绩高弹性修复**

**全球旅游需求快速回升，旅行箱市场充分受益**

**明星效应触达粉丝群体，跨界联动扩大品牌声势**

# 全球箱包龙头，旗下品牌矩阵丰富

- 新秀丽公司于1910年在美国成立，拥有110多年悠久历史，是全球最著名、规模最大的行李箱公司，主要从事行李箱、商务包及电脑包、户外包、休闲包以及旅游配件的设计、制造、采购和分销。公司长期以来以主品牌Samsonite（新秀丽）为核心，不断丰富旗下品牌矩阵，自1993年来陆续收购了包括高端商务旅行箱包品牌 Tumi（途明）在内的8大品牌，覆盖了大众、中端及高端领域，是全球箱包行业的龙头公司。

公司品牌矩阵							
核心品牌							
							
简介	全球最大的旅行箱品牌		商务、旅游及配件时尚生活品牌		年轻且时尚国际行李箱品牌		
主流价格区间	¥600-¥9000		¥3000-¥20000		¥300-¥4000		
其他品牌							
							
简介	高端专业户外背包及配件供应商	休闲及户外背包品牌	专为年轻一代打造的潮流箱包品牌	背包、箱包及配件品牌	兼具实用和时尚感的法国女性箱包品牌	高端商务旅行箱包品牌	美国行李箱及背包领先电子商贸平台

数据来源：公司官网、各品牌天猫旗舰店，西南证券整理

# 公司四大发展阶段

- **第一阶段（1910-1955）：在美国本土实现崛起。** 公司由杰西·施瓦德于1910年在美国创立，最早为一家皮箱制造公司，同年公司开始制造行李箱。1941年公司透过圣经人物Samson（以其力量闻名）选取Samsonite为品牌名称以表达品牌的强度及耐用性。公司成立初期，美国箱包行业价格战十分激烈，新秀丽没有搅进价格漩涡而是选择高质高价策略，凭借其精巧的工艺和不断推出坚固耐用的产品，新秀丽逐步在美国成为行业龙头。
- **第二阶段（1956-2010）：全球化布局。** 60年代新秀丽开始了全球化道路，1) 分销方面，公司与不同地区的当地优势企业建立合资企业拓展当地业务（通常公司和当地企业按60%/40%的比例持股），借助当地企业的力量迅速打开市场。2) 生产方面，除了核心技术产品自主生产外，其余门槛不高的产品生产外包给第三方供应商，2010年公司约94%的产品由中国及其他亚洲国家的第三方制造商生产。3) 产品方面，公司不断在产品设计上创新，并根据不同地区消费者口味设计不同产品，1974年推出的首款带轮行李箱Silhouette、1997年推出的首款直立箱Ultra Transporter、2008年推出坚固轻盈的Cosmolite系列均在市场上反响热烈，并引领了行业的发展。4) 1993年公司在纳斯达克上市，同年收购了American Tourister，强化北美市场竞争优势。2000年公司私有化从纳斯达克摘牌。
- **第三阶段（2011-2017）：外延并购扩张带来增长。** 2011年新秀丽在港交所重新上市，融资97亿港元，自此展开了一系列收购，拓宽了品牌、品类矩阵和产品价格带，还增加了零售渠道：2012年收购平价箱包品牌High Sierra补充户外产品体系；2014年收购法国时尚箱包品牌Lipault拓宽女性市场，同年收购美国户外背包品牌Gregory完善高端户外箱包产品布局，以及收购美国手机保护壳公司Speck（已于2021年出售）；2015年收购全球最大机场箱包零售商Rolling Luggage，同年收购意大利箱包和旅行用品零售连锁品牌Chic Accent；2016年收购美国商务旅行箱包领军企业TUMI开拓高端轻奢领域；2017年收购全球最大的网上箱包零售商ebags。
- **第四阶段（2018-至今）：疫情受挫，疫后高弹性修复。** 2019年底新冠疫情的爆发，使旅游行业受挫，新秀丽也受到巨大冲击，公司盈利能力有所承压。预计随着全球疫情得到控制，旅游行业的逐步恢复，叠加经济逐步复苏，公司经营有望逐渐恢复至疫情前水平。至23年公司营收已超过19年水平，将持续受益疫后旅游市场恢复。

# 公司四大发展阶段

## 公司发展历程

### 第一阶段 (1910-1955)

- 1910年公司正式成立
- 1941年取名为Samsonite

### 第二阶段 (1956-2010)

- 1973年引入新秀丽 Swirl 标志
- 1974年引入首个带轮行李箱
- 1993年在纳斯达克上市，并收购American Tourister
- 1997年推出首个四轮系统直立箱
- 2000年从纳斯达克摘牌
- 2008年推出Curv材料

### 第三阶段 (2011-2017)

- 2011年在港交所上市
- 2012年收购High Sierra 及 Hartmann 品牌
- 2014年收购Lipault、Speck和 Gregory品牌
- 2016年收购Tumi
- 2017年收购ebags

### 第四阶段 (2018-至今)

- 2020年受疫情影响，营收大幅下滑
- 2021年出售Speck品牌

数据来源：公司官网、公司公告，西南证券整理

# 引进职业经理人，锐意改革强化零售

- 2018年，Kyle Francis Gendreau 任职Samsonite集团的行政总监。Kyle Gendreau 先生从2006年进入Samsonite 集团先后担任融资部副总裁和集团的财务管理。来Samsonite集团之前，Kyle Gendreau 曾担任多家零售商的财务副总裁及财务总监。

## 公司引进职业经理人履历

姓名	入职时间	职位	履历
Kyle Francis Gendreau	2011	首席执行官	曾任风险投资支持的初创公司Zoots Corporation的财务副总裁和首席财务官，上市目录零售商Specialty Catalog Corporation的财务助理副总裁兼SEC报告总监；于1991年担任波士顿Coopers & Lybrand的经理长达5年。
Reza Taleghani	2018	首席财务官	原任Brightstar Corp.的总裁兼首席财务官，于2018年加入新秀丽，负责集团的企业财务、会计、全球投资者关系、外部报告、财务规划和分析、财务职能以及并购。
John Bayard Livingston	2006	执行副总裁兼总法律顾问	曾任Reebok International Ltd.的内部法律顾问，于2006年加入新秀丽，负责公司在全球的所有法律事务，并就企业管治事宜向高级管理层和董事提供咨询。
Marjorie Whitlock (Marcie)	2017	全球人力资源部高级副总裁	负责全球管理薪酬规划、高级领导层接任规划、招聘管理人才及制定培训计划，以支持集团直接面向消费者业务的增长。
William Albert Morrison	2009	资讯科技总监	曾任Tweeter Home Entertainment Group的资讯科技总监与Hitor Miss Stores的副总裁兼资讯科技总监。于2009年加入新秀丽，现负责制定组织及实施集团的全球资讯科技策略及外判资讯科技共享服务。

数据来源：公司官网，西南证券整理



## 股权结构：易方达为第一大股东，董事会主席持股4.02%

- 公司重要股东持股中机构占比较大，其中易方达为第一大股东，截至24年6月30日共持股8%。另外公司董事会主席Timothy Charles Parker以及配偶共持有公司股份4.02%，公司首席执行官Kyle Francis Gendreau持股2.23%。

### 公司重要股东持股

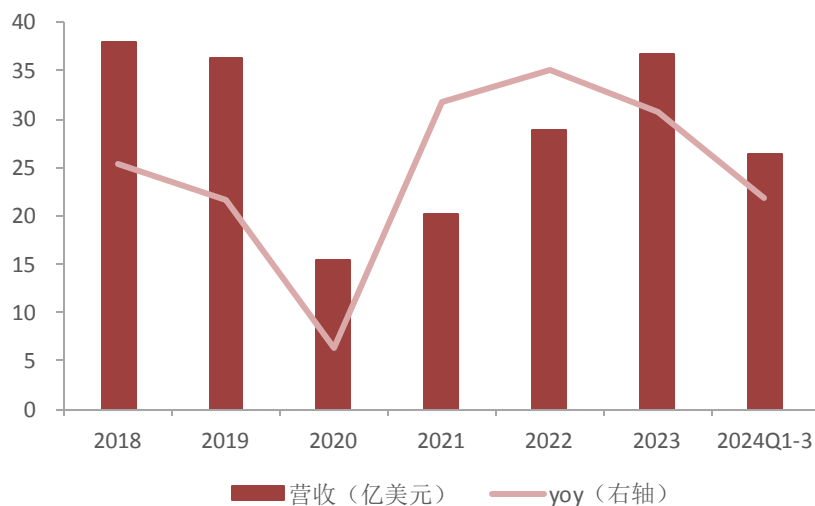
重要股东名称	性质	持股数（万股）	持股比例
易方达基金	机构	11701.62	8.00%
Schroders Plc	机构	8806.04	6.02%
Janus Henderson Group PLC	机构	7586.85	5.18%
Timothy Charles Parker	个人	5882.40	4.02%
Kyle Francis Gendreau	个人	3272.69	2.23%

数据来源：公司公告，西南证券整理

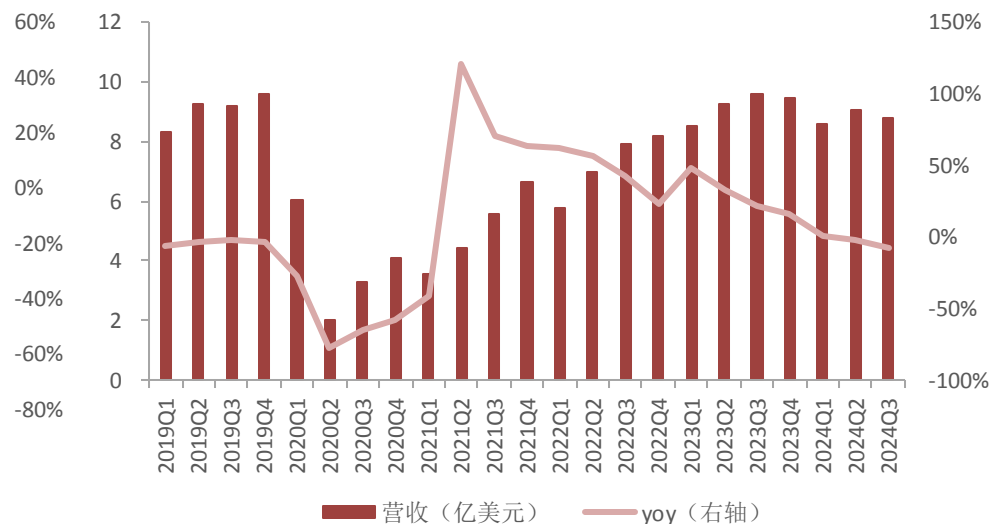
## 公司概况：营收恢复增长，已接近疫情前水平

- 从全年来看，20年受疫情影响营收出现大幅下滑，自21年开始恢复增长趋势，至23年已增长至36.8亿美元，接近疫情前18年水平（38亿美元），20-23年CAGR为33.7%，保持了快速增长，预计随着经营的逐步常态化，公司将回归疫情前增长趋势。
- 从单季度来看，进入24年之后增长趋势有所放缓，前三季度营收增速分别为+0.9%/-1.6%/-8.4%，主要因为在23年快速反弹之后消费者对于箱包类产品需求趋于理性，且整体宏观经济及国际贸易形势都有波动和不利因素出现，导致24年营收有所下滑。

### 公司营业收入及增速



### 公司单季度营业收入及增速



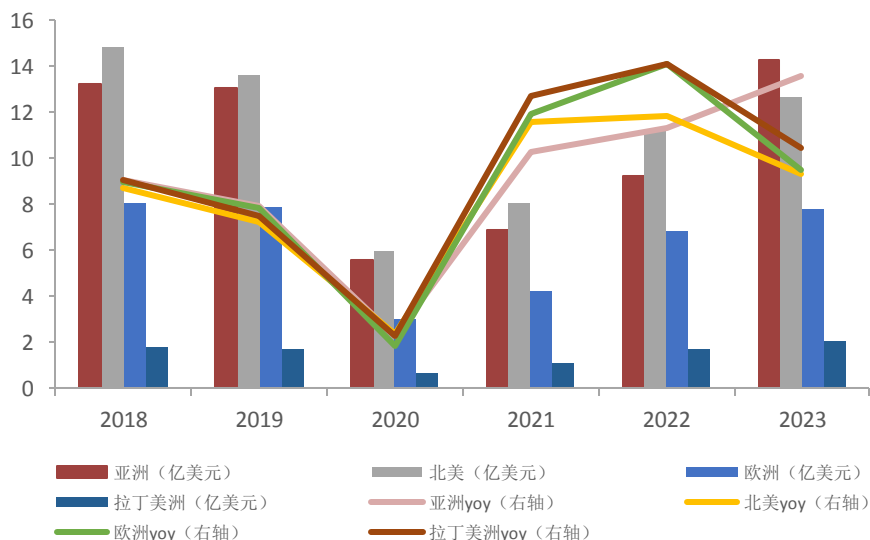
数据来源：公司财报，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

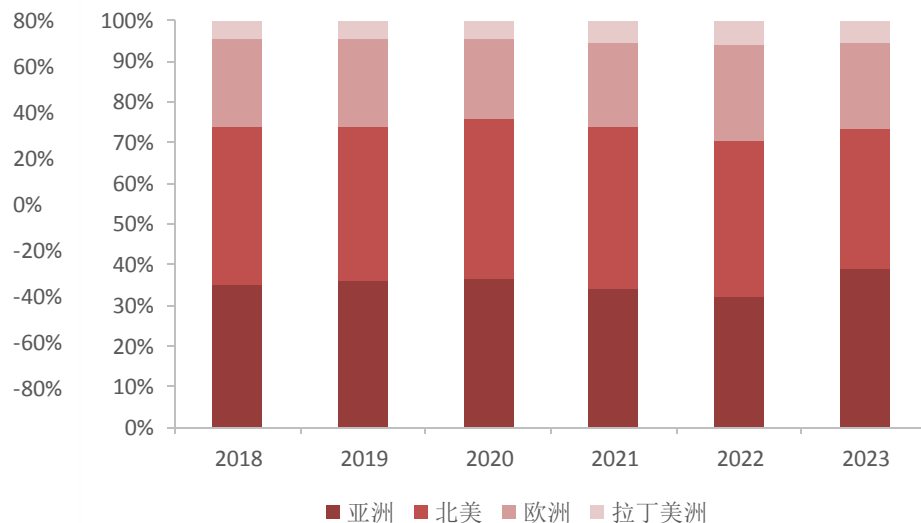
# 公司概况：亚洲地区营收反弹强劲，占总收入比例大幅提升

- 分地区来看，23年亚洲增速反弹超过所有地区，同比增长55.8%，创疫情以来新高，而其他地区增速有所放缓，尤其北美市场，美国当下的整体消费较为疲软，同时仍在一个高利率和高通胀环境下，人们对未来几个月外出旅行及消费的开支预期有所减弱，所以拉低了增速。
- 从22年起，亚洲各国疫情政策有序放开，先是东南亚，其次是日本、韩国等，逐步推动亚洲营收增速，到22年底，亚洲地区已恢复至高增速趋势，23年亚洲地区营收占比38.8%，首次超越北美成为公司营收占比最大的地区，同时北美地区占比从40%下降至34%，下滑至第二大营收占比地区。

### 公司分地区营收及增速



### 分地区营收占比

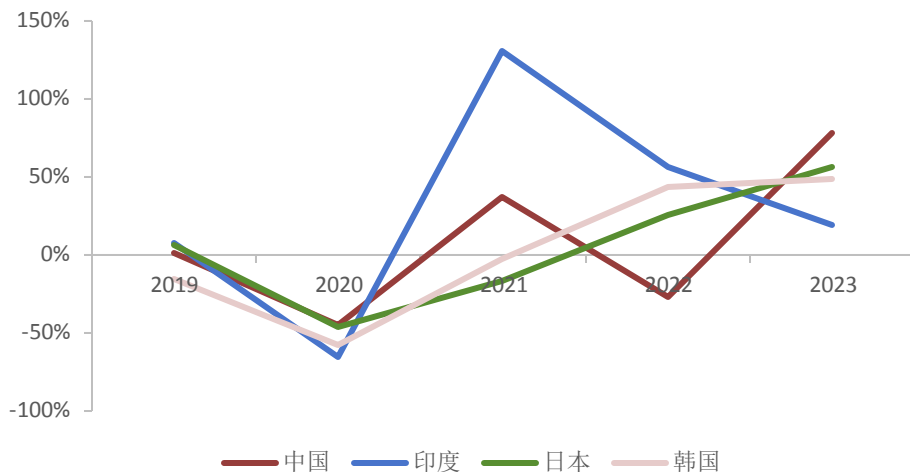


数据来源：公司财报，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

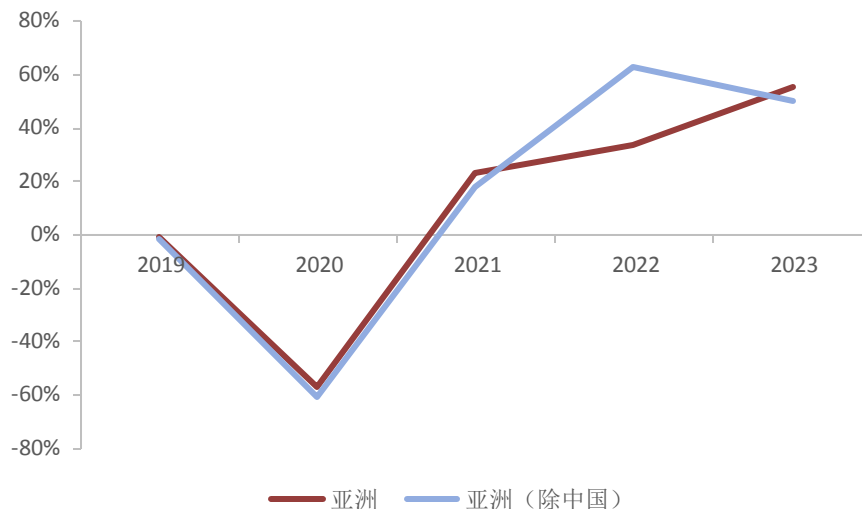
# 公司概况：中国地区营收快速反弹，印度地区营收持续增长

- 亚洲主要销售国家中，印度保持着最快增速，在2021年同比增长超130%，且连续三年保持正增长，是亚洲重要的新兴市场。中国市场在2022年下滑之后，2023年实现高弹性修复，同比接近80%，作为亚洲占比最大的销售地区贡献了主要增量。另外日本、韩国等地增速持续加快。
- 中国是公司在亚洲最重要的销售地区，贡献了主要的营收来源。从增速来看，2021年以前整个亚洲地区包含中国增速较为吻合，2022年中国受疫情影响较为严重，而亚洲其他国家则陆续实施开放政策，所有中国地区下滑严重，而除中国以外的亚洲地区则快速增长。至2023年中国快速修复，推动整体亚洲市场增速加快，甚至大幅超过其他地区增速，而受需求减弱及地缘政治波动等影响除中国外亚洲地区增速有下滑。

### 公司在亚洲各国营收增速



### 公司在亚洲&亚洲（除中国）地区营收增速

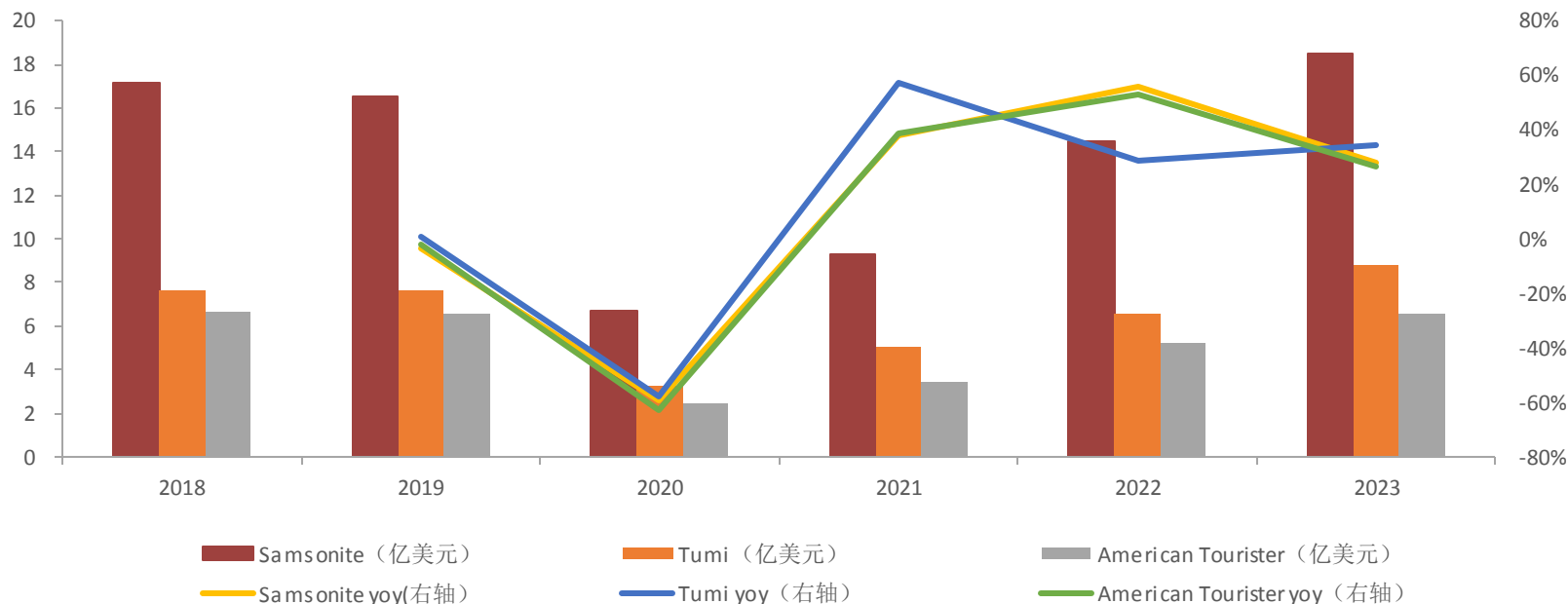


数据来源：公司财报，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 公司概况：核心品牌均实现双位数增长，Tumi增速领先

- 2023年公司的主营品牌Samsonite实现营收18.5亿美元，同比增长28%；年轻品牌American Tourister实现营收6.6亿美元，同比增长26%；其次是高端价位的Tumi，实现营收8.8亿美元，同比增长34.4%，为增速最快的品牌。可以看出虽然当下全球经济疲软，但Tumi的高增速说明全球旅游出行的需求仍非常旺盛。未来，伴随公司对核心品牌产品的创新，及中国消费者外出旅游何商务出差的继续推动，各个品牌有望维持快速增长趋势。

公司核心品牌营业收入及增速

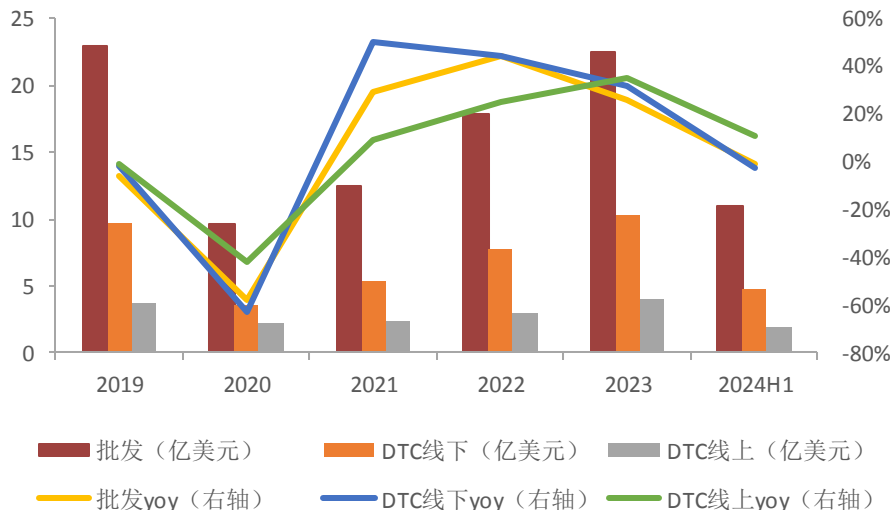


数据来源：公司财报，西南证券整理

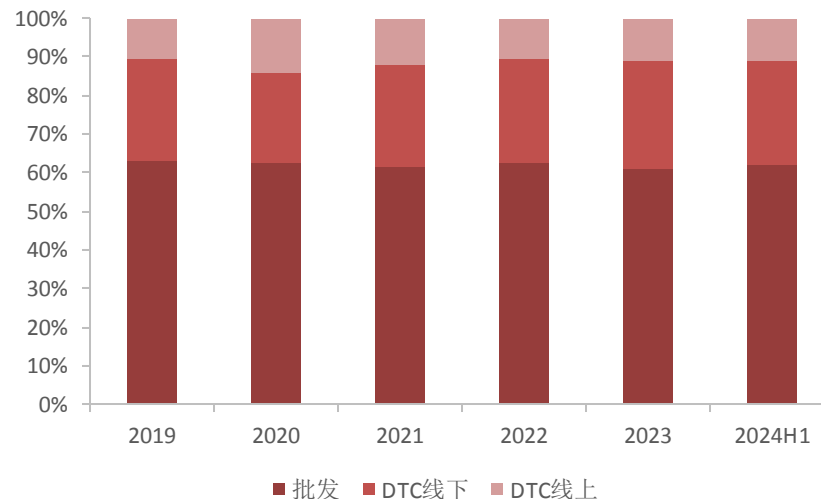
# 公司概况：批发贡献主要收入，DTC线上增长亮眼

- 公司的主要销售渠道是批发渠道，23年营收22.5亿美元，同比+25.5%，占比61%，已恢复至接近疫情前水平。自营渠道整体占比40%左右，23年线下/线上渠道分别收入10.3/4亿美元，分别同比增长32%/35%。24年上半年，批发渠道和DTC线下渠道出现下滑，DTC线上仍逆势增长，同比+10.8%，线上已成为公司重要的销售渠道。

### 公司各渠道营收及增速



### 公司各渠道营收占比

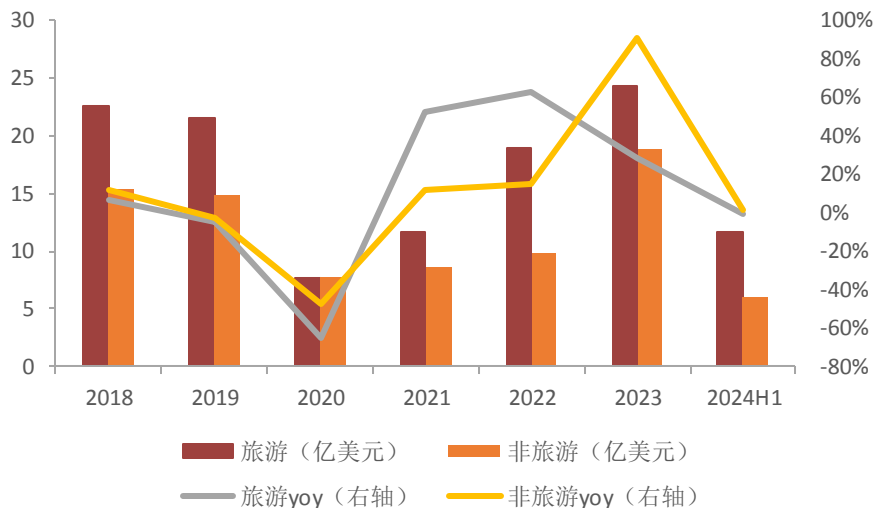


数据来源：公司财报，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

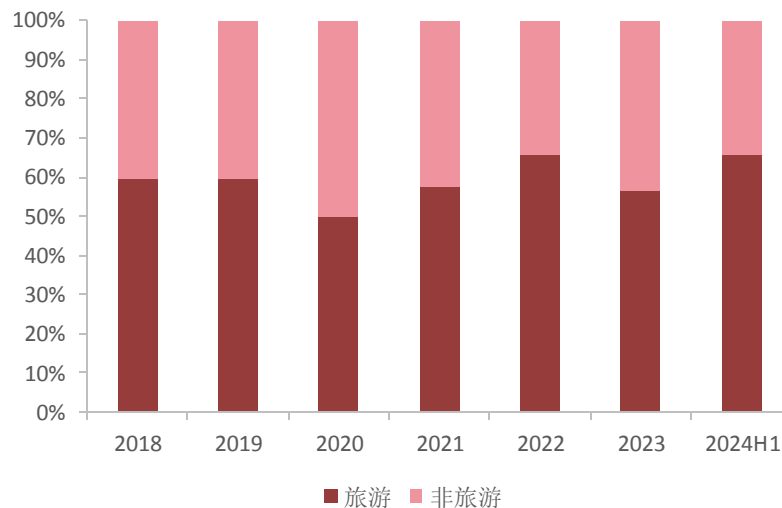
## 公司概况：旅游类产品增速较快，仍为箱包主要应用场景

- 公司将产品类别分为旅游用和非旅游用，非旅游用包括商务、休闲、配件等产品，疫情以前旅游类产品营收占比维持在60%左右，疫情时期旅游类产品需求减少，占比下降至不到50%，非旅游类产品首次超过旅游类产品营收。疫后旅游类产品需求快速回升，20-23年CAGR为47.4%，非旅游类产品为35%，旅游类产品占比再次回到60%左右。

### 公司分品类营收及增速



### 公司分品类营收占比



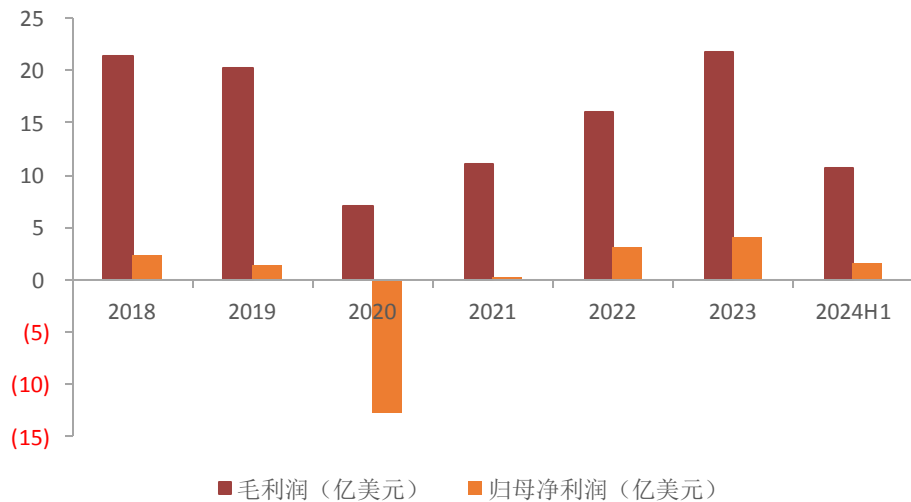
数据来源：公司财报，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

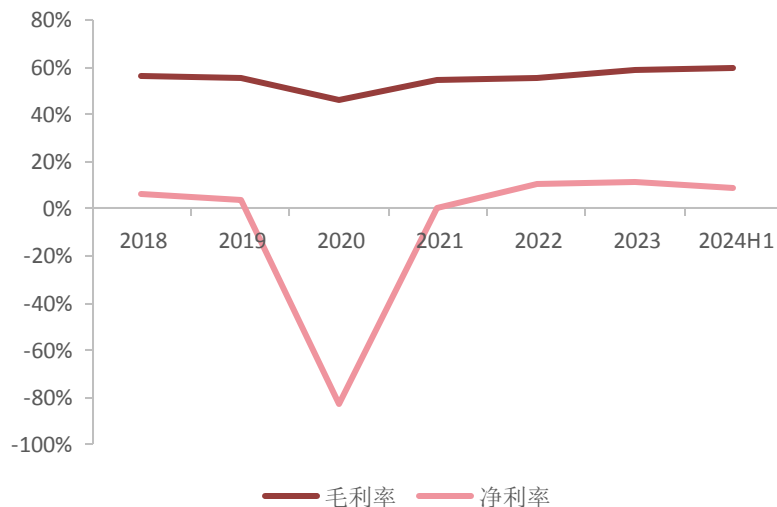
# 公司概况：毛利率稳健回升，赶超疫情前水平

- 疫后公司盈利能力稳步回升，毛利润从20年7.1亿美元回升至2023年21.8亿美元，23年同比+36%，已赶超疫情前水平。归母净利润同样扭亏为盈，23年实现4.2亿美元，同比+33%，公司整体盈利能力快速反弹。24H1因全球经济波动和需求疲软影响，利润增速放缓。
- 24H1公司综合毛利率达到60%，为历史同期最高水平；净利率在23年达到11.3%，超过疫情前，24H1回落至9.3%，主要因为增加了更多的分销和营销费用。

## 公司毛利润&归母净利润



## 公司毛利率/净利率



数据来源：公司财报，西南证券整理

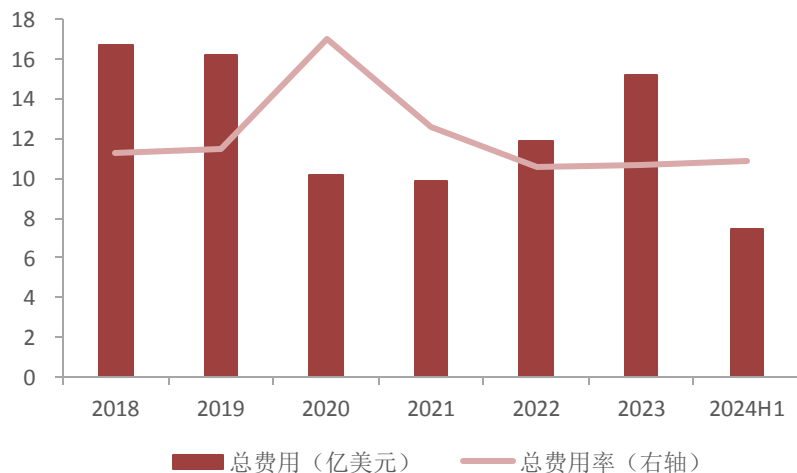
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)



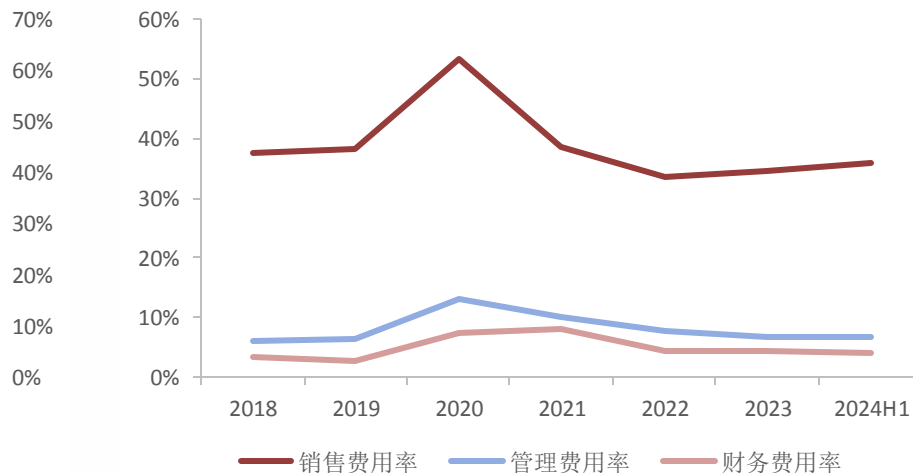
## 公司概况：适当加强品牌投放，总费用率保持平稳

- 23年公司总费用率41.4%，同比+0.2pp，总体保持平稳，且低于疫情前水平，19年总费用率44.6%，综合来看费用管控方面有所优化。
- 细分费用率来看，销售费用率有所上升，23年销售费用率34.5%，同比+1pp，管理费用率6.8%，同比-0.9pp，财务费用率4.3%，同比-0.2pp。销售费用率提升主要来自分销和营销费用的增长，公司适当加强了品牌投放，同时严格管控其他费用率开支，在总体费用率平稳的情况下加大品牌营销力度。

### 公司总费用&总费用率



### 公司各项费用率



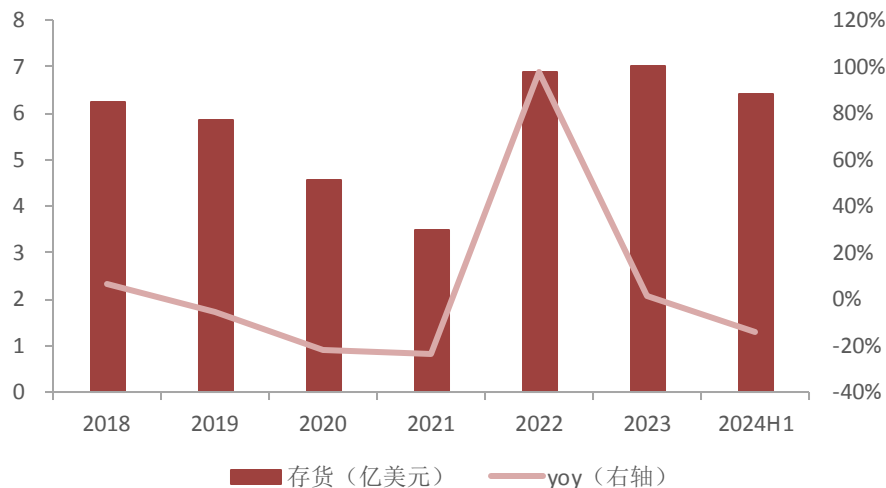
数据来源：公司财报，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

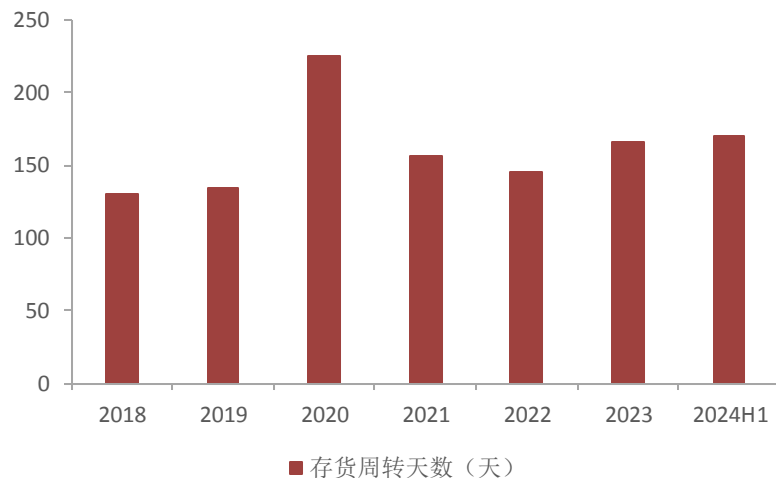
## 公司概况：存货战略性增加，强化SKU管理

- 23年库存增速开始放缓，同比增长1.7%，较22年98%的存货增速有明显改善，主要受全球供应链改善，整体运输时间大幅短于疫情前，叠加公司销量强劲增长，推动库存逐步回落到正常水平。另外2022年公司库存达到历史新高主要因为公司为满足正在复苏的消费需求而战略性地选择增加库存。2022年在存货增加的同时公司的存货周转天数同比下降11天，原因为公司进行了不同地区和品牌的SKU数量的简化以提高效率。24H1存货水平和周转天数都保持较平稳趋势。

### 公司存货及增速



### 存货周转天数



数据来源：公司财报，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---

**全球旅行箱龙头，营收业绩高弹性修复**

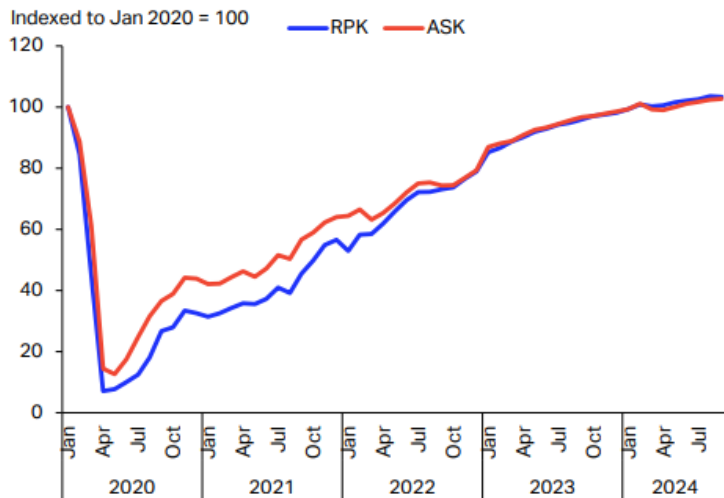
**全球旅游需求快速回升，旅行箱市场充分受益**

**明星效应触达粉丝群体，跨界联动扩大品牌声势**

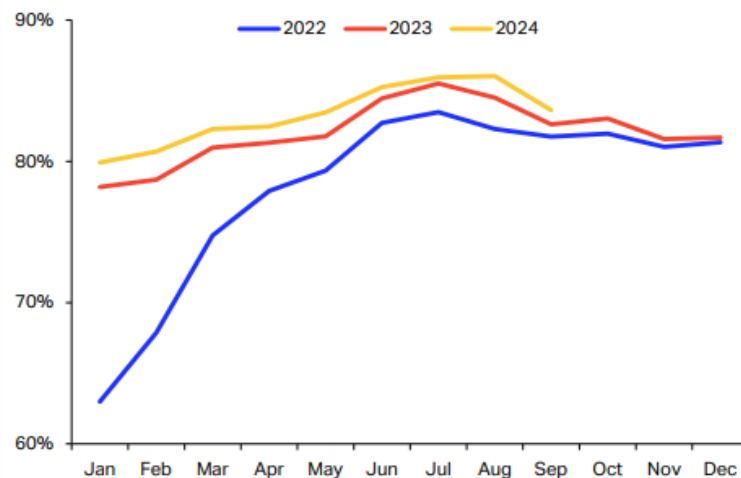
# 旅游市场：全球旅游业持续升温，基本回归正常水平

- 从全球旅游复苏情况来看，据国际航空运输组织IATA数据统计，全球RPK（载客里程收入）和ASK（可用座位公里）指数自2020年疫情爆发骤降之后逐步进入缓慢回升趋势，至2024年两大指数均已回升至正常水平，甚至略超疫情前水平。从平均载客量数据来看，2024年平均载客量也全面领先22年和23年，且截至9月全年均在80%以上，相比于19年全年平均载客量82-86%的水平来看，23年全球航空业运营已基本回归正常水平，相应的标志着全球旅游业的复苏已进入常态化阶段，随着国际航线的逐步恢复全球旅游业将进一步升温。

## 全球RPK&ASK指数



## 平均载客量



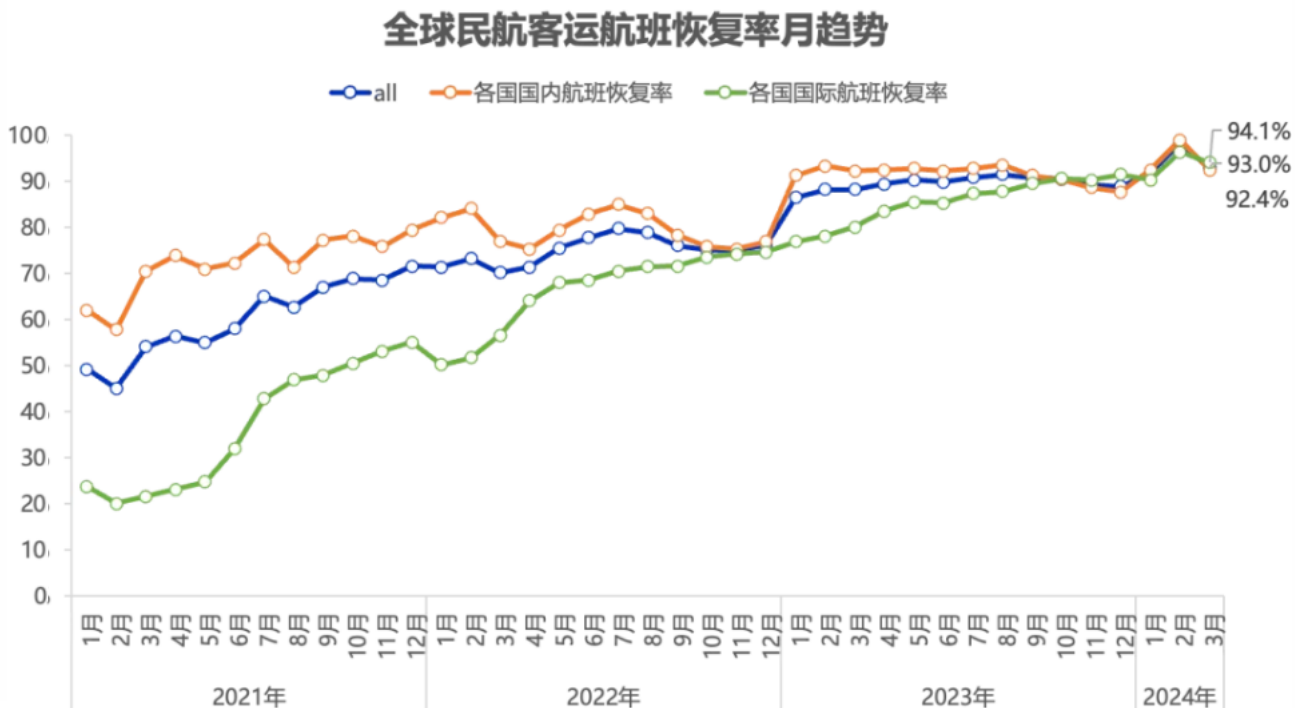
数据来源：IATA，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 旅游市场：全球国际民航客运航班已恢复至2019年同期93%

- 据航班管家数据统计，全球国际民航客运航班截至24Q1已恢复至19年同期的93%，其中各国国内航班恢复至94.1%，各国国际航班恢复至92.4%。

全球国际民航恢复率情况（恢复率=当期航班量/2019年同期航班量）

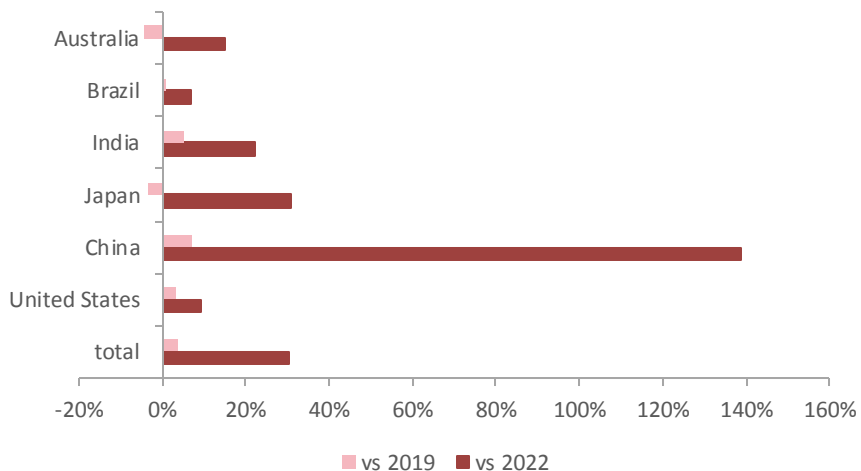


数据来源：航班管家，西南证券整理

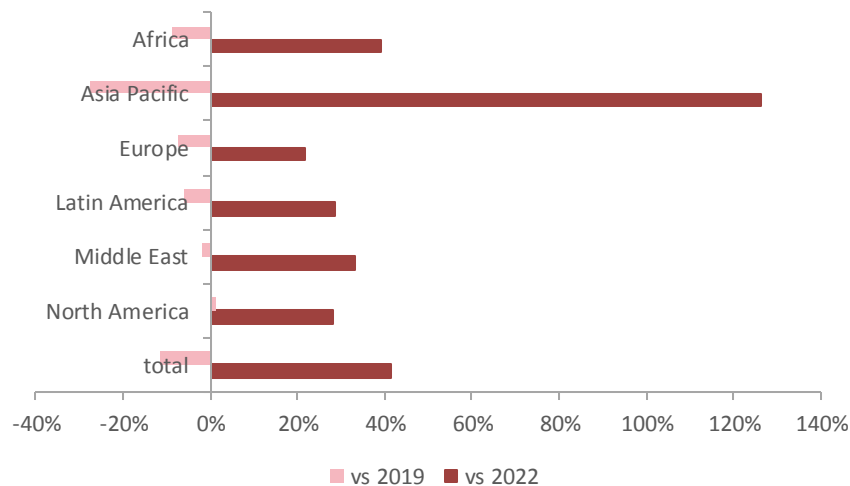
# 旅游市场：中国国内游显著反弹，全球国际游仍有待恢复

- 分国家来看，主要旅游国家中中国国内游恢复最明显，2023年国内RPK指数相比2022年提升139%，相比2019年提升7.1%，已基本恢复至疫情前水平。其他国家中美国、印度23年国内游指数已同比超过19年，日本仍低于19年，巴西基本持平。
- 分地区来看，主要旅游地区国际游仍未恢复至疫情前水平，其中仅北美地区2023年国际RPK指数相比19年为正增长，其余地区均低于19年水平，尤其是亚太地区相比19年下滑27.4%，可见目前旅游业复苏仍大部分来自国内游，国际游仍需要一定时间持续修复。

### 23年国内旅游RPK指数相比19年&22年



### 23年国际旅游RPK指数相比19年&22年

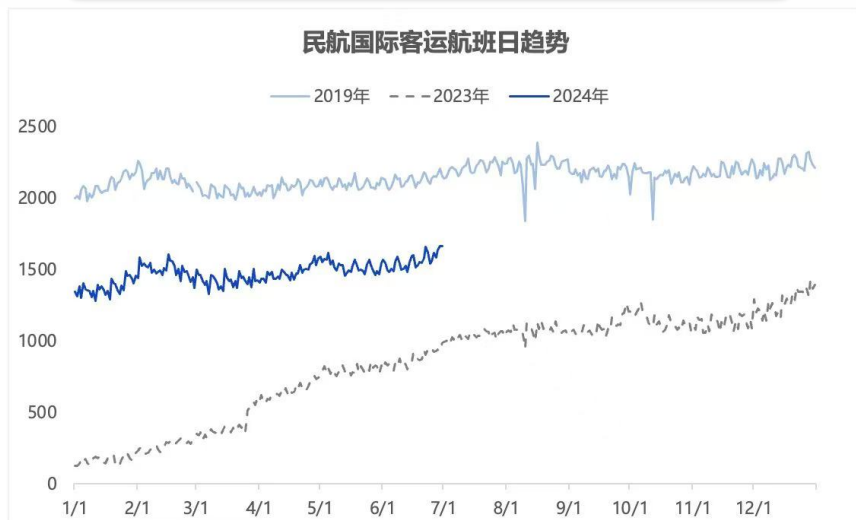


数据来源：IATA，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 旅游市场：我国民航客运恢复接近90%，仍待继续修复

- 据航班管家和民航局显示，我国民航客运相比23年已实现大幅改善，民航班次日均在1500次以上，且仍处于逐步上升趋势，距离19年日均2000班次已非常接近。从恢复率的角度看，24年上半年我国民航客运运输量恢复情况逐月提升，至24年6月已恢复至19年水平的88%，预计25年将重新回到常态化水平。

## 我国民航国际客运班次趋势



数据来源：航班管家

## 我国民航国际客运恢复情况



数据来源：民航局

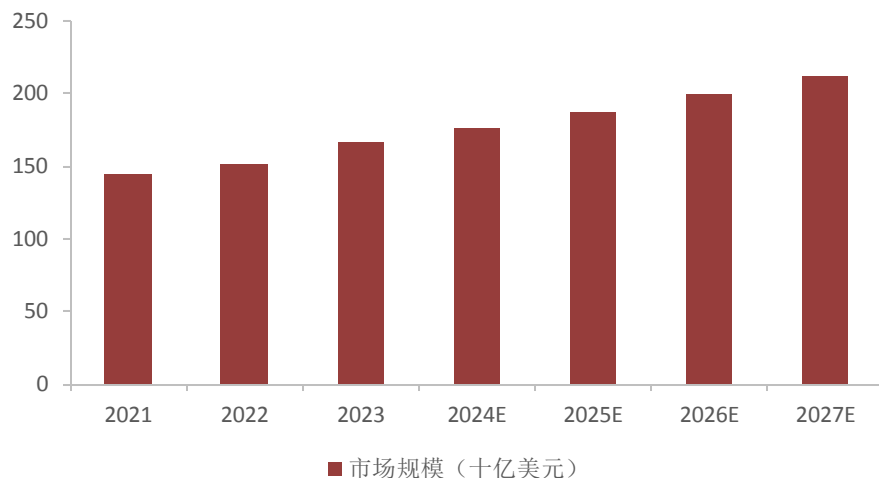
数据来源：航班管家、民航局，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

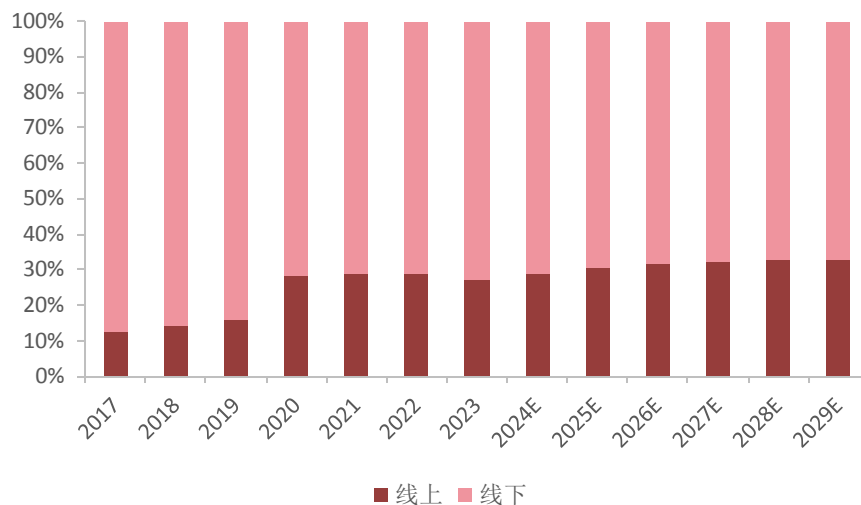
## 行业情况：箱包市场规模持续增长，行李箱品类增速较快

- 据Statista数据网站统计，全球箱包市场规模呈逐渐增长态势，预计将从21年1454亿美元增长至27年2126亿美元，年复合增长率为6.5%。
- 分渠道来看，线上购买箱包的消费者在逐渐增多，线上箱包消费占比从2017年仅12.5%提升至2023年27%，且呈现继续上升的趋势，预计至2029年线上消费占比将达到33%。随着电商的发展和物流运顺的便捷，线上购买成为越来越多消费者的选择，线上市场也成为所有商家的新一轮必争之地。

### 全球箱包市场规模



### 线上线下载购买箱包占比



数据来源: Statista, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)



# 行业情况：箱包主要品类



## □ 行李箱和公务包

主要应用场景为中长途出行，包括旅游、出差等，主要需求为产品质量、容量、保密性、稳定性等。



## □ 手提包和背包

主要应用场景为日常使用和短途出行，包括上下班通勤、短途旅游、逛街购物等，主要需求为材质、时尚属性等。



## □ 钱包等小包

主要应用场景为日常使用，用于钥匙、卡片、现金等小件物品的携带，主要需求为耐用性、功能性、材质等。



## □ 购物袋

主要应用场景为日常使用，适用范围广，可以携带包括食物、日用品、化妆品等，主要需求为耐用性、功能性、容量等。

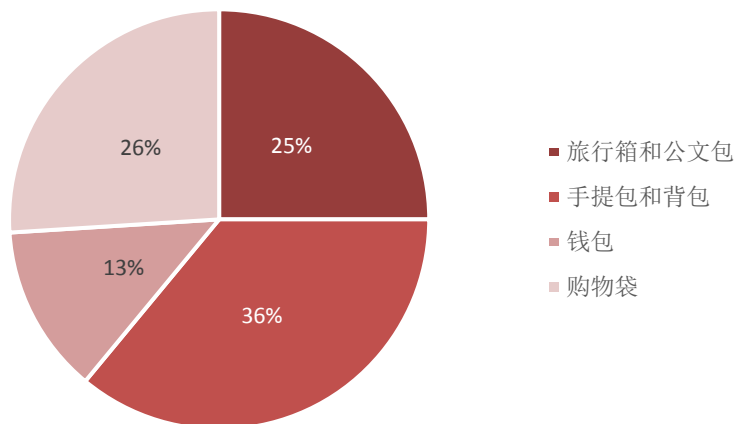
数据来源：西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

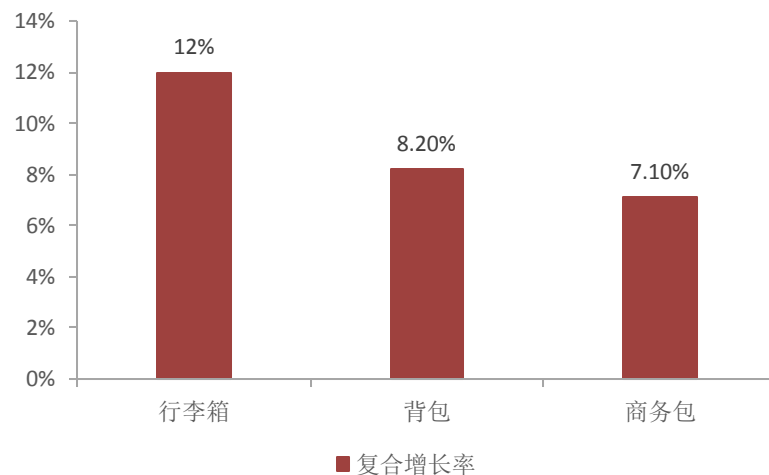
## 行业情况：手提包适用场景广，行李箱需求旺盛

- 分品类来看，手提包和背包占比最大，这个品类也是适用场景最广、最为日常和便捷的选择，日常通勤、短途出行甚至仅仅用来搭配都可以用到，据Statista数据统计，该品类占箱包市场份额的36%；其次是行李箱/公文包和钱包，均占比25%左右；购物袋市场份额较小，占比仅13%。
- 据Statista预测，22-26年行李箱增速最快，预计年复合增速为12%，标志着消费者中长途出行的需求在增加；其次背包增速8.2%，商务包增速7.1%。

### 不同箱包品类市场占比



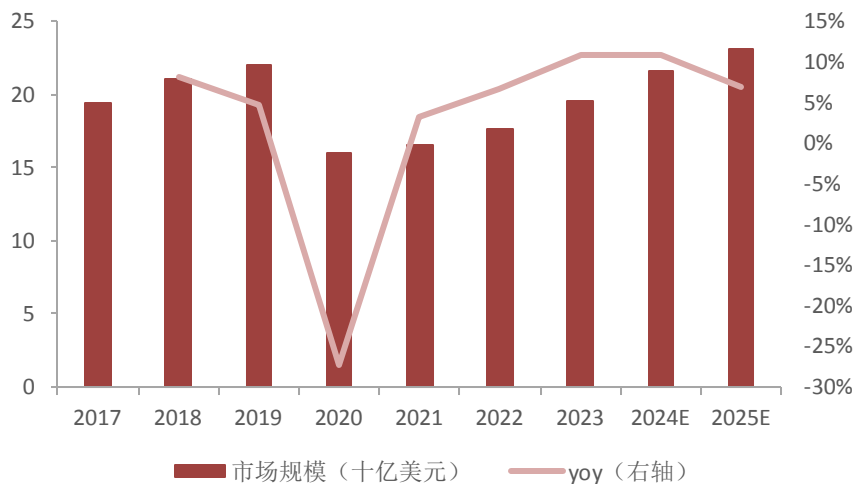
### 22-26年不同箱包品类复合增长率预测



## 行业情况：行李箱市场规模持续增长，亚洲增速较快

- 据Statista数据统计，行李箱市场规模在20年受疫情影响大幅下滑之后，21年开始进入增长趋势，已经从20年仅160亿美元增长至23年195亿美元，CAGR为6.8%，但距离19年220亿美元仍有回升空间。
- 分地区来看，亚太地区行李箱市场份额增速最快，同时也是主要的行李箱消费地区，受益于快速修复的旅游业和持续提高的可支配收入，该地区行李箱需求增速保持较快水平。北美洲行李箱市场份额增速较为稳定，拉丁美洲增速较慢。

### 全球行李箱市场规模及增速



### 不同地区行李箱市场份额增速情况

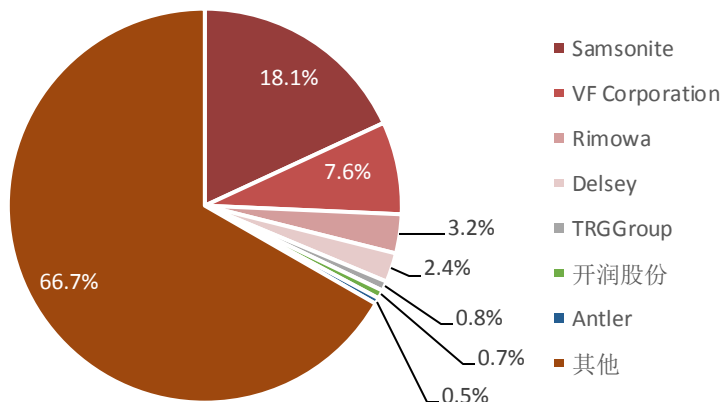


数据来源: Statista, Mordor Intelligence, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

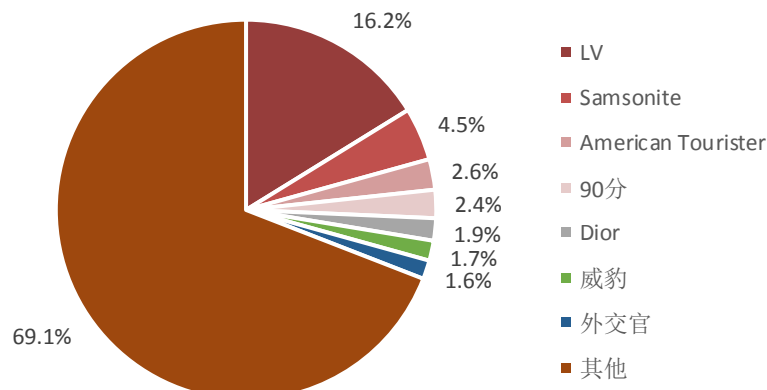
## 行业情况：Samsonite全球份额领先，中国本土品牌跻身前列

- 全球行李箱制造商中Samsonite凭借旗下多个热销品牌包括Samsonite、Tumi、American Tourister等市场份额遥遥领先，约占全球行李箱市场规模的18.1%，第二名VF Corporation仅占7.6%，另外知名行李箱制造商Rimowa、Delsey等紧随其后，中国公司开润股份占比0.7%。
- 我国行李箱市场分品牌来看LV凭借奢侈品牌较高的定价和高粘性的顾客占比第一，为16.2%；Samsonite品牌占比第二为4.5%，美旅占比第三2.6%；另外90分、威豹、外交官等国货品牌也在国内箱包市场占据较高市场份额。

### 全球行李箱市场竞争格局（分公司）



### 中国行李箱市场竞争格局（分品牌）

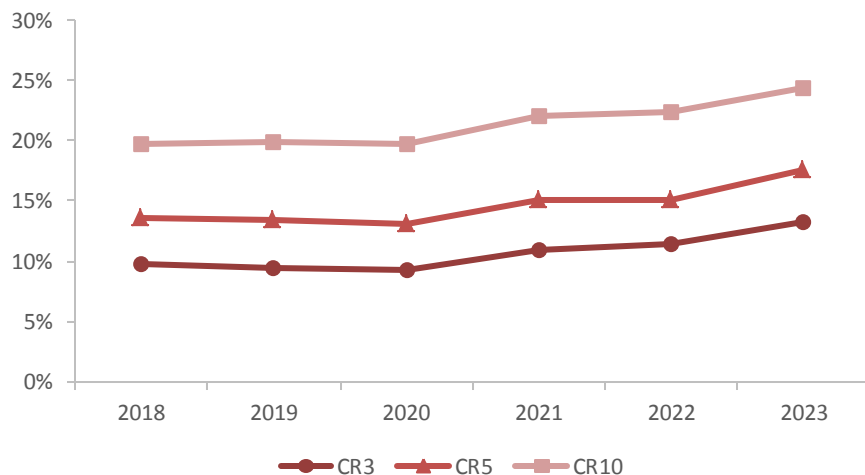


数据来源：中国报告大厅、观研天下，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

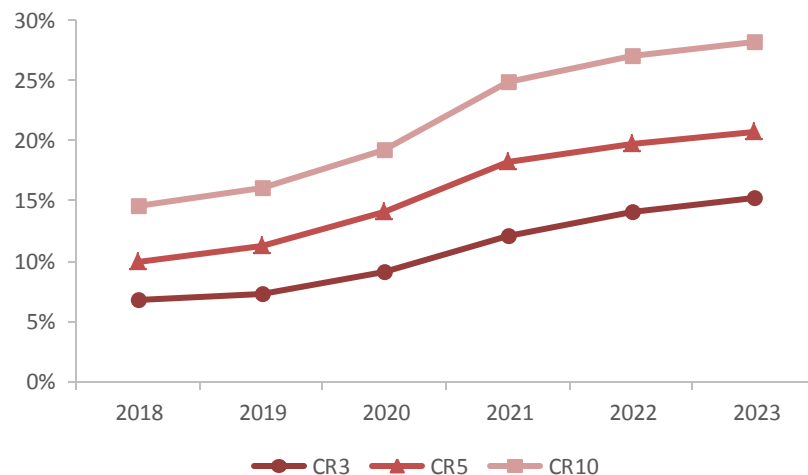
## 行业情况：中国箱包市场格局相对分散，集中度持续提升

- 与全球市场格局相比，我国箱包市场格局相对分散，但集中度在持续提升，其中行李箱CR3从18年9.7%提升至23年13.3%，CR5从13.6%提升至17.6%，CR10从19.8%提升至24.3%。包袋市场集中度同样在逐年上升，但至23年CR10仍未超过30%，相比全球水平来看龙头优势并不明显，主要因为中国消费者价格敏感度较高，且国产小品牌以及工厂直销白牌凭借价格优势占据较大市场份额，整体市场格局较为分散。

### 我国行李箱市场集中度



### 我国包袋市场集中度



数据来源：中国报告大厅、观研天下，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---

**全球旅行箱龙头，营收业绩高弹性修复**

**全球旅游需求快速回升，旅行箱市场充分受益**

**明星效应触达粉丝群体，跨界联动扩大品牌声势**

# 旗下拥有全球最丰富的箱包品牌组合

- 公司旗下有Samsonite、Tumi、American Tourister三大全球知名箱包品牌，覆盖高中低三档以及商务、学生、大众等全面消费群体。另外还有专业户外品牌Gregory、时尚潮流品牌Lipault等，品牌矩阵全面且丰富。

## 公司旗下主要品牌介绍

品牌	定位	价格区间	产品示例
	全球最大的旅行箱品牌，偏中高档，产品种类丰富，时尚与功能性兼具	1000-5000 元	
	全球顶尖的商务、旅游及配件高端时尚生活品牌	5000-20000 元	
	年轻及时尚国际行李箱品牌	800-2000 元	
	为户外爱好者而设计的高端专业背包品牌	200-3000 元	

数据来源：公司官网，西南证券整理

## 相比竞品，公司布局广、选择面大

- 公司竞品按价位和档次分，奢侈品级主要竞争对手为Rimowa，价格上万，主打高端人群；中端Delsey，以耐久实用和适中价格抢占大众市场；低端主要是国货品牌如外交官和皇冠等，以性价比优势主打下沉市场。公司在高中低多价格带均有布局，品牌矩阵完善、竞争优势明显。

### 主要竞品介绍

品牌	介绍	价格区间	产品示例
	LVMH 旗下，是德国造奢侈品级高端行李箱品牌，历史悠久、知名度高	5000-20000 元	
	法国品牌，欧洲地区份额高，大众化，价格定位适中	800-3000 元	
	台湾品牌“外交官”，专业生产拉杆箱、旅行箱等各类旅行用箱包	400-3000 元	
	国产本土箱包品牌，历史悠久，价格定位中低，性价比高	700-2000 元	

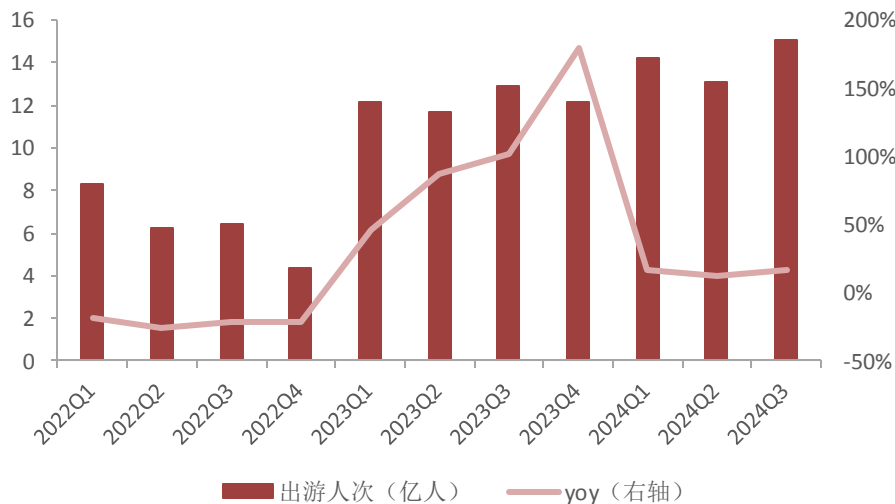
数据来源：各公司官网，西南证券整理



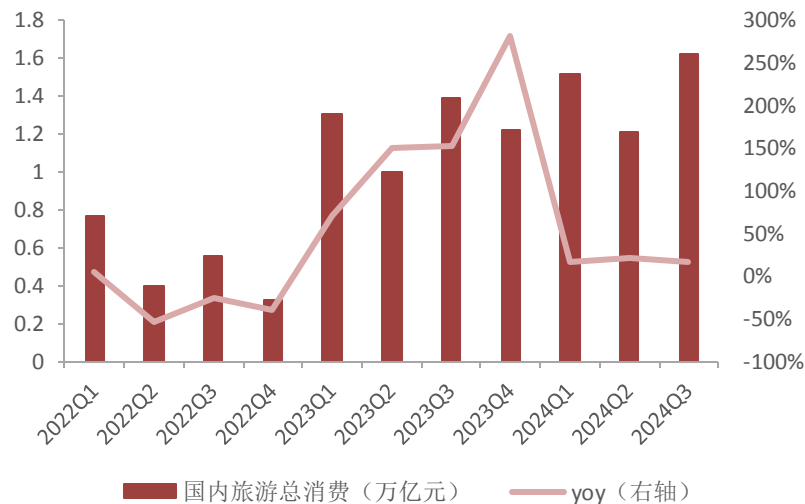
## 增长驱动（1）：国内旅游需求持续升温，出游人数及消费双增

- 据文旅部统计，国内出游人次持续回升，经历了22年疫情时期较为低迷的旅游市场之后，23年旅游市场出现了强烈反弹，23全年国内出游人次48.9亿人次，同比增长93%，其中Q3、Q4分别同比增长102%、179%。24年延续了增长趋势，但增速有所放缓，前三季度国内出游人次42.4亿人次，同比增长15.3%，前三季度分别同比增长16.7%、11.8%、17.2%。
- 旅游收入方面，国内旅游总消费同样出现了反弹修复行情，23全年国内旅游总消费4.9万亿元，同比增长140.3%，其中Q4同比增长超280%。24年前三季度国内旅游总消费4.4万亿元，同比增长17.9%，前三季度分别同比增长16.9%、21%、16.6%。国内旅游出游人次及消费双增，旅游市场持续升温。

### 国内出游人次及增速



### 国内旅游总消费及增速

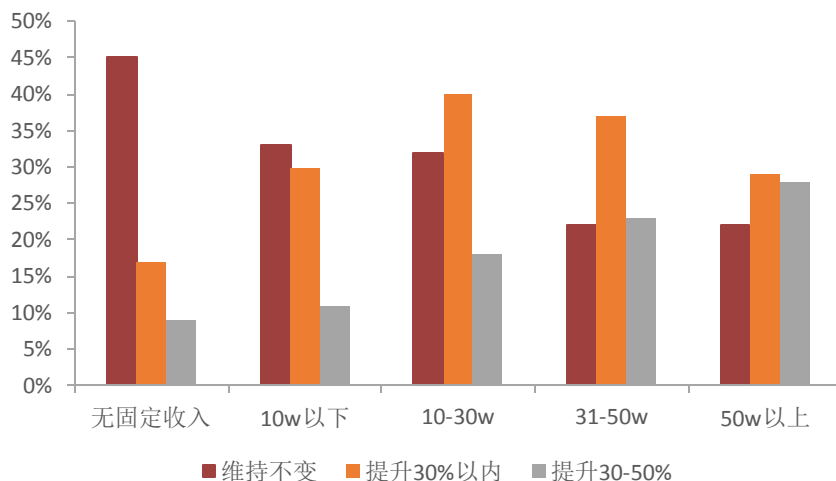


数据来源：文旅部，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

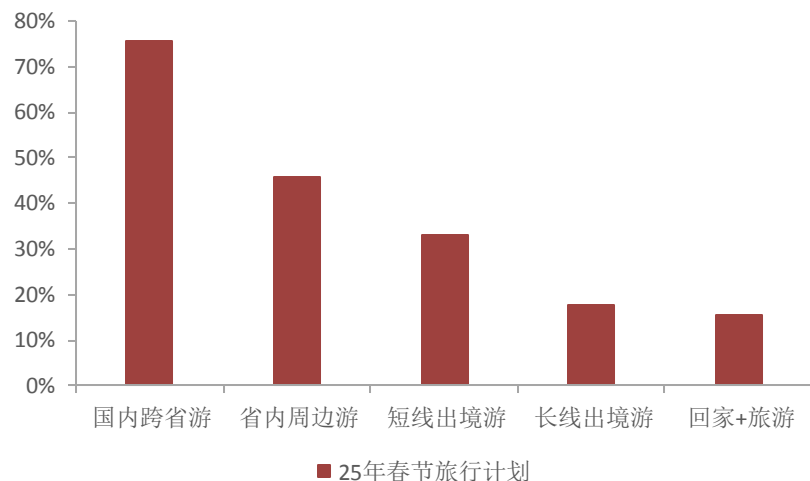
## 增长驱动（1）：高收入群体旅游消费增加，跨省游更受欢迎

- 根据环球旅讯数据，不同收入人群对于旅游支出的态度也有所不同，无固定收入的人群大多选择不会增加旅游支出，而中高收入群体如10w以上及50w以上人群会有更大比例选择提高自己的旅游支出，其中50w以上收入群体有28%的比例将旅游支出提升了30-50%，10-30w收入群体有40%的比例将旅游支出提升了30%以内。高收入群体倾向于花更多的钱在旅游支出上。
- 面对即将到来的25年春节，有75%的受访者计划国内跨省游，46%选择省内周边游，可以看到中短途旅游变得更受欢迎，更这类出行方式正是小型行李箱与旅行包袋的适用场景，人们对于出行的热情回归预期也将带动相应旅行类产品尤其是箱包的需求回升。

### 不同收入人群旅游消费变化趋势



### 25年春节旅行计划

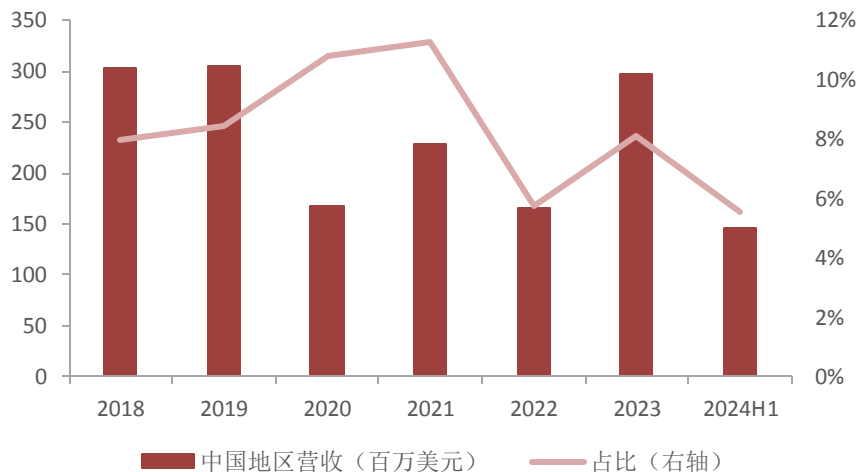


数据来源：环球旅讯，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

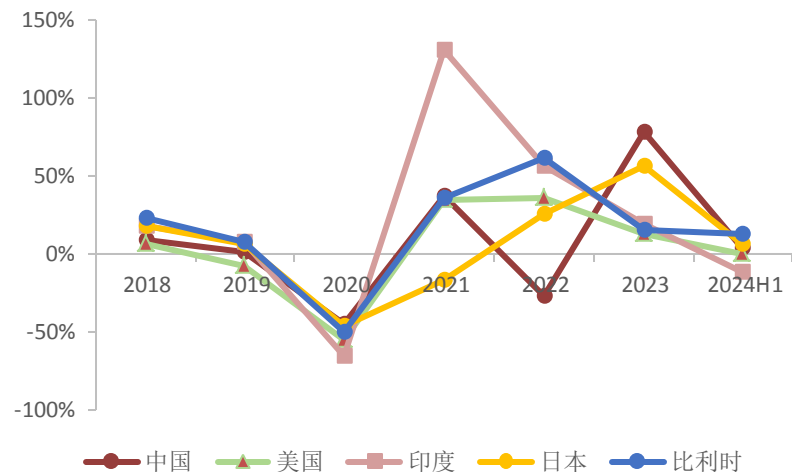
## 增长驱动（1）：公司持续加码中国市场，增长潜力巨大

- 公司营收贡献最大的地区是美国，第二则是中国，21年中国地区营收占比达到历史最高11.3%，美国地区占比20.4%。22年受疫情影响，中国地区营收增速及占比有大幅下滑，23年占比回升至8.1%，尽管仍未回到疫情前水平，但中国地区仍然是公司在全球营收排名第二的国家，仅次于美国。
- 公司营收水平前五的地区分别是美国、中国、印度、日本、比利时，五个地区营收增速自21年开始出现分化，21年印度实现爆发式增长，增速高达131%；22年五个地区中仅中国出现下滑，同比下降27%，但23年中国地区出现强势反弹，同比增长79%为五个地区中增速最快的国家；24H1所有地区增速均出现下滑，美国和印度出现负增长，中国地区同比+3.8%。

### 中国地区营收及占比



### 收入前五地区营收增速



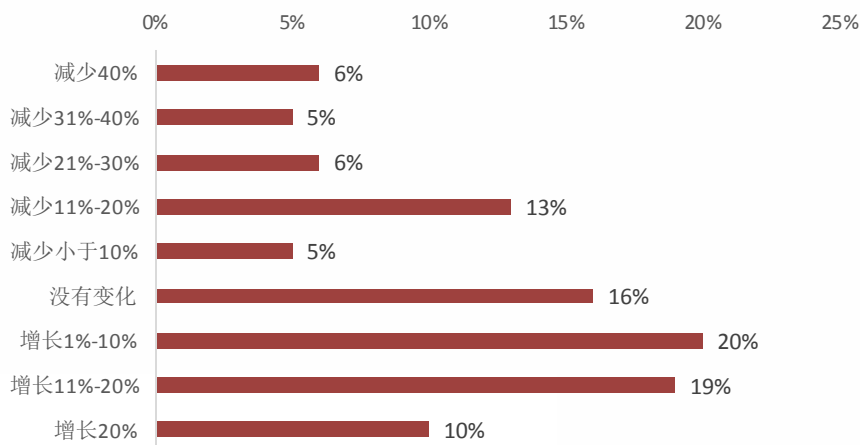
数据来源：公司财报，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 增长驱动（2）：拓宽各品牌旅游类产品种类，加快创新和推新

- 公司CEO 表示，当下一代年轻人的消费观点也发生了变化，以前工作是为了买房、结婚、买电器，而现在更多的年轻人原因拿出大部分收入来体验不同地区的文化、历史、食物。此外根据Morgan Stanley报告调查显示，23年全球有20%的消费者旅行开支预算相比疫情前提高1-10%，其次，提高11-20%的消费者占29%。整体看，有49%的消费者将较疫情前提高出行预算，这将有利带动消费者对旅行箱的需求。
- 从2021年起，公司旗下各大品牌都加大对产品的设计和更新，来吸引更多消费者目光。23年3月，主营品牌Samsonite与New Balance联名推出多场景使用行李箱，其行李箱内瓢包可以单独拿出，当斜挎包使用，大幅提升了消费者的使用频率及多场景化。此外Samsonite，大量推出超小型Mini行李箱，为日常出行、露营、旅拍、游玩而准备。如今年Samsonite推出HH5系列流金箱Mini，重量仅1kg，可手提、斜挎、挂靠大行李箱多种使用方式，大幅满足了消费者在不同场景的使用方式。

### 23年消费者对比19年对比在旅行消费开支预算



数据来源：Morgan Stanley，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

### Samsonite新产品

Samsonite

#### 跨界联名

半透明箱体搭配潮流色内袋，  
翻转换色，个性张扬。



个性化搭配



双排飞机轮



03

多种背法 自由切换

可背、可提、可挂靠拉杆箱。



手提



单肩

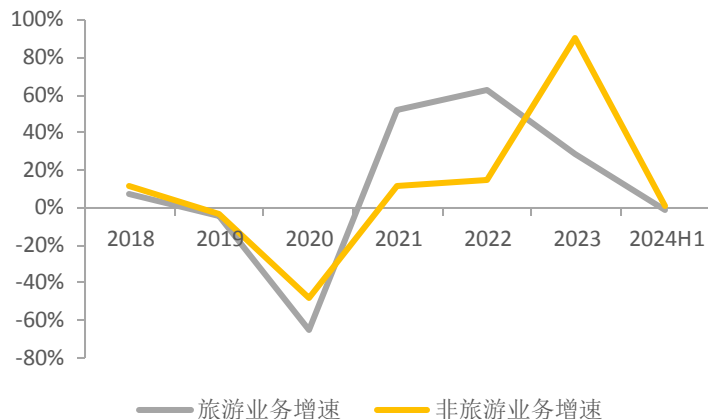


挂靠

## 增长驱动（2）：加大非旅游类业务板块，布局新赛道

- 22年伴随疫情在全球的逐步结束，人们开始回到工作场景，加快了非旅游业务里商务出行业务增长。公司23年继续加大对职场出行产品的创新，如新秀丽和tumi推出商务的双肩背包在颜色、材质、内部设计更加便捷和年轻化，来满足更多的职场年轻人对时尚的追求。同时，还推出了饰品类如小钱夹等低价位产品，下探价格，来满足消费者的不同需求。
- 此外，公司近几年还在布局学生日常用品赛道，培养青少年对品牌的认知度。新秀丽和迪斯尼IP联名，推出不同年龄段的书包，书包材料具有抗菌，重量减压，设计保护孩子背部脊梁。同时，公司还推出书包的连带产品文具笔袋，希望在日常的方方面面渗透新生代对品牌的认知。

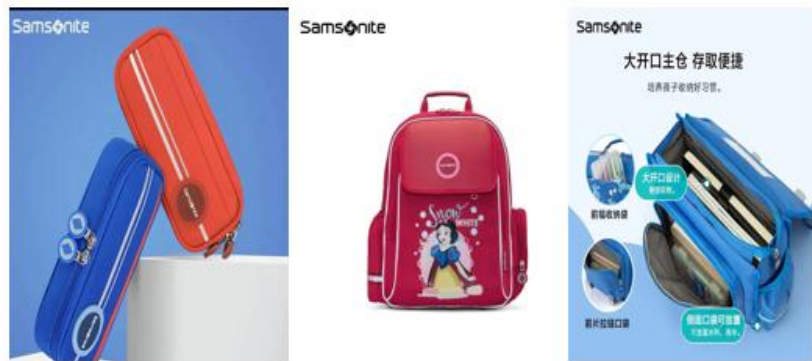
### 旅游业务&非旅游业务营收增速



### Samsonite职场通行新产品



### Samsonite学生日常用品新款

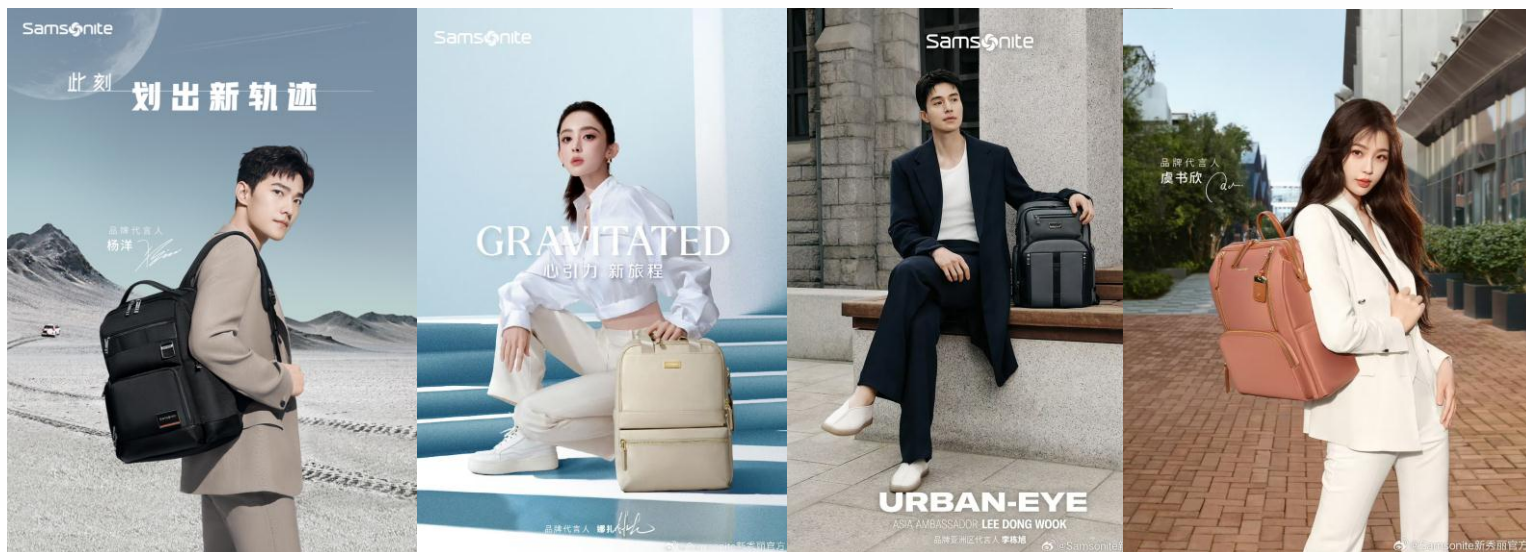


数据来源：公司公告、品牌官网，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 增长驱动（3）：明星效应触达粉丝群体，带动单品营销

- 公司在行李箱之外同样推出许多非旅行类箱包，在营销端采取明星代言形式进行破圈宣传，且签约明星大多流量较高、粉丝基础庞大、消费能力强，且箱包作为日常实用性较强且兼具时尚属性的必需品，消费者购买意愿一会比较强烈，在明星效应下能更大范围触达粉丝群体，带动明星同款单品和连带产品的销售，并且帮助品牌实现多元产品和破圈和品牌在不同人群的破圈。

### Samsonite明星代言



数据来源：公司官网、官方微博，西南证券整理

## 增长驱动（3）：跨界联动，打造热点话题

- 在明星代言之外，公司不定期的与多方IP或品牌进行跨界联名，包括英国V&A博物馆，这是英国最著名的艺术、设计与表演博物馆之一，推出系列印花产品。还与法国生活方式品牌Maison Kitsuné联名推出系列产品，将时尚属性继续放大。另外公司还与运动品牌New Balance推出合作款，打造年轻运动风的创意新产品，更加收到年轻人青睐。
- 公司多方联名，创造热点话题，扩大品牌声势，并通过艺术家、博物馆等扩大产品时尚属性，通过其他品牌提高产品实用性，营销方式契合产品调性。

### Samsonite联名产品



C-LITE  
Kenny Scharf联名20英寸登机箱



MK X SAMSONITE  
Maison Kitsuné合作款25英寸旅行箱



数据来源：公司官网、官方微博，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)



**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：陈柯伊  
执业证号：S1250524100003  
电话：19112628819  
邮箱：ckyyf@swsc.cn

分析师：谭陈渝  
执业证号：S1250523030003  
电话：17782333081  
邮箱：tchy@swsc.com.cn



## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lZR@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				