

推荐（维持）

时代在变，匠心不变

2017 年 03 月 31 日

产业观察系列二之钟表

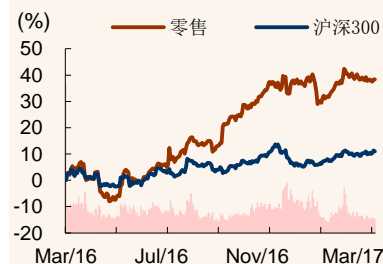
上证指数 3210

行业规模

		占比%
股票家数（只）	63	2.0
总市值（亿元）	8120	1.5
流通市值（亿元）	5258	1.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.4	14.8	37.2
相对表现	-2.3	7.4	28.5



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《产业观察系列一——喜茶爆红的秘密，从冲泡到现调》2017-03-24

许荣聪

021-68407349  
xurc@cmschina.com.cn  
S1090514090002

邹恒超

021-68407543  
zouhc@cmschina.com.cn  
S1090515040001

工匠精神是钟表行业穿越时代、历久弥新的核心所在。本文着重介绍国内钟表市场群雄逐鹿的各方势力，分析瑞士、日本、国产手表品牌的特色和竞争优劣，把握钟表行业未来发展的脉搏。希望通过这篇文章，让您对钟表行业有全景式深入的了解，为钟表及相关行业投资及钟表产品选购提供参考。

- **群雄逐鹿的钟表市场。**2016 年我国钟表市场总规模达到 667 亿元，竞争格局上存在瑞士、日本、国产三大钟表品牌势力，各自定位明晰。瑞士手表主要把持 5000 元以上中高端市场，日本钟表品牌和国产四大名表基本定位在 1000-3000 这一中低端区间，更低端也有一些小型的国产钟表品牌。
- **瑞士钟表以精湛工艺征服全球。**瑞士钟表业诞生于 16 世纪，经过历史的磨练成为工艺和品质的象征。三大钟表集团历峰集团、斯沃琪集团和路易酩轩集团掌握着数个顶尖瑞士钟表品牌，位于瑞士钟表工业塔尖。2010 年之后，受世界经济整体低迷、瑞士法郎升值、中国反腐等影响，瑞士钟表出口持续低迷，瑞士钟表工业受到一定影响。
- **日本钟表受益石英风暴迅速崛起，稳步发展。**日本钟表工业崛起于上世纪 70 年代，价廉物美的石英表帮助日本品牌迅速抢占市场，对老牌的瑞士钟表工业造成了极大冲击。现保持稳固发展的态势，日本成表生产总值连续三年保持 15%以上增速。西铁城、精工、卡西欧是日本钟表三大品牌，旗下均有层次化的多个系列产品，技术性和科技感是支撑其不断发展的品牌特色。
- **国产钟表主要以低价扩展市场，整体大而不强。**国产计时器的历史可以追溯到周朝的主表，但近代以来制表工业远远落后于国外水平。80 年代随着市场经济放开，以深圳为中心的新兴钟表企业开始兴起，依托广东地区成熟的产业链和价格优势迅速扩张市场，形成了四大梯队的竞争体系。国产四大名表飞亚达、依波、天王、罗西尼位于第一梯队，定位相对高端。但国产钟表工业整体大而不强，在快速发展的过程中忽略品牌建设和自主创新，这将是制约国有品牌进一步发展的瓶颈。
- **中国名表市场迎来回暖，未来向智能化、品牌化方向发展。**中国名表市场显现回暖迹象，瑞士对中国腕表出口额连续 5 个月保持同比增长。回暖主要原因是海外购物需求回流和消费升级带动的内生性需求释放。智能手表是手表发展的一大方向，虽然在 16 年市场回归理性，出货量有所下滑，但行业洗牌后会有企业脱颖而出迎来更好发展机遇。国内消费者对品牌越发重视，品牌效应凸显，国产钟表企业要想长远发展，必须对品牌建设予以足够重视。

敬请阅读末页的重要说明

## 正文目录

一、穿越时代的工匠精神.....	4
（一）先人的智慧 .....	4
（二）文化的碰撞 .....	5
（三）时代的烙印 .....	5
（四）华丽的蜕变 .....	6
二、中国钟表市场格局 .....	7
（一）整体格局：群雄逐鹿，层次分明 .....	7
（二）瑞士钟表：工艺精湛，独步天下 .....	9
1、跌宕起伏的发展轨迹 .....	9
2、瑞士钟表现状：陷入低迷期 .....	9
3、三大钟表集团 .....	10
（三）日本钟表：石英风暴，后来居上 .....	12
1、摧枯拉朽的石英革命 .....	12
2、日本钟表现状：稳步发展，石英仍是主流 .....	13
3、日本三大钟表品牌 .....	14
（四）国产钟表：奋起直追，市场广阔 .....	17
1、发展情况：中国制造向中国设计转型 .....	17
2、国产四大名表 .....	20
三、中国钟表市场未来发展趋势.....	22
（一）名表市场逐步回暖 .....	22
（二）智能化 .....	23
（三）品牌化 .....	24

## 图表目录

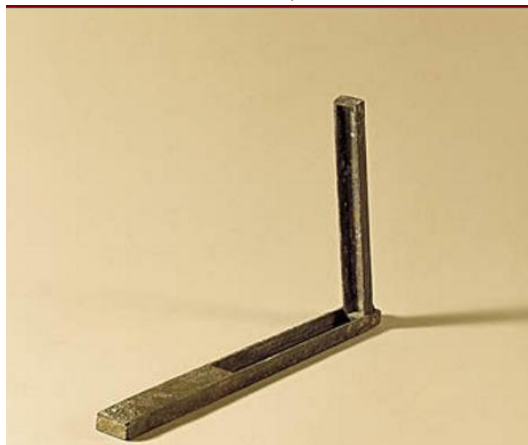
图 1: 出土文物仪征圭表.....	4
图 2: 日晷 .....	4
图 3: 复原的水运仪象台 .....	4
图 4: 清朝宫廷钟表.....	5
图 5: “上海”牌 17 钻机械手表 .....	6
图 5: 北表厂中华陀飞轮“游龙戏凤”铂金钻表 .....	7
图 7: 国内腕表行业市场规模增速回升 .....	7
图 8: 中低端腕表份额逐步提升 .....	8
图 9: 中国市场各品牌单价情况 (2015 年) .....	8
图 10: 瑞士钟表业跌宕起伏的发展历程 .....	9
图 11: 瑞士钟表出口 2010 年后持续低迷 .....	10
图 12: 瑞士钟表前十大地区 2016 年出口表现情况 .....	10
图 13: 三大钟表集团品牌情况 .....	11
图 14: 三大钟表集团营收情况 (单位: 亿欧元) .....	12
图 15: 精工集团石英表 .....	13
图 16: 日本成表生产保持稳固增长 .....	14
图 17: 日本成表生产保持稳固增长 .....	14
图 18: 西铁城旗下主打系列产品情况 .....	15
图 19: 精工旗下主打系列产品情况 .....	16
图 20: 卡西欧旗下主打系列产品情况 .....	17
图 21: 中国规模以上钟表企业总产值情况 .....	18
图 22: 中国钟表进出口情况 .....	18
图 23: 钟表进出口价值指数情况 .....	19
图 24: 国产钟表行业竞争格局 .....	19
图 25: 国产四大名表收入变化情况 (单位: 亿元) .....	20
图 26: 国产四大名表目前网点情况 .....	20
图 28: 2017 巴塞尔钟表展飞亚达全新展厅 .....	21
图 29: 2017 年参展的艺系列典藏级腕表 .....	21
图 30: 1988 年第一款天王表 .....	21
图 31: 罗西尼经典款式 6573 .....	22
图 32: 依波飞驰款式 .....	22
图 33: 瑞士腕表出口中国大陆和全球月度同比增速 (%) .....	22
图 34: 2016Q3 全球前五大智能手表厂商出货情况 .....	23
图 35: 国内市场代表性智能手表情况 .....	24
图 36: 消费者对手表产地的要求 .....	24
图 37: 购买手表最关注因素 .....	24

## 一、穿越时代的工匠精神

### （一）先人的智慧

计时器在中国具有很漫长的历史。古人日出而作、日落而息，发现了太阳运转规律和时间的联系，便开始探索用工具表征时间。据记载，三千年前，西周丞相周公旦就设置过一种根据日影长度确定时间的仪器，叫圭表，是世界上最早的计时器。日晷也是古代常见的利用日影测时的仪器。

图 1：出土文物仪征圭表



资料来源：国家文物局、招商证券

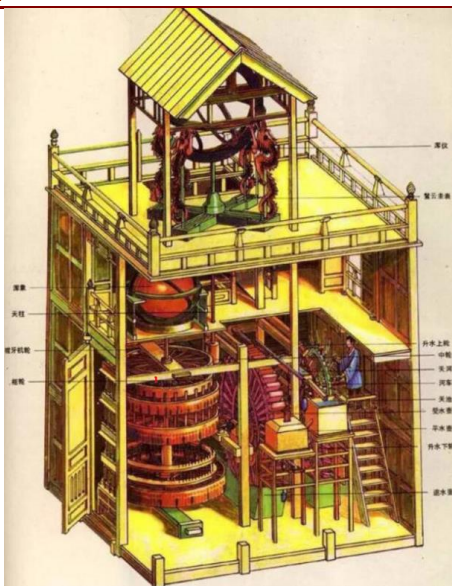
图 2：日晷



资料来源：中国国家地理、招商证券

古代先人在计时器制造方面已表现出非凡的智慧。东汉时期，著名天文学家张衡研制出天文钟，用齿轮系统把浑象和齿轮系统联结起来，浑象在漏壶滴水的推动下均匀旋转，每天规律的回转一周，是最早出现的机械钟。后宋朝苏颂和韩公廉等制造了水运仪象台，计时部分已有擒纵机构，相当于近代机械钟表上的擒纵器。

图 3：复原的水运仪象台



资料来源：Rainmei、招商证券



## （二）文化的碰撞

近代的机械钟表诞生于 13 世纪的欧洲，经过 14 世纪到 16 世纪技术的不断进步，走时变得更为精准，体积也得到了有效的控制。

1601 年，意大利传教士利玛窦利用两座自鸣钟打开了中国皇宫的大门，近代机械钟表正式被引入中国。清朝皇帝对钟表的极大热情带动了仿制西洋钟表的大潮，外国传教士将钟表技艺传授给中国工匠，在“康乾盛世”时期，清宫“御制钟表”达到鼎盛，数量众多，但主要还是对西方钟表进行仿制。

图 4：清朝宫廷钟表



资料来源：《收藏家》、招商证券

嘉庆朝后，宫廷钟表开始走下坡路，民间钟表作坊大量增加，苏州出现了钟表行会组织。但好景不长，鸦片战争后西方列强用坚船利炮轰开了中国市场的大门，国外优质钟表的涌入改变钟表产品市场格局，本土钟表制造产业受到极大影响，步履维艰，到新中国成立前国产钟表业已经严重落后于世界钟表生产的潮流。

## （三）时代的烙印

新中国成立之后，中国开始自行研制机械手表，1958 年手表生产列入国家计划，开始涌现出北京、天津、上海、广州、西安、南昌等一批有一定规模的工厂。1968 年上海手表厂产量突破 100 万只，成为中国消费者眼中最好国产手表的代名词，手表消费开始逐渐摆脱进口，“三转一响”（手表、缝纫机、自行车、收音机）成为六七十年代择偶的重大标准之一。那是计划经济背景下国货的黄金时代，国家为提高手表产量全国采用统一的机芯，各大制造厂款式也基本相似。

图 5：“上海”牌 17 钻机械手表



资料来源：中华古玩网、招商证券

到 80 年代市场经济逐步放开，价廉物美日本的电子石英表对中国传统机械表造成了巨大冲击，占据中国手表市场四十多年的大型国有钟表制造厂逐步被“组装业”取代，整个行业进行了大洗牌，国产手表的黄金时代到达尽头，国有表厂从 1980 年的 68 家到 20 世纪末仅剩十几家，幸存的也在倒闭的边缘挣扎。

#### （四）华丽的蜕变

**新兴钟表企业逐步崛起。**从 20 世纪 80 年代起，中国手表业在经历阵痛的同时也在谋求转型升级，设计意识逐渐崛起，以深圳为中心的华南沿海地带，成为了新的钟表生产中心，涌现出新的钟表品牌。罗西尼（1984 珠海）、飞亚达（1987 深圳）、天王（1988 深圳）、依波（1991 深圳）、格雅（1993 深圳）、雷诺（1996 深圳）逐渐诞生，由于其性价比的天然优势和消费者“国货”热情的逐步唤起，新兴的国产手表品牌在 21 世纪后保持不错的发展势头。

**传统的国有钟表厂也在技术和设计上进行着锲而不舍的努力。**“陀飞轮”装置因为可以校正地心引力对钟表机件的误差，作为高档机械手表的核心技术。在世纪之交，北京和上海手表厂分别研发出陀飞轮机芯，设计出具有中国元素和时代感的高端陀飞轮系列产品，老厂焕发新的活力，向钟表奢侈品领域迈出了第一步。

图 6: 北表厂中华陀飞轮“游龙戏凤”铂金钻表



资料来源: 腕表之家、招商证券

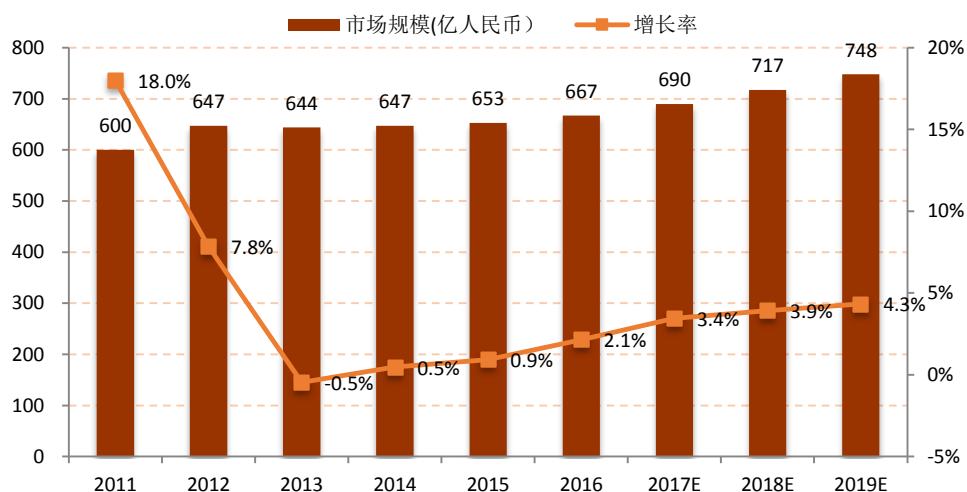
从古代先贤的卓越智慧,到清代宫廷钟表对西方杰出的仿照和融合,再到计划经济时期凭借国产的制表工艺逐渐摆脱手表进口,最后到新时代由“中国制造”向“中国设计”的前行探索。时代在变,不变的是在背后支撑中国钟表工业不断前行的工匠精神。

## 二、中国钟表市场格局

### (一) 整体格局: 群雄逐鹿, 层次分明

**16 年中国腕表行业整体规模达 667 亿。**根据欧睿咨询公司 (Euromonitor) 的数据, 2016 年中国大陆腕表行业市场规模达到 667 亿元, 同比增长 2.1%, 较前几年增速显著提升。欧睿预测未来三年行业大概保持 4% 左右的增长规模, 整体行业状况较 12-15 年有明显改善。

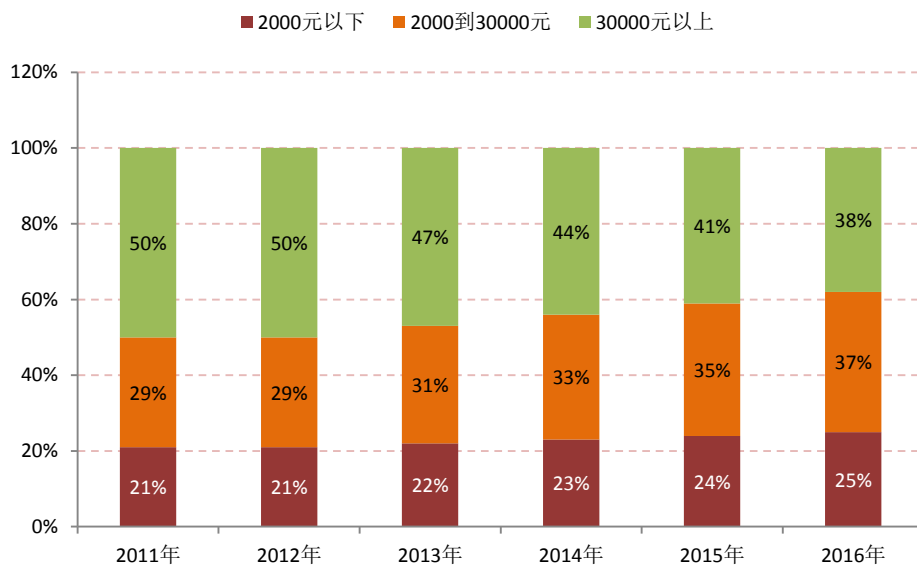
图 7: 国内腕表行业市场规模增速回升



资料来源: Euromonitor、招商证券

不同层级腕表市场变现情况不一。从整体市场结构来看，高端腕表（30000 元以上）受反腐等的压力，12 年以来市场份额逐年萎缩，而中端腕表（2000 到 30000 元）和低端腕表（2000 元以下）受益消费升级，整体规模有所增长。2016 年中端和高端腕表规模均在 250 亿元左右，低端腕表规模大约为 150 亿元。

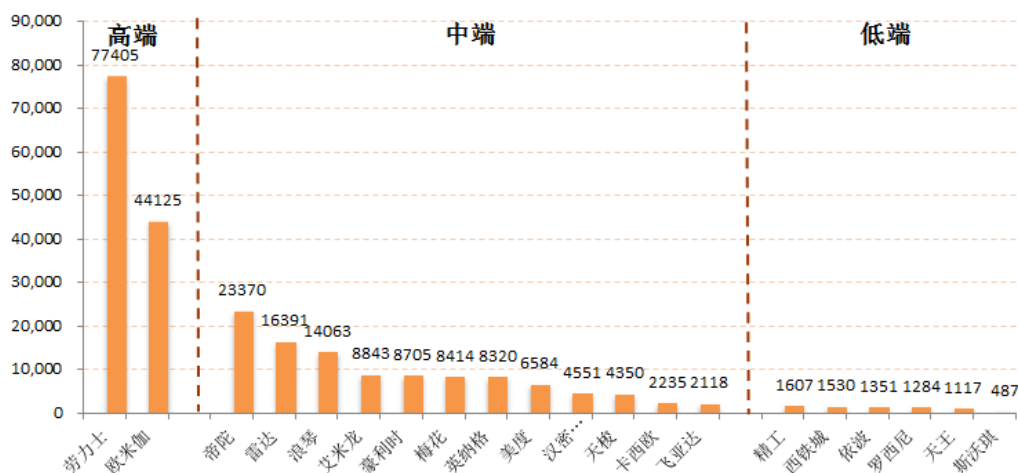
图 8：中低端腕表份额逐步提升



资料来源：Euromonitor、招商证券

国内腕表市场存在明显的差异化竞争体系。瑞士名牌机械腕表均价基本都在 5000 元以上，把持着中高端腕表的市场，其中劳力士均价 77405 元最为高端，浪琴表市占率最高。日本和国产手表品牌集中在 1000-3000 元这一中低端区间，市占率相较于瑞士品牌有一定优势。日本品牌中卡西欧均价最高，国产品牌中飞亚达表均价为 2118 元，定位与其他国产品牌拉开差距。

图 9：中国市场各品牌单价情况（2015 年）



资料来源：中国腕表网、招商证券

注：综合市占率是中国腕表网根据销售市场份额和销售额市场份额综合测算得出



## （二）瑞士钟表：工艺精湛，独步天下

### 1、跌宕起伏的发展轨迹

瑞士腕表通过精湛的工艺、绝美的设计在全世界获得认可，但其发展的历程并非一帆风顺。在 16 世纪末，在法国钟表匠的影响下，瑞士的制表工业开始显露雏形，在日内瓦及其周边生根发芽。

18,19 世纪，钟表业在近代物理学的推动下，技术水平逐步提升，三问表、陀飞轮、万年历三大机械表尖端技术问世，钟表零件制造机让钟表得以量产，瑞士钟表迎来发展黄金发展期，成为瑞士三大支柱产业之一。

20 世纪 70 年代，情况急转直下，日本廉价精致的石英表迅速崛起，抢占瑞士机械表的市场，加之石油危机、瑞郎升值，1974 年到 1983 年，瑞士钟表和机芯产量由 8400 万锐减到 3020 万，员工总数从 90000 锐减到 30000，瑞士钟表业处于崩溃边缘。

危难关头，尼古拉斯·海耶克拯救了瑞士钟表业。一方面设立低端石英手表品牌 Swatch 与日本石英表抢占市场，1988 年销量突破 5000 万，带领瑞士钟表业起死回生；另一方面保护“瑞士制造”金字招牌，塑造机械表高端形象与日本石英表形成差异化竞争。逐步让瑞士钟表业从困境中走出迎来复兴。

图 10：瑞士钟表业跌宕起伏的发展历程



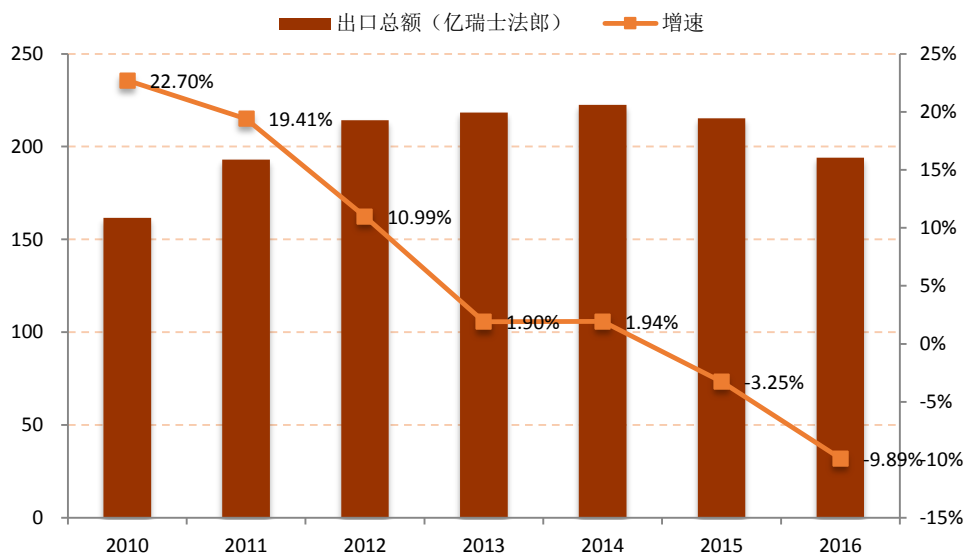
资料来源：瑞士钟表工业协会、招商证券

### 2、瑞士钟表现状：陷入低迷期

2010 年之后，瑞士钟表发展遇到新的问题。受世界经济整体低迷、瑞士法郎升值、中国反腐等影响，瑞士钟表出口持续低迷，2010 年起增速一路下滑，2014 年出口额达到

高点 223 亿瑞士法郎, 2015、2016 年出口额均出现缩减, 增速分别为-3.25%和-9.89%。月度出口额自 2015 年 6 月起, 已连续 20 个月同比下滑。

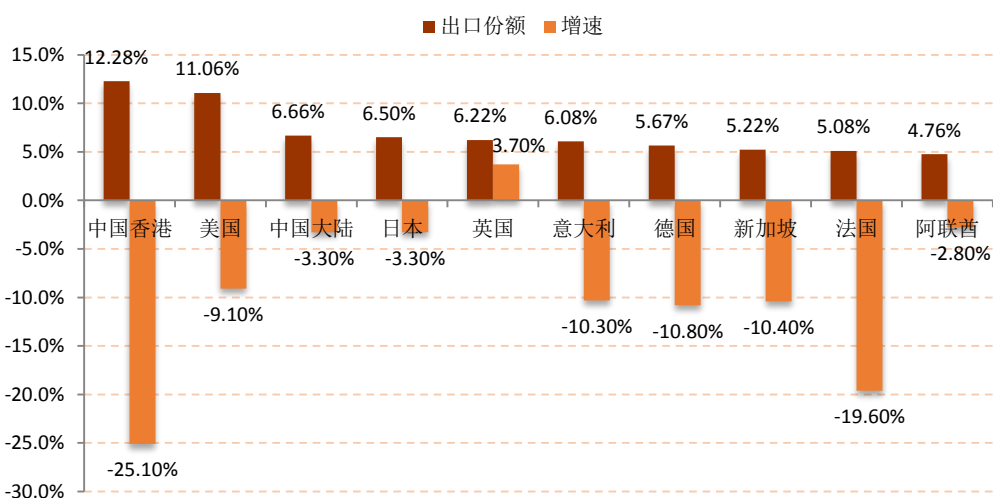
图 11: 瑞士钟表出口 2010 年后持续低迷



资料来源: 瑞士钟表工业协会、招商证券

分地区来看, 瑞士钟表的出口国家较为集中, 前五大出口地区分别为中国香港、美国、中国大陆、日本和英国, 占据 43% 出口份额, 前十的出口地区占据 70% 的出口份额。2016 年前十大出口地区除英国外出口额均出现萎缩, 其中最大市场的中国香港降幅最大, 较 15 年下降 25.1%; 中国大陆市场降幅收窄, 为-3.3%。

图 12: 瑞士钟表前十大地区 2016 年出口表现情况



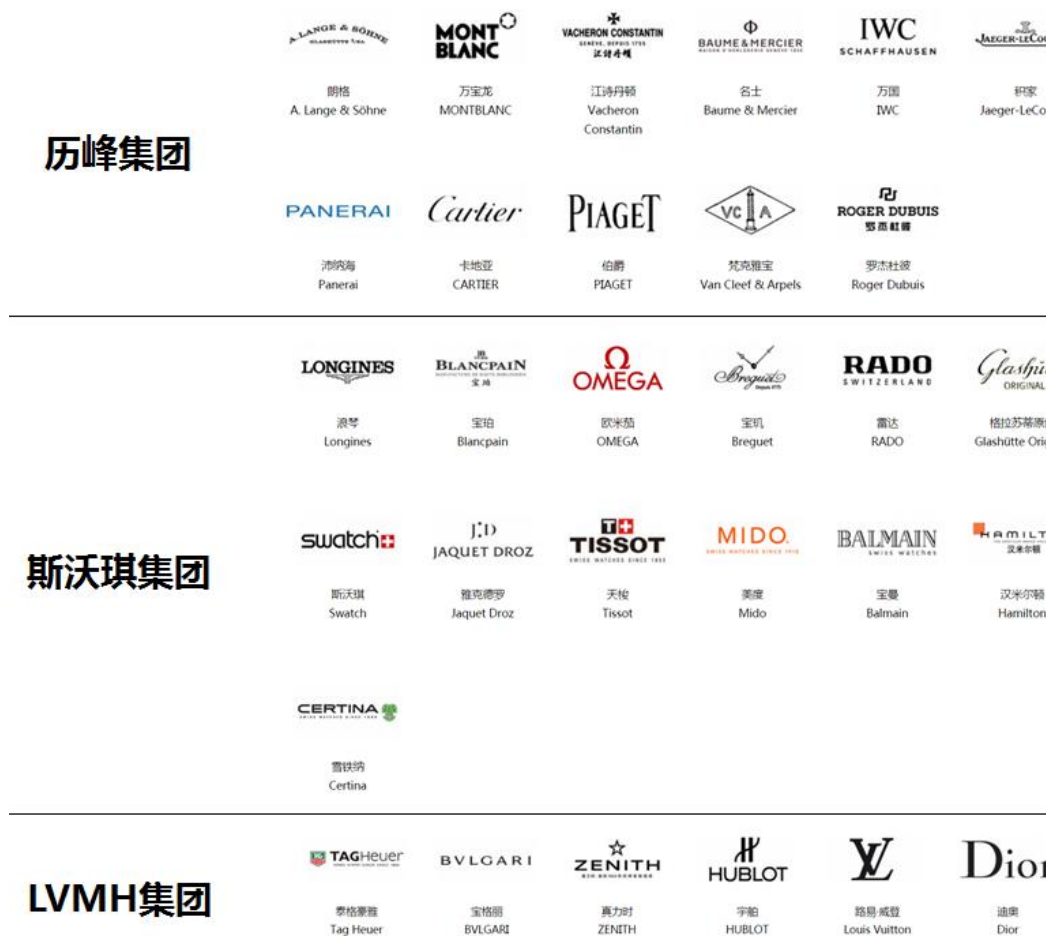
资料来源: 瑞士钟表工业协会、招商证券

### 3、三大钟表集团

历峰、Swatch 和 LVMH 是全球三大钟表集团, 行业的领军企业, 也是占据市场份额最

大的钟表行业上市公司。旗下都拥有数个瑞士钟表品牌。

图 13: 三大钟表集团品牌情况



资料来源：网络资料、招商证券

### 历峰集团

历峰集团是全球第二大奢侈品公司，在瑞士钟表高端品牌中占据半壁江山，拥有朗格、万宝龙、江诗丹顿等数十个超豪华品牌。它由南非亿万富翁安顿·鲁伯特设立于 1988 年，总部位于瑞士。业务线以钟表、珠宝等硬奢侈品业务为核心，同时兼顾时装、配饰等软奢侈品业务。2015 财年历峰集团营业收入达 110.76 亿欧元，其中亚太地区占比最高达 36%，但相较去年下滑 4%；品类来看珠宝和腕表占比 84%，同比增长 5.6%。历峰集团旗下品牌在中国共有 300 多个专门销售网点，分布在 41 个最繁华的城市。

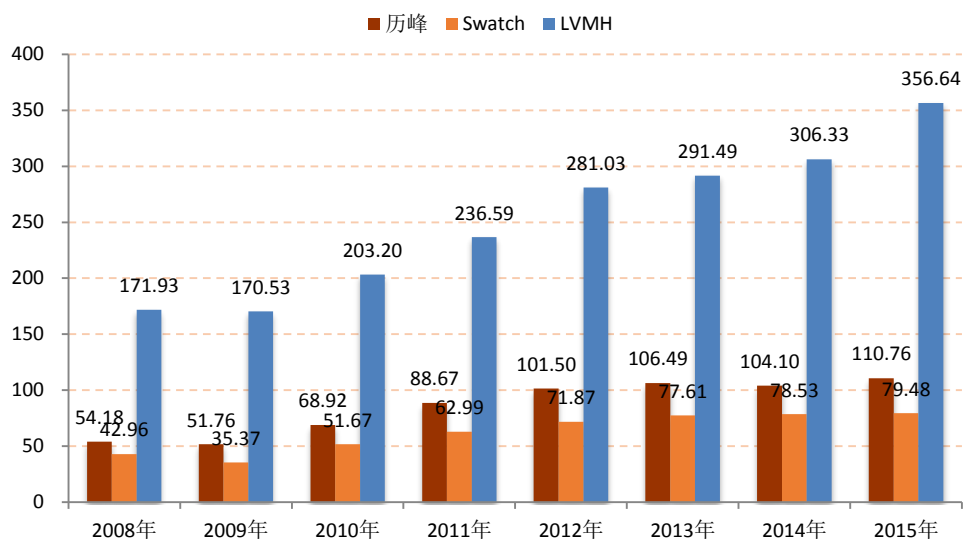
### 斯沃琪集团

斯沃琪集团是全球最大的钟表制造商。拥有浪琴、欧米茄、天梭等数个钟表品牌。在 1983 年由尼古拉斯·海耶克通过兼并收购两家倒闭的制表企业——ASUAG 和 SSIH 成立。品牌除开拓不同级别的腕表零售市场外，亦全面投入珠宝、机芯及零件的制造及销售。斯沃琪集团掌握着全球市场 85% 的机芯供应。斯沃琪集团 2015 年营收下跌 3% 至 84.5 亿瑞士法郎，主要受瑞士法郎强劲的汇率影响。最大区域市场大中华区销售额 28.69 亿法郎，比去年下降 11%，其中香港区域销售下跌尤为严重。

## 路易酩轩集团

LVMH 集团是世界最大的奢侈品集团，它在 1984 年由顶级的时装与皮革制造商 Louis Vuitton 和一流的酒制品生产商 Moët Hennessy 合并而成的大型奢侈品产销集团。业务涵盖葡萄酒和烈酒、时装和皮革制品、香水和化妆品、钟表和珠宝以及精品零售，全球分店总数超过 1700 家。手握数个钟表品牌，虽然腕表部门规模不大，占比在 10% 左右，但依靠集团整体渠道优势，实力也不容小觑。2016 年全年营收 376 亿欧元，同比增长 5.43%，其中腕表和珠宝业务收入 34.68 亿欧元，同比增长 5%。

图 14：三大钟表集团营收情况（单位：亿欧元）



资料来源：公司官网、招商证券

### （三）日本钟表：石英风暴，后来居上

#### 1、摧枯拉朽的石英革命

石英表自诞生起相较于机械表就有显著优越性。自 1880 年皮特·居里发现石英晶体的压电效应后，石英电子技术在 20 世纪得到飞速发展。1972 年，美国、瑞士等国先后研制出石英电子表，但当时都认为机械表才是正统，放弃了石英表的产业化。传统的机械表以发条作为动力，由螺旋线带动表芯运动，由于螺旋线运动速度的不一致和气温、零件磨损等问题，机械表的计时精度难以保证，一天 15-30 秒属于机械表正常误差范围内。而石英表以电池作为能量源，由石英晶体提供稳定的脉冲波，通过电动机推动表针运行，石英表误差较小，每月误差一般在 15-25 秒之间，同时无需精确的手工调整校时，生产速度显著快于机械表，生产成本低廉。



图 15: 精工集团石英表



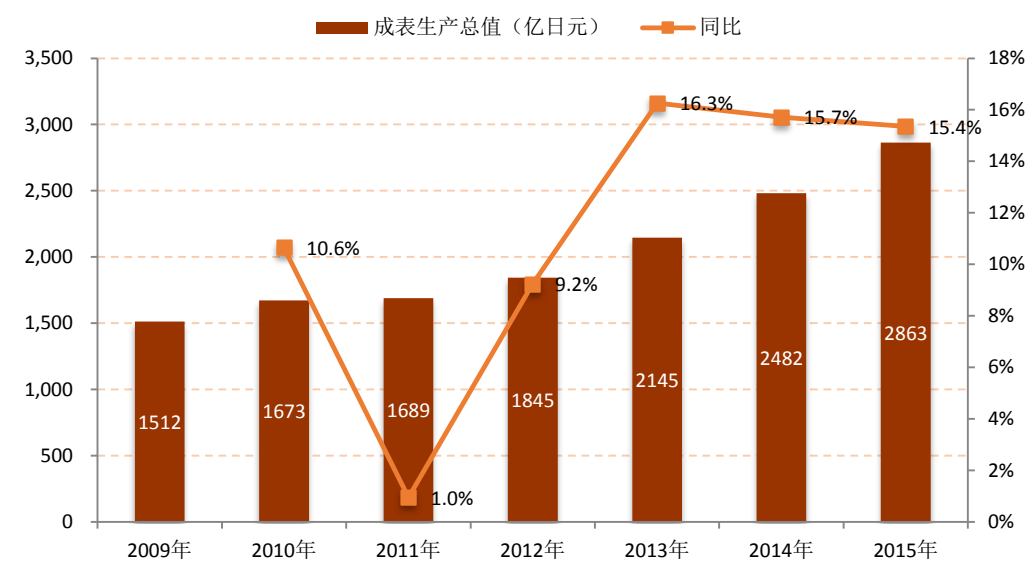
资料来源：公司官网、招商证券

**日本石英表抓住机会迅速抢占市场。**日本在二战中制表工业被摧毁殆尽，石英表的兴起给了日本钟表绝佳的机会，最早由精工集团在 1974 年推出小型化的精致石英表 06-CA，随后日本制表厂开始大规模生产价廉物美的石英表，手表从奢侈品转变为经济的电子产品，“石英风暴”迅速席卷全球，日本石英表走向世界，并对瑞士机械表市场地位造成了沉重的打击。后在瑞士钟表的反击下没能进一步攻城略地，石英表开始逐步与廉价划等号，无力抢占高端客户，两大势力“划江而治”，瑞士机械表定位中高端市场，而日本石英表主要耕耘中低端市场。

## 2、日本钟表现状：稳步发展，石英仍是主流

**日本的成表生产保持着稳步发展的态势。**日本成表生产总值在 2015 年达到 2863 亿日元，同比上升 15.4%，2010 年以来保持着稳定的增长，13-15 年增速维持在 15%以上，发展势头良好。

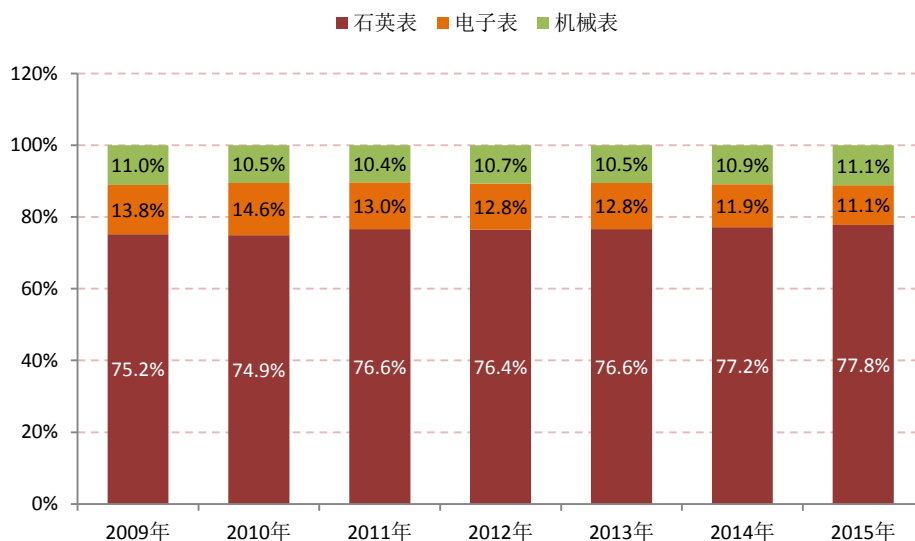
图 16: 日本成表生产保持稳固增长



资料来源：日本钟表业协会、招商证券

石英表仍是日本表的主流。分类别来看，15 年石英表占比达 77.8%，且有逐年提升的态势；电子表份额整体下降，从最高点占比近 15% 下降到 15 年仅 11%，机械表占比基本保持稳定，维持在 11% 左右。

图 17: 日本成表生产保持稳固增长



资料来源：日本钟表业协会、招商证券

### 3、日本三大钟表品牌

#### 西铁城

西铁城（CITIZEN）時計株式会社成立于 1930 年，由当时东京市长后藤新平命名，以“为市民所喜爱，为市民所贡献”作为企业理念，光动能手表是其目前代表产品。除

钟表外，还涉及液晶显示板、首饰、眼镜、计算器等领域，西铁城集团在日本设有 46 家企业，日本海外有 64 家分公司。2007 年起在中国大陆地区开设专卖店，2013 年签约吴彦祖、田馥甄为其中国大陆地区代言人。

图 18：西铁城旗下主打系列产品情况



资料来源：早道日语、招商证券整理

## 精工

精工（SEIKO）是日韩地区最大的手机机芯供应商，也是最早的日本成品腕表制造商，创立于 1881 年。1969 年推出了世界第一款指针式石英手表。除去手表产业外，精工集团还有眼镜和打印机相关产品。精工旗下主要有五个系列产品。

图 19: 精工旗下主打系列产品情况

**PREMIER系列**

采用4种新机芯，是世界上设计技术最先进的时装腕表系列之一。  
价格2000-7000元

**VIVACE系列**

专为女性打造的时尚太阳能腕表，造型多变，时尚大方。  
价格1000-3000元

**LUKIA系列**

专为职业女性设计的时尚手表，深受20-39岁女性欢迎。  
价格2000-5000元

**SPORTURA系列**

主打运动手表系列，以赛车为灵感，具有蓝宝石无反射表镜。  
价格3000元以上

**ARCTURA系列**

代表精工对于设计的完美体现。  
价格2000元左右

资料来源：早道日语、招商证券整理

**卡西欧**

卡西欧是日本著名的电子品牌，成立于1946年，旗下产品众多，包括电子辞典、数码相机、计算器和手表等。卡西欧在手表上不断寻求技术创新，研发出GPS+全球6局电波接收、太阳能驱动、多马达和强韧机芯等先进技术，技术水平一直处于世界前列。旗下有6大系列腕表。



图 20: 卡西欧旗下主打系列产品情况



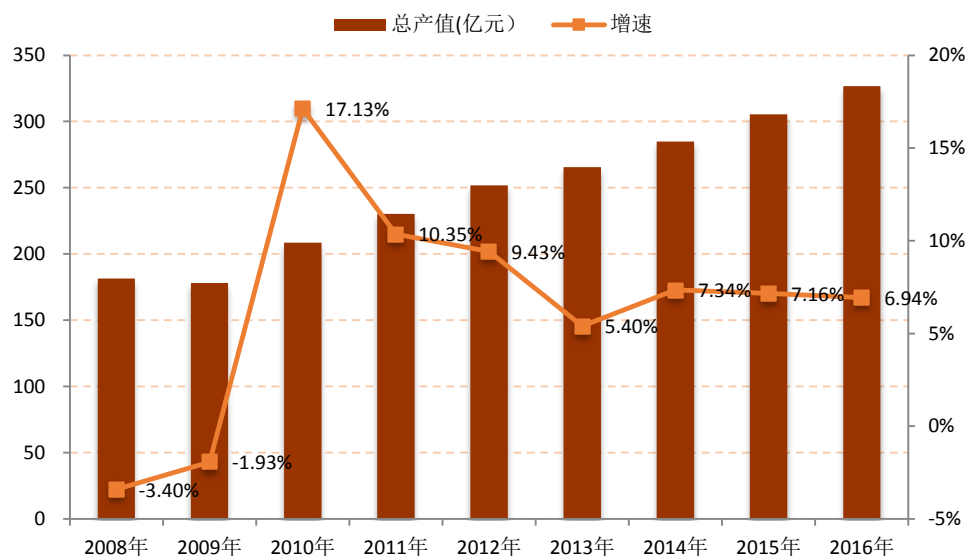
资料来源：早道日语、招商证券整理

## （四）国产钟表：奋起直追，市场广阔

### 1、发展情况：中国制造向中国设计转型

中国已成为钟表生产大国。国产现代钟表工业主要从上世纪 80 年代开始，随着市场经济放开，国外优质钟表产品的涌入，对当时国有钟表制造企业造成巨大冲击，钟表工业重心南移，在深圳附近诞生了一批现代国产钟表企业。国产钟表品牌依托广东地区成熟的产业链优势，迎合线下渠道迅速扩张的大势，迅速占有市场，打压日本品牌在大陆市场的空间，受国产钟表迅速发展影响 2015 年西铁城广州工厂倒闭。目前我国已成为世界钟表生产和销售大国，2016 年钟表行业规模以上企业总产值达 326.6 亿元，较 15 年同比增长 6.94%，2010 年以来一直保持平稳增长态势。

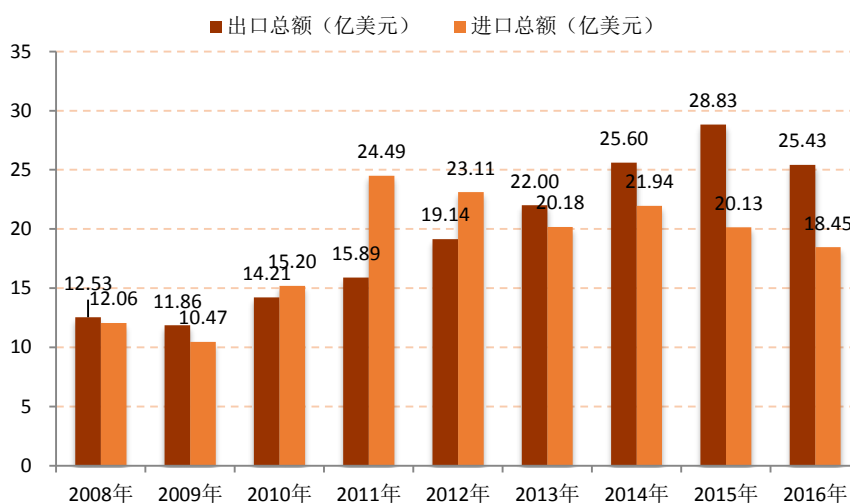
图 21: 中国规模以上钟表企业总产值情况



资料来源：中国钟表协会、招商证券整理

贸易顺差逐年扩大。中国也是腕表出口大国，2015 年高点出口腕表总额达 28.83 亿元。行业贸易顺差逐步拉大。腕表出口额 09 年起保持增长，16 年首次出现下滑；进口额自 12 年起整体呈下滑趋势，2016 年出口总额 25.43 亿美元，进口 18.45 亿美元，贸易顺差达 6.92 亿元。

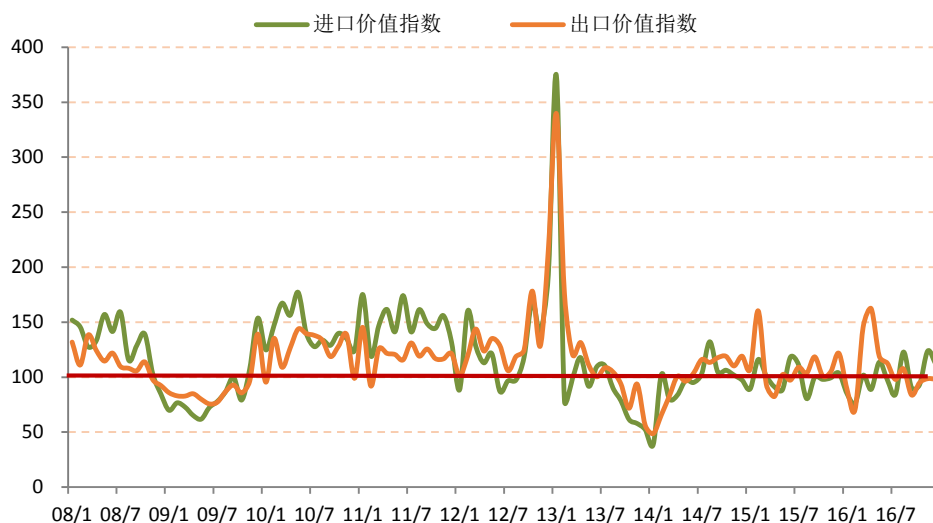
图 22: 中国钟表进出口情况



资料来源：海关总署、招商证券整理

进出口价格基本保持稳定。进出口价值指数是海关总署以上年同月为 100 编制的指数数据，反映进出口价值同比变化情况。钟表行业进出口价值指数自 14 年以来基本在 100 左右上下波动，整体保持稳定。16 年年末进口价值指数有小幅抬升，出口价格略低于 100。

图 23: 钟表进出口价值指数情况



资料来源: 海关总署、招商证券整理

注: 指数以上年同月=100 进行编制

**国产手表四大梯队竞争格局。**目前国产手表已逐步形成四大梯队的竞争格局, 第一梯队是国产四大名表飞亚达、天王、依波、罗西尼, 处于国产钟表行业的塔尖, 有一定品牌效应。第二梯队是由温州人创建的四个品牌: 雷诺、宝时捷、格雅和古尊; 第三梯队包括西腾、劳士顿等局部市场发展不错的品牌和上海、海鸥等曾经的老牌品牌。第四梯队是以批发零售形式为主的国产品牌, 以各大低端批发零售市场为主要销售渠道。四大梯队的手表企业目标群体各不相同, 彼此之间竞争性不强。

图 24: 国产钟表行业竞争格局



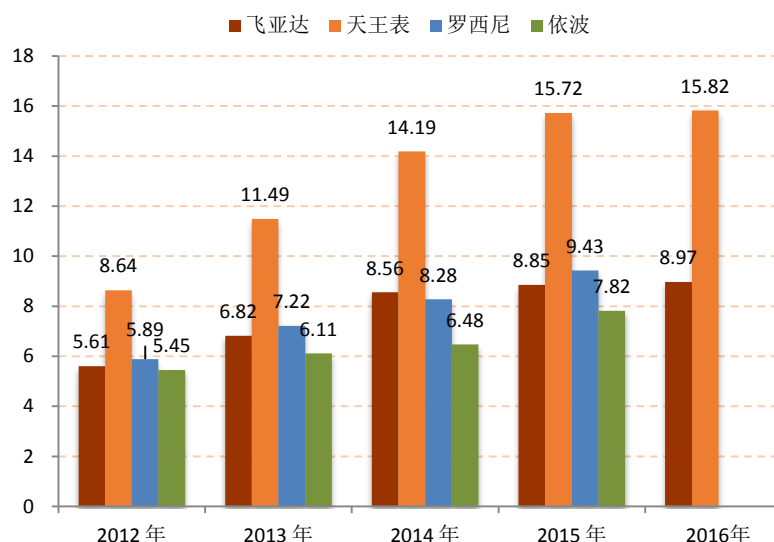
资料来源: 网络资料、招商证券整理

国产品牌面临“大而不强”困境。国产手表虽然规模大，但是缺乏强有力的产品作为支撑。机芯严重依赖进口，缺乏自主设计，抄袭现象严重；绝大多数品牌缺乏长远规划，品牌建设缺失；品牌定位雷同化，差异性不明显。因此国产手表基本停留在中低端的定位，产品附加值低，利润相对薄弱。国产手表企业的这些问题就是他们发展的瓶颈，如果能很好的得以解决，会得到广阔的发展空间。

## 2、国产四大名表

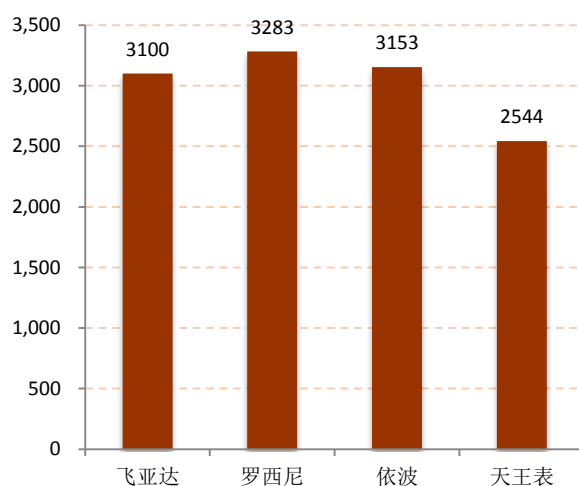
飞亚达、依波、罗西尼、天王是中国国产四大名表，位于国产钟表行业龙头企业。四大名表网点规模相当，网点数在 3000 家左右。2012 到 2016 年，营业收入都保持稳定增长，发展势头良好，2015 年四大名表总收入达到 41.82 亿元。

图 25：国产四大名表收入变化情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报、招商证券

图 26：国产四大名表目前网点情况



资料来源：公司年报、招商证券

### 飞亚达

四大名表中，飞亚达定位最为高端，也最为注重品牌形象建设，不遗余力的坚持自主品牌创新的方向，连续 7 年入驻巴塞尔钟表展，获得德国红点创意大奖，对损害品牌形象的低价促销一直持非常谨慎的态度，预计未来能长期受益品牌效应提升。飞亚达也依托“亨吉利世界名表中心”这一名表连锁品牌进行推广，在电商渠道起步较早，现在线上份额大约在 10% 左右。



图 27: 2017 巴塞尔钟表展飞亚达全新展厅



资料来源: 公司官网、招商证券

图 28: 2017 年参展的艺系列典藏级腕表



资料来源: 公司官网、招商证券

### 天王表

天王表是时计宝旗下国产品牌,成立于 1988 年,第一款天王表就一改当时单一的样式,以手镯外观、黄金色调风靡全国。2016 年占时计宝收入比例 70%,线上渠道发展状况较好,占比约 15%。天王表通过各种先进的计算机设计软件和国际上先进的精密加工设备,设计生产出了领航系列、天爵陀飞轮系列等多个经典表款。天王表在单店产出方面较其他品牌有一定优势。

图 29: 1988 年第一款天王表



资料来源: 公司官网、招商证券整理

### 罗西尼&依波

罗西尼和依波表同属冠城钟表旗下品牌。冠城钟表在收购上相对激进,1991 年依波最早在香港上市,2008 年收购罗西尼表业,09 年在瑞士创立高端机械表豪度 Codex,11-13 年又陆续收购了瑞士名表品牌绮年华、Corum,以及英国钟表集团 Dreyfuss。罗西尼和依波均采用进口机芯,相较来看罗西尼更注重制表工艺,特别是在手表外观细节方面

工艺精湛。依波表外形更为大气美观，纳米镀金是其特色工艺，手表厚重耐磨。

图 30：罗西尼经典款式 6573



资料来源：公司官网、招商证券

图 31：依波飞驰款式



资料来源：公司官网、招商证券

### 三、中国钟表市场未来发展趋势

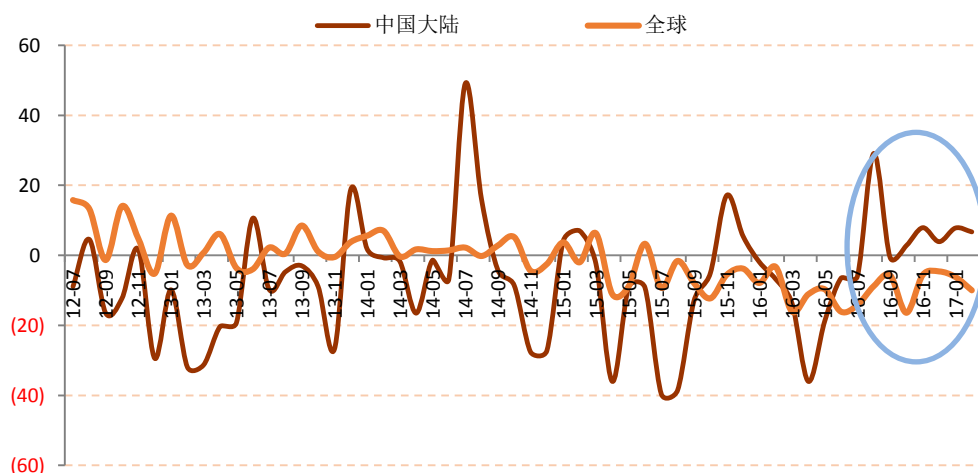
#### （一）名表市场逐步回暖

**名表行业四年低迷后迎来复苏。**名表行业自 2012 年下半年政府加大反腐力度以来，持续四年处于整体低迷的状态。但从去年下半年开始，行业出现显著的回暖迹象。

宏观层面来看，瑞士腕表在全球出口量缩减的背景下，其对中国大陆的出口量自去年 10 月起保持增长态势，今年 2 月同比增长率达 6.7%，连续 5 个月保持增长，而同期全球市场出口额下降 10%，反映出中国大陆瑞士腕表消费情况明显改善。

微观层面来看，一线腕表行业公司和渠道商从经营数据上也显著感受到整体行业尤其是中高端手表的好转趋势，对于未来的行业发展形势也大多持乐观态度。

图 32：瑞士腕表出口中国大陆和全球月度同比增速（%）



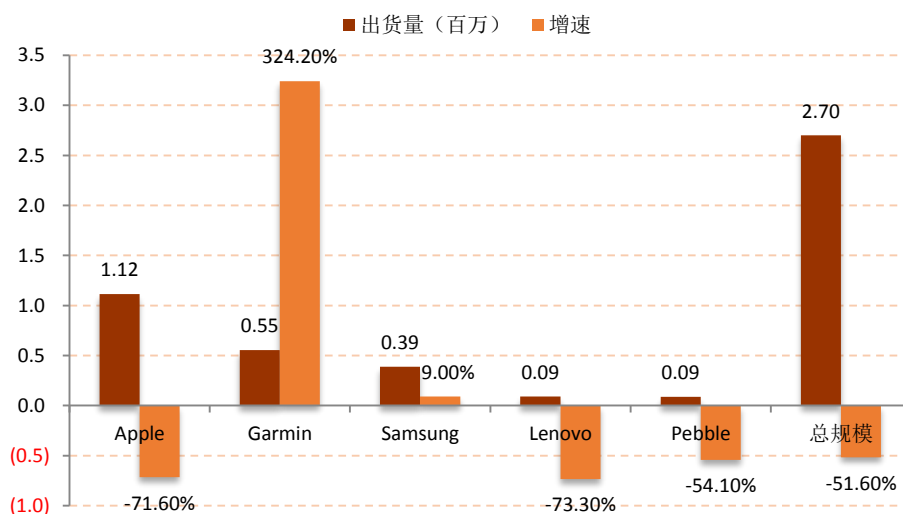
资料来源：瑞士腕表协会、招商证券

关于这次行业回暖的原因分析，我们在飞亚达深度报告中进行了详细阐述。总体来说，汇率和税收新政双重作用下，海内外名表价差缩小，部分海外购物需求回流，是导致此次腕表行业回暖较为直接的因素，且还有很大的空间；而中高收入人群比例提升带动的消费升级是未来腕表行业保持高景气度的重要保证，通过一些近期的消费端数据表明目前这一内生性需求的释放已经开始逐步作用于市场，能够保证名表行业景气度的可持续性。

## （二）智能化

智能可穿戴设备概念自 2014 年开始兴起，借助物联网东风在 2015 年市场逐步扩大，根据易观的测算，2015 年国内智能手表市场规模达到 52 亿元。到 2016 年这一行业开始回归理性，品牌之间逐步优胜劣汰。2016 年三季度多个智能手表生产厂商面临瓶颈，出货量大幅下滑，全球智能手机三季度总出货量为 270 万，较去年同期下降 51.6%。智能手表行业面临着大洗牌，摩托罗拉在 16 年底表示将无限期推迟其下一代智能手表的研发，而像 Garmin（佳能）出货量迅速增长，增速达 324%，市场份额蹿升到 21%。智能穿戴设备目前来看并非消费者刚需，如何在功能性和美观性上进行平衡将是未来智能手表企业面临的一大问题。

图 33：2016Q3 全球前五大智能手表厂商出货情况



资料来源：IDC、招商证券

虽然目前智能手表领域短期销量有所下滑，但智能穿戴，物联网逐步铺开的大趋势仍在，从这次洗牌中突围的智能手表企业有望迎来进一步的成长空间。目前国内市场的智能手表产品也定位各不相同，Apple Watch 背靠强大产品线，作为产业龙头带动整体行业发展；也有企业瞄准特定客户，在运动、儿童、轻智能等细分领域取得竞争优势，有望脱颖而出。



图 34: 国内市场代表性智能手表情况



资料来源：网络资料、招商证券

### (三) 品牌化

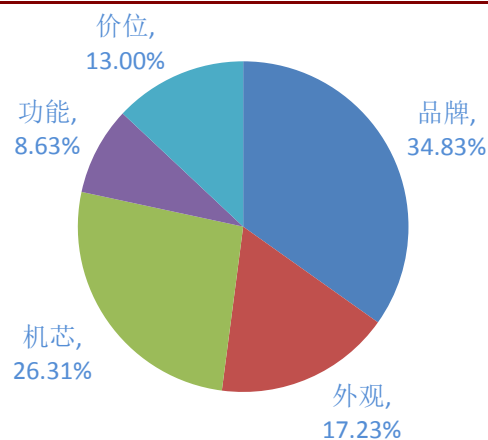
随着消费者消费水平的不断上升，未来对手表品牌会有更高的追求。根据人民网调研的数据，目前 80.87%的消费者更青睐瑞士手表，对瑞士品牌代表的品质更为信赖。在购买手表时，最受关注的也是品牌这个要素。品牌问题也是大部分国产手表的命门所在，在前几年国产手表快速发展的过程中，一味追求速度而忽视品牌建设。如今整体行业逐步回归理性，加之消费升级的大趋势，原来只凭借价格优势进行扩张的国产手表企业将会迎来挑战，而长久以来注重品牌建设、原创设计的企业将有望迎来更广阔发展空间。

图 35: 消费者对手表产地的要求



资料来源：人民网、招商证券

图 36: 购买手表最关注因素



资料来源：人民网、招商证券



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**许荣聪**，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，覆盖零售行业和新兴金融行业。

**邹恒超**，上海财经大学金融学硕士，厦门大学金融学学士，曾任职于国金证券和民生证券，覆盖零售行业和新兴金融行业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。