

2019年

奢侈品行业研究报告

2019.07

目录

1. 全球奢侈品行业现状概况

2. 中国市场宏观环境分析

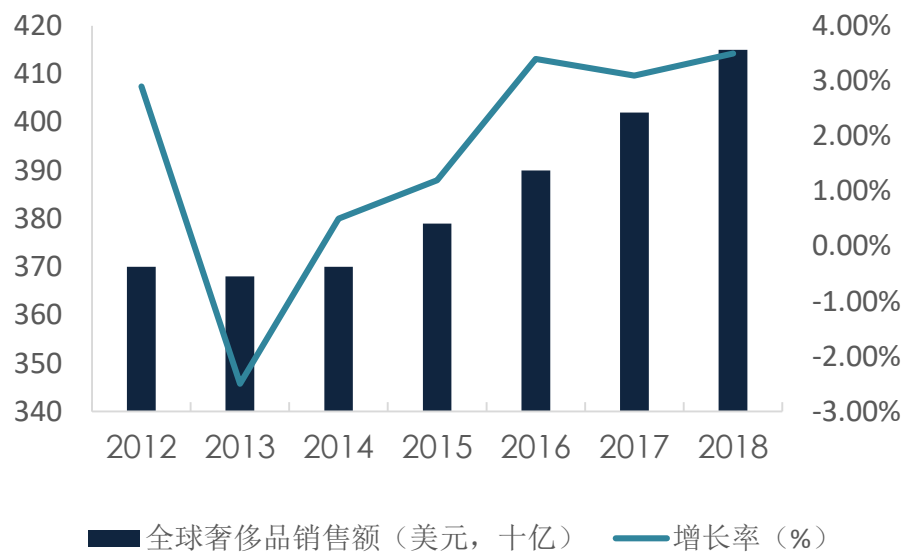
- 政治环境
- 经济环境
- 社会环境
- 技术环境

3. 行业内公司分析

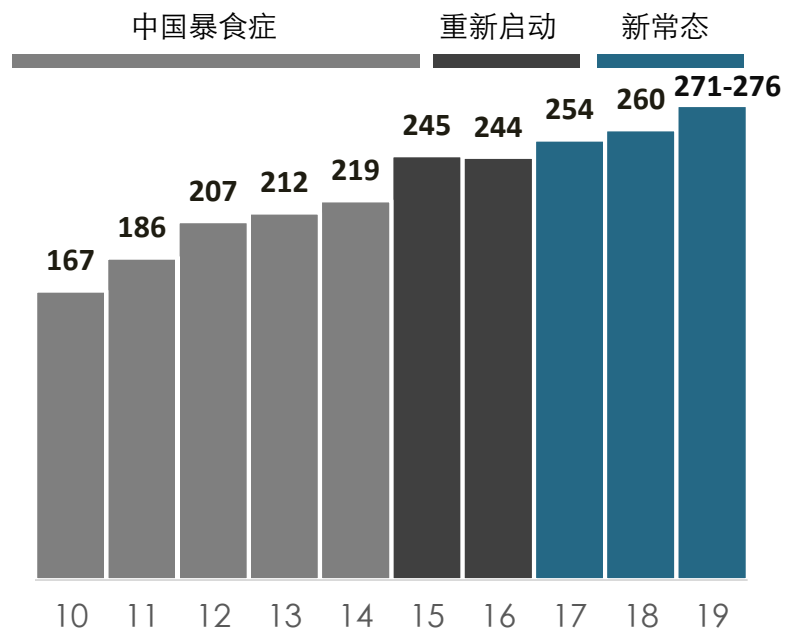
全球奢侈品行业现状概况

全球奢侈品市场：步入平稳增长期；其中，个人奢侈品市场继续以“新常态”的速度增长

2012-2018年全球奢侈品销量和增速



全球个人奢侈品销售额变化趋势 (十亿欧元)



全球市场规模稳定增长

- 全球奢侈品市场在经历了明显波动后，开始进入平稳增长时期
- 在全球宏观经济复苏乏力的大背景下，全球奢侈品市场的增长自2011年起开始放缓，在2013年甚至出现负增长，随后在2014年和2015年两年开始呈现复苏迹象，并延续至今

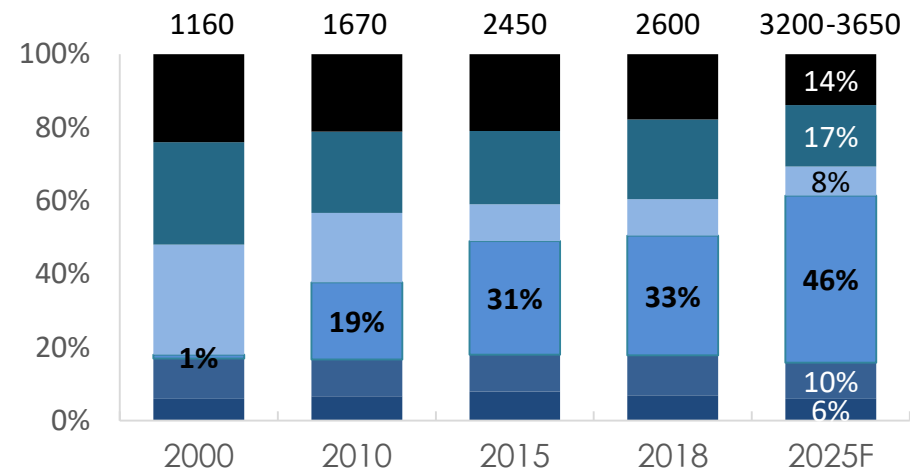
个人奢侈品市场继续维持自2017年起的“新常态”

- 2018年，全球个人奢侈品市场销售额同比增长6%至2600亿欧元，其中，中国消费者贡献了超过三分之一的销售额
- 按不变汇率计，受益于中国市场需求的不断增长，2019年全球个人奢侈品市场将继续维持“新常态”速度增长。预计，销售额约增长4~6%至2710~2760亿欧元

数据来源：EUROMONITOR INTERNATIONAL，贝恩全球奢侈品报告

中国消费者成为全球奢侈品市场主力军，至2025年其消费总额或将占全球市场的46%

全球奢侈品市场，按消费者国籍划分（%，亿欧元）



- 1. 亚洲及中国实现超越
受益于奢侈品消费回流，中国大陆将在2019年继续主导全球奢侈品市场增长，但香港和澳门地区预计出现疲软
- 2. 欧洲由于硬通货影响旅游业而使消费滞后
- 3. 美国在奢侈品实际消费金额上仍保持强势地位

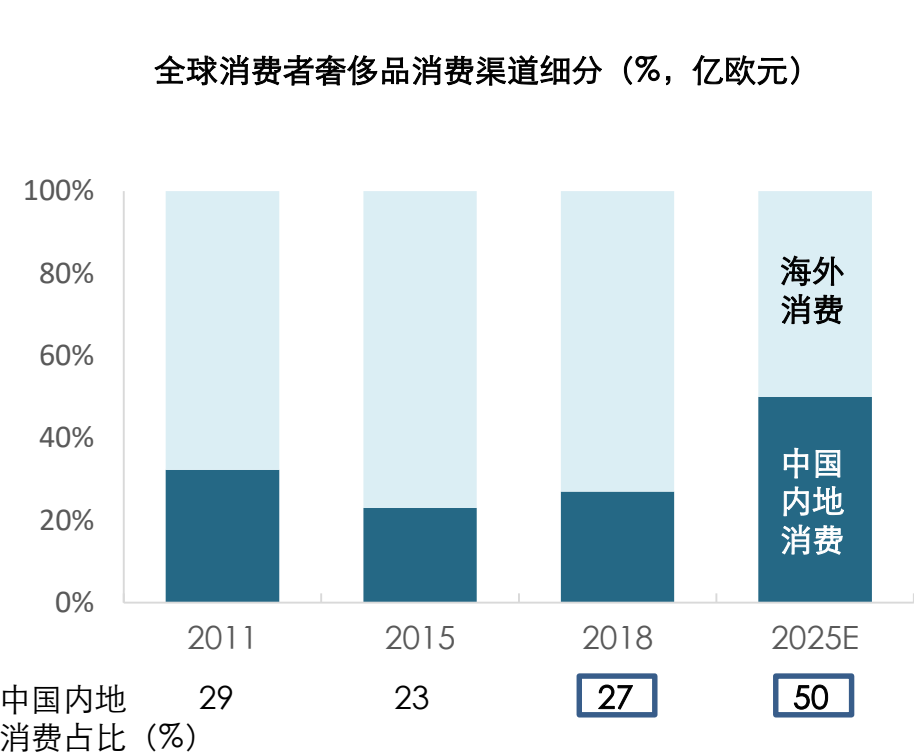
■ 世界其他国家 ■ 亚洲其他国家 ■ 中国 ■ 日本 ■ 美国 ■ 欧洲

中国	日本	亚洲其他国家	欧洲	美国	世界其他国家
<ul style="list-style-type: none">最大增速国消费者钟爱潮流产品且趋向于量身定制投资增长推动互联网热潮	<ul style="list-style-type: none">依旧对奢侈品牌有独特的吸引力，预计2019年以2~4%的速度增长2020年东京奥运会促使海外游客消费持续增长	<ul style="list-style-type: none">未来前景呈积极态势，预计2019年销售额增幅介于10~12%主要受益于印尼、越南等国家中产阶级的扩大，以及韩国市场的持续增长。	<ul style="list-style-type: none">较乐观的本土消费与混合复杂的经济表现硬通货影响旅游者消费	<ul style="list-style-type: none">整体温和增长，最新发布的美国税收改革计划造成了短时间内的不确定，对美国个人奢侈品消费造成了消极影响	<ul style="list-style-type: none">政府支出的限制使中东地区本土消费者信心受挫

数据来源：贝恩中国奢侈品市场报告，贝恩全球奢侈品报告

中国市场宏观环境分析

政治环境：中国政府致力于将奢侈品消费引回内地的举措将会改变市场格局



降低进口关税

- 2015年5月，多个品类的进口关税大幅降低，包括皮鞋和护肤品
- 2016年1月，扩大日用品降税范围，对税高、需求弹性大的箱包、服装、围巾、毯子、真空保温杯、太阳镜等商品降低进口关税
- 2016年9月，财政部发布《关于调整化妆品进口环节消费税的通知》，将化妆品消费税的征收对象调整为“高档化妆品”，并将税率由30%下调为15%
- 2017年11月，国务院关税税则委员会发布《关于调整部分消费品进口关税的通知》，将以暂定税率方式降低部分消费品进口关税
- 2018年5月，国务院关税税则委员会下发《关于降低日用消费品进口关税的公告》，自2018年7月1日起，降低部分进口日用消费品的最惠国税率

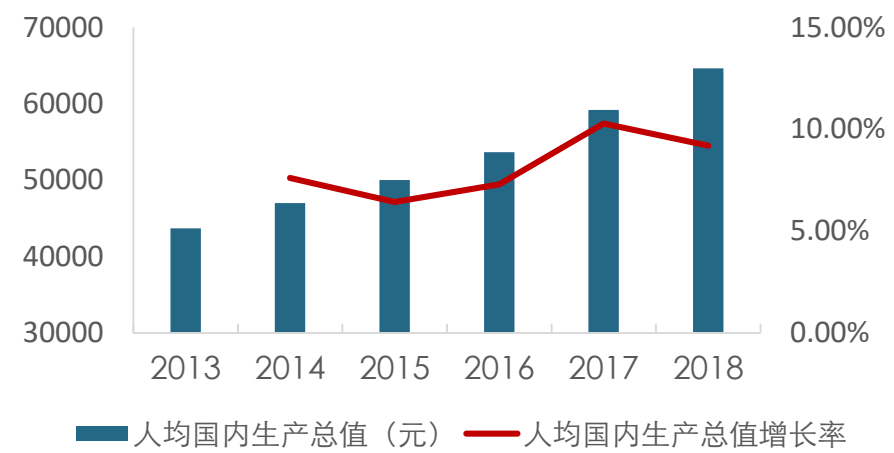
消费回流趋势明显

- 在中国政府下调进口关税、对灰色市场加强管控，各大奢侈品牌持续调整国内外市场价差等因素的共同作用下，越来越多的中国消费者选择在内地市场购买奢侈品，而不是像过去那样为了购买更便宜的产品，前往香港、首尔、东京和一些欧洲城市
- 2018年，中国消费者在内地的奢侈品消费比例由2015年的23%上升到27%。预计，到2025年将达到50%。但这并不意味着中国消费者将减少在海外市场的消费。目前中国消费者的奢侈品消费占到全球市场的33%

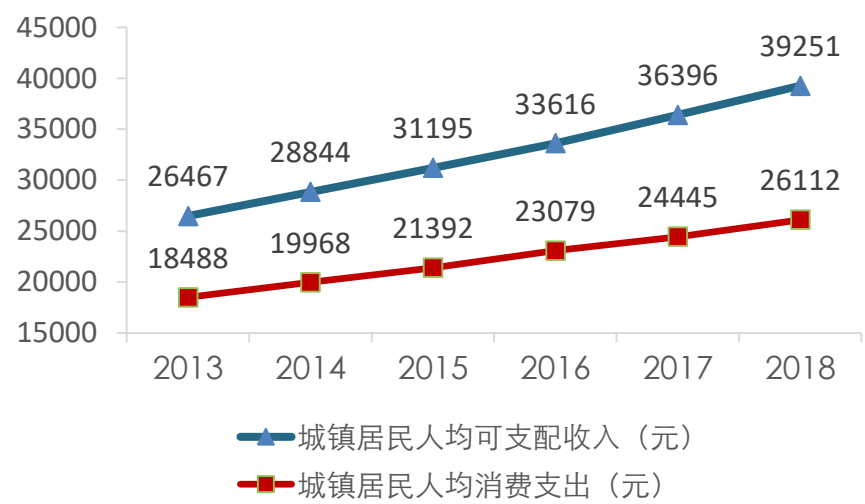
数据来源：中华人民共和国财政部，中国税务网，贝恩中国奢侈品市场报告

经济环境：需求端城镇化率提升，富裕+中产阶级兴起；人均珠宝消费量尚有较大提升空间

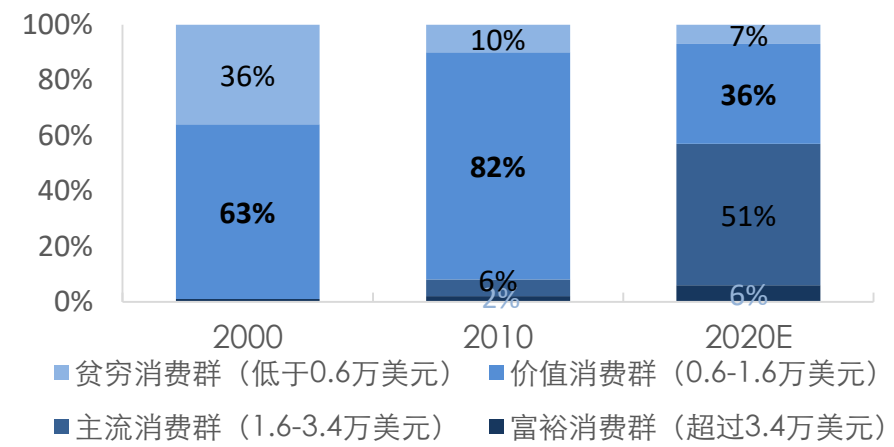
我国人均国内生产总值及增长率



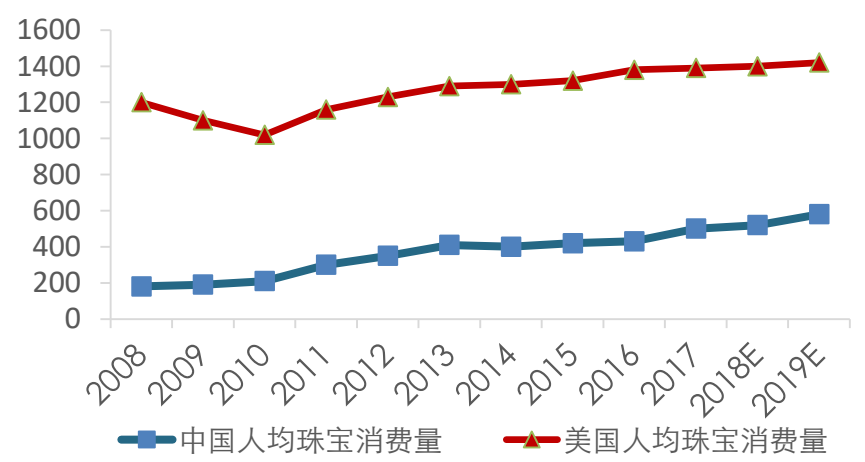
我国城镇居民人均可支配收入及消费支出



我国消费者群体构成 (%)



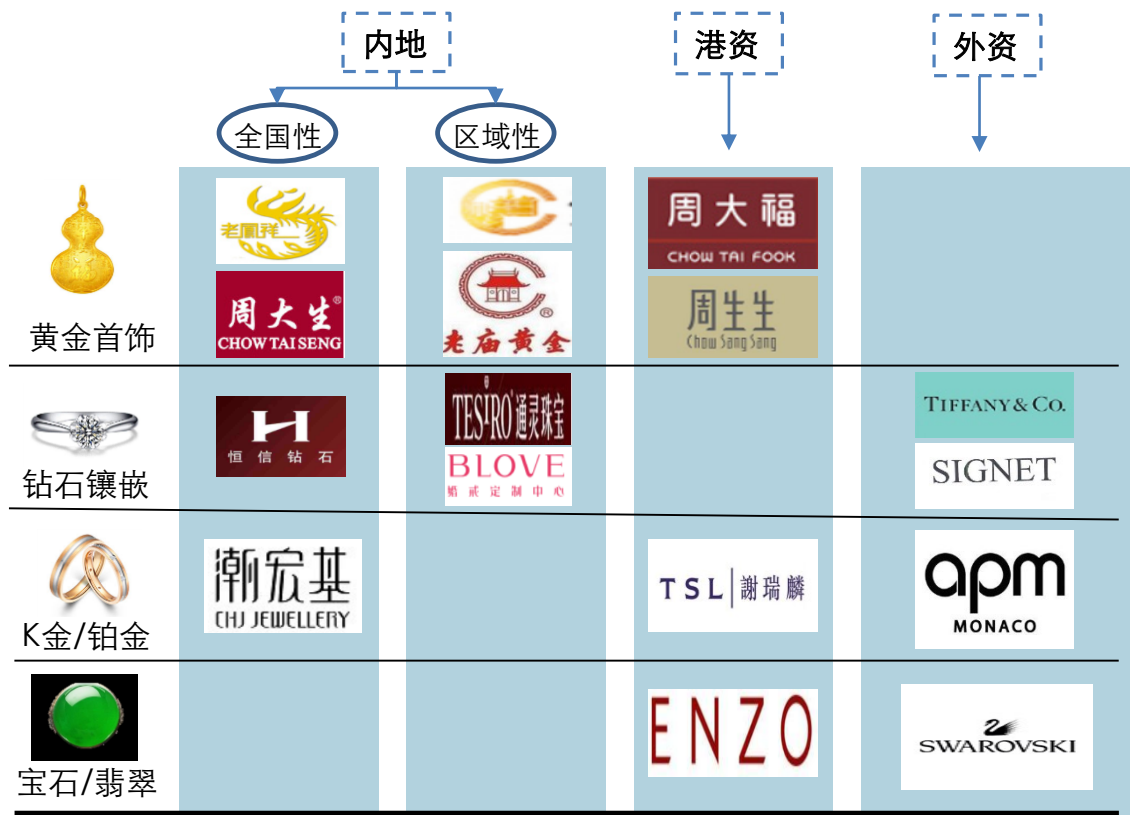
我国及美国人均珠宝消费量对比 (元/人)



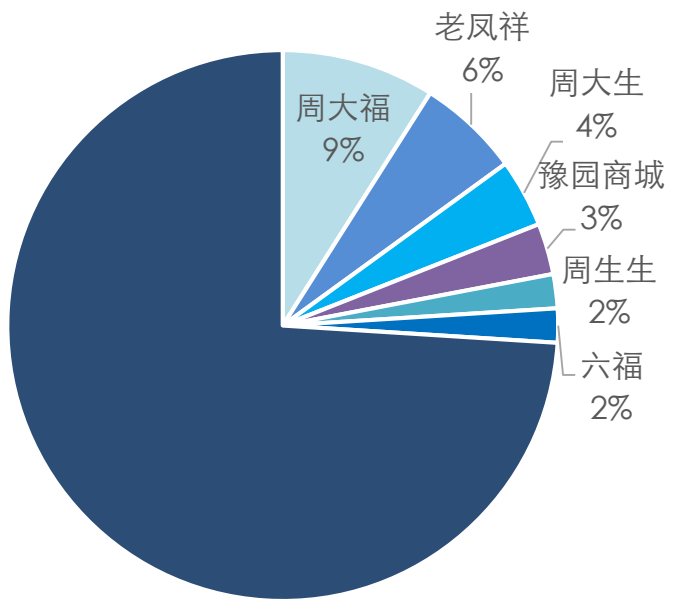
数据来源：国家统计局，麦肯锡，Euromonitor，Bloomberg

经济环境：供给端市场集中度持续提升

中资、港资、外资三分天下，产品定位差异化



周大福、老凤祥、周大生终端市占率前三

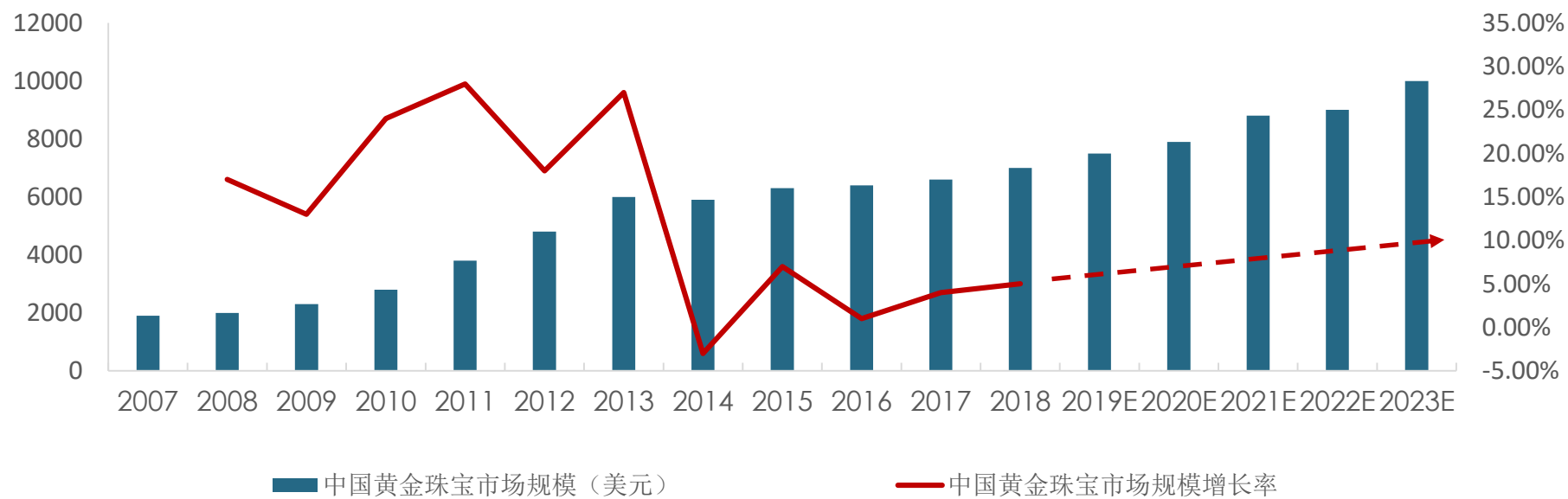


- 目前，我国珠宝首饰市场已形成境内品牌、香港品牌、国外品牌珠宝企业三足鼎立的竞争局面。其中，高端市场主要被 Tiffany、Cartier、Bvlgari 等国际知名珠宝首饰品牌垄断。中高端市场、即大众市场竞争激烈，主要有传统港资品牌周大福、周生生、六福珠宝等和境内品牌周大生、老凤祥、明牌珠宝、潮宏基等
- 我国黄金珠宝企业龙头集聚效应持续加强，主要体现在龙头加速展店方面。目前门店总数超过 3000 家的企业共计三个，分别为周大生、周大福、老凤祥；与第二梯队的企业差距愈加明显，非上市公司中，周六福的门店总数也据称超过 2200 个

数据来源：公司公告，国泰君安证券

经济环境：黄金珠宝行业延续回暖趋势，预计到 2023 年其市场规模将达 10,000 亿元

我国黄金珠宝市场规模



- 我国珠宝行业的发展，从2003年至今，大体经历了消费培养、高速发展、调整、恢复四个阶段。**2017 年下半年以后，黄金珠宝消费回暖，行业步入恢复阶段**
- 据统计局数据，截止 2018 年三季度限额以上黄金珠宝社零累计同比增长 8.7%，高于限额以上社零总额累计 1.8pct，延续 2017 年行业回暖态势
- 根据 Euromonitor 公布数据，2017 年我国珠宝市场规模 93,962 美元，占全球市场30%。2014-2017 年 CAGR 3.81%，**随着行业回暖预计到 2023 年黄金珠宝行业市场规模将达到 10,000 亿元，2017-2023 CAGR为8%**

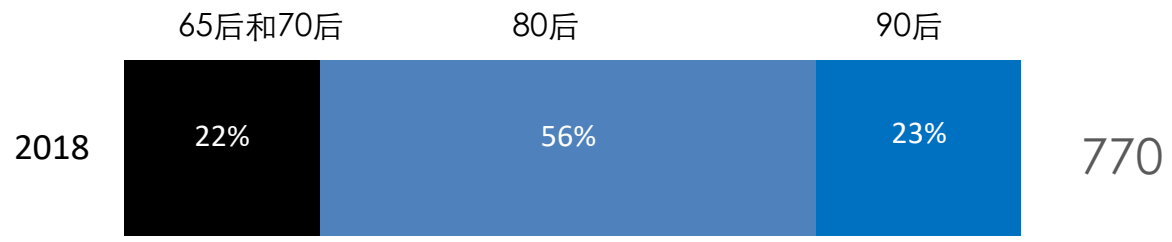
数据来源：Euromonitor，东兴证券研究所

社会环境：80后成为奢侈品消费主力军

各年龄段奢侈品消费者总数（百万人，%）



各年龄段奢侈品年均消费额（十亿元，%）

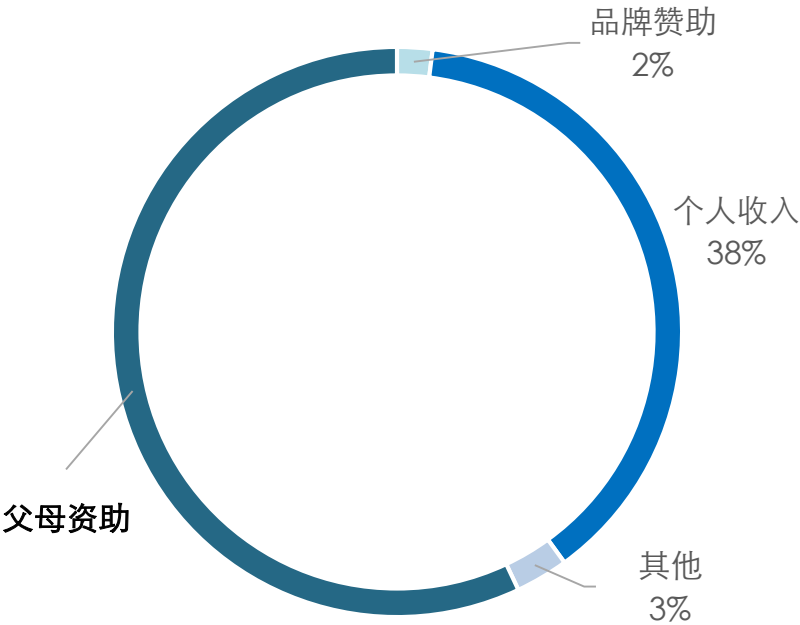


- 中国的“80后”群体，也称Y世代，正在成为中国奢侈品市场发展的主要动力
- 2018年，有大约 1020 万名“80后”消费者购买了奢侈品，占到中国奢侈品买家人数的43%，超过中国奢侈品总消费的一半有余（56%）。“80后”奢侈品消费者每年人均支出达到4.1万元人民币。这一代人身上有着明显的时代特征，他们伴随着中国经济的腾飞而成长，受益于国家的繁荣和富强。目前，他们正处于个人事业与收入的巅峰期，护照上也往往盖满了前往世界各地旅游时出入境的海关印章。“80后”通过消费奢侈品来诠释事业的成功，他们在全中国最繁华大都市的必游之地频频打卡，彰显自我

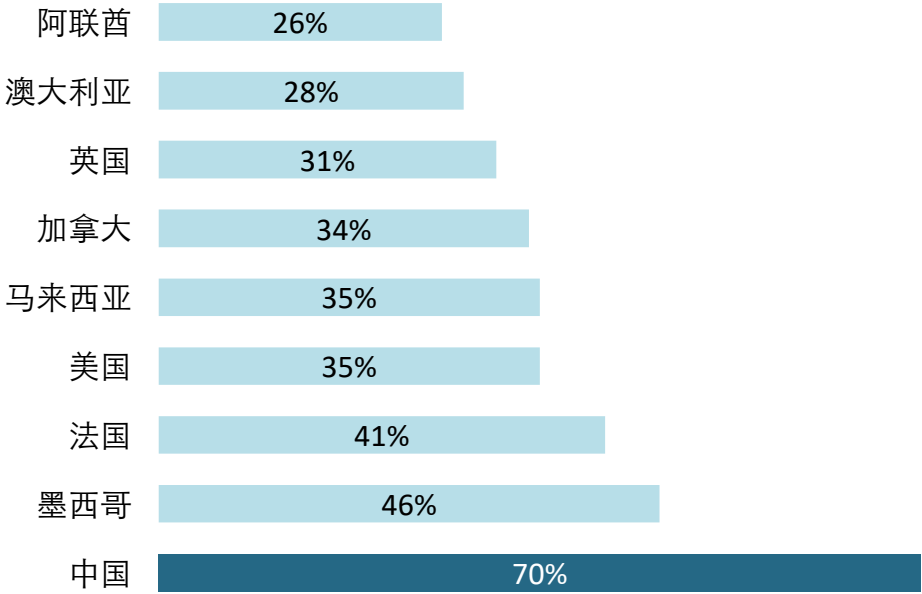
数据来源：麦肯锡，东兴证券

社会环境：年轻一代对奢侈品有充足的消费能力，为市场注入新活力

千禧一代购买时尚奢侈品的资金来源



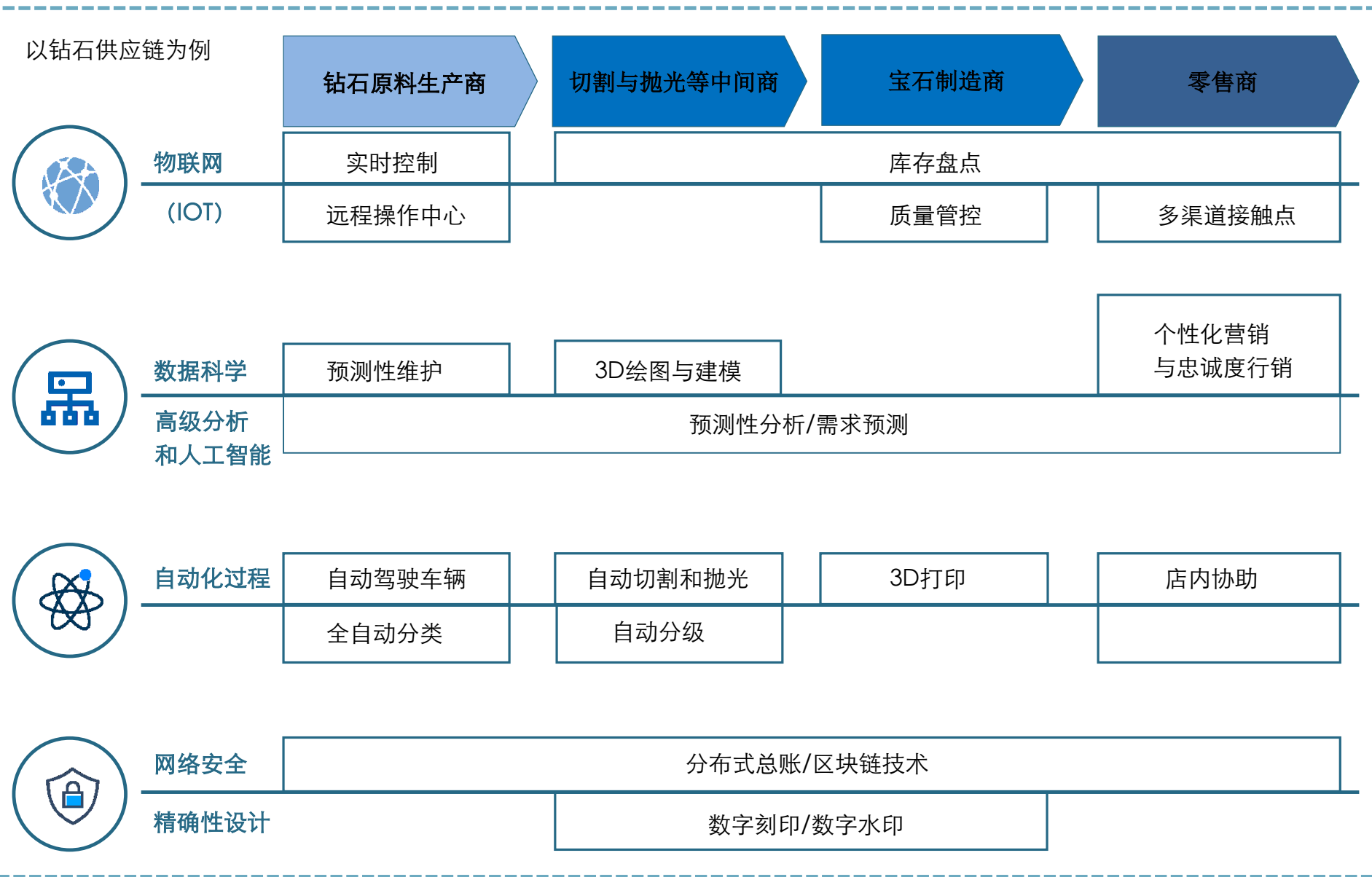
千禧一代住房拥有率



- 23至38岁的消费者对奢侈品不仅有消费意愿，也有足够的消费能力
- 中国千禧一代的住房拥有率高达70%，是美国的两倍。父母的资助是他们购买时尚奢侈品的资金来源之一。此外，他们对奢侈品非常了解，对高级时装和运动服饰跨界融合这样的创新潮流趋之若鹜。他们是奢侈品牌运动品类的消费主力军，典型产品包括巴黎世家2017年发布的Triple S系列运动鞋，直到2018年仍然热度不减，以及路易威登携手 Supreme联名发布的一系列配饰，后者是植根于滑板文化的时尚品牌
- 与前几代人不同，千禧一代更痴迷于他们眼中的“炫酷”元素，而非品牌本身或产品定价。对他们来说，重要的是创新，而不是折扣

备注：千禧一代（1985年-1995 年出生）
数据来源：金标研究中心，汇丰，贝恩

技术环境：数字技术影响价值链的所有环节



行业内公司分析

我国珠宝首饰企业运营模式

模式	特征	优势	劣势	主要企业
以设计或生产为主的珠宝首饰加工企业	以贴牌、代工为主	在其所在的产业链条细分领域具有较强的竞争优势	品牌形象不突出；发展规模有局限，渠道能力弱；毛利润低；综合实力较弱	TTF、缘与美、百泰
一体化综合性珠宝首饰企业	业务链条涵盖设计、生产、销售；全面发展	易于维护整体品牌形象，塑造经典畅销系列产品；综合实较强	运营成本较高；难以面面俱到；对企业综合管理能力要求较高	周大福、周生生、老凤祥、潮宏基、明牌珠宝
专注于品牌和渠道建设的珠宝首饰运营企业	依托品牌优势做深渠道建设	有利于深度塑造品牌形象；渠道能力强，可较快实现企业规模化发展；毛利润水平较	对供应商和渠道商的管理能力提出了更高要求；设计能力较弱，缺少经典产品	周大生等

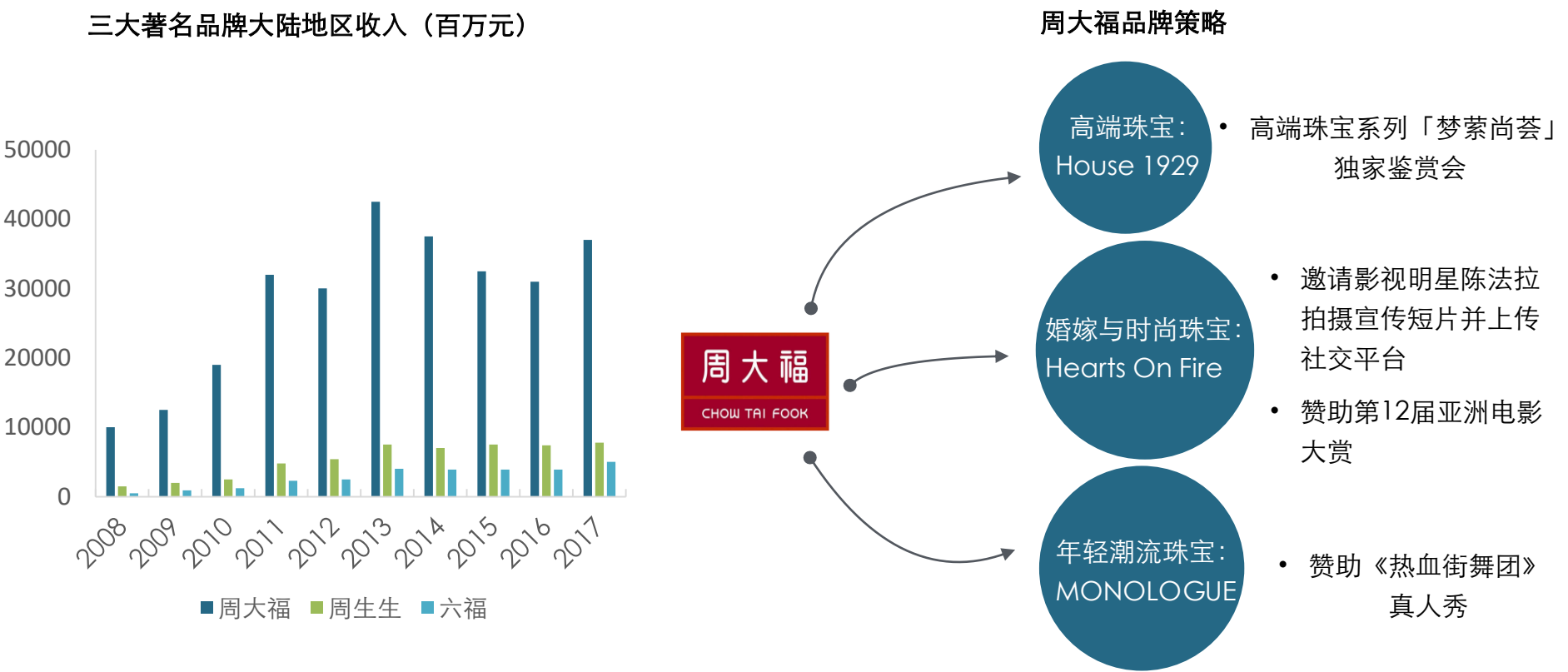
- 从商业模式来看，我国珠宝首饰企业可分为三类：

1. 以生产、加工为主：该类企业规模较小，主要为珠宝产业集群基地的中小企业

2. 集设计、生产和销售为一体：该类企业综合实力较强，典型代表有周大福、老凤祥、潮宏基等

3. 专注于品牌、渠道建设和运营：该类企业行业整合能力较强、运营效率较高、市场扩张和品牌价值提升较快，典型代表如周大生

龙头企业分析：周大福——全国黄金珠宝行业龙头，多品牌策略，针对性营销



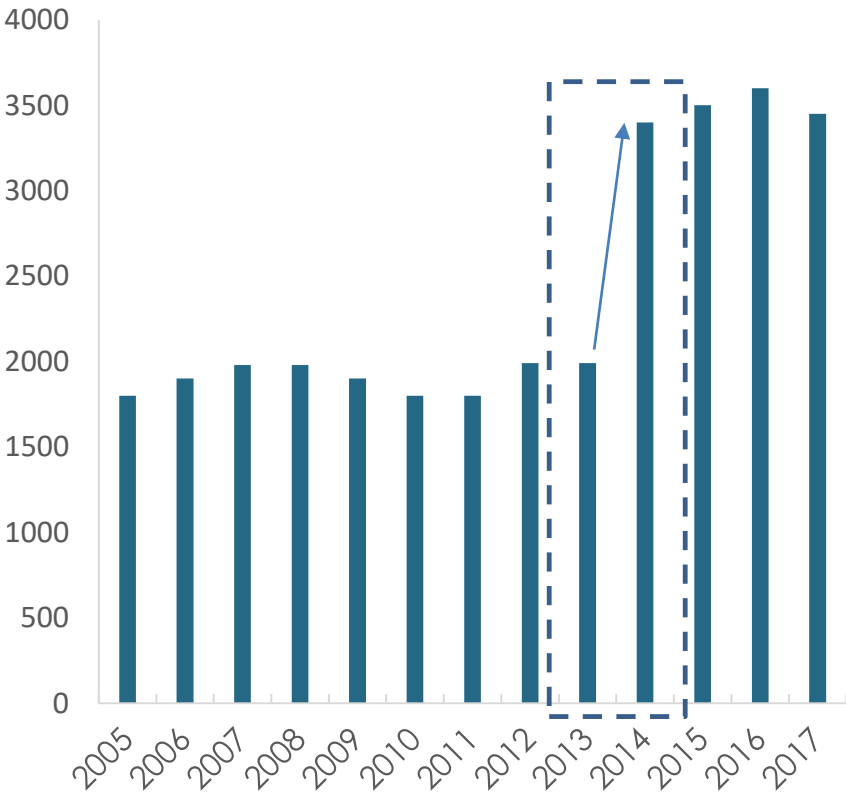
- **地区收入：周大福遥遥领先**

周大福大陆地区收入2017年368亿元，是周生生的4倍以上，六福的6倍以上。周大福港澳地区收入是周生生和六福的两倍以上
- **多品牌策略，针对性营销**

周大福采取多品牌策略，捕捉不同层次客户，并采取相应的营销方式。相较于六福主攻中产市场，重视打造高端奢华的品牌概念，周大福则在年轻时尚市场投入颇多，例如打造年轻化子品牌MONLOGUE，并赞助《热血街舞团》，由参赛者佩戴展示MONOLOGUE系列产品，MONOLOGUE还与自媒体“同道大叔”合作，出了联名的星座款项链

龙头企业分析：Signet——全美珠宝零售龙头，横向并购持续扩张规模

2014年通过收购Zale实现门店数量的快速跃升



数据来源：公司公告，长江证券研究所

1. 渠道建设为先，并购打破增长瓶颈

Signet为美国第一大珠宝零售商，2017年营收规模约63亿美元，归属净利润约5亿美元，以Signet为代表的中低端定位的珠宝品牌，由于品牌溢价能力相对较低，战略上通常以渠道建设带动品牌建设，同时由于单一品牌规模天花板较为显著，横向并购定位相近品牌为其丰富品类、扩张地区版图的有效方式

2. 整合张弛有度，兼顾效率提升

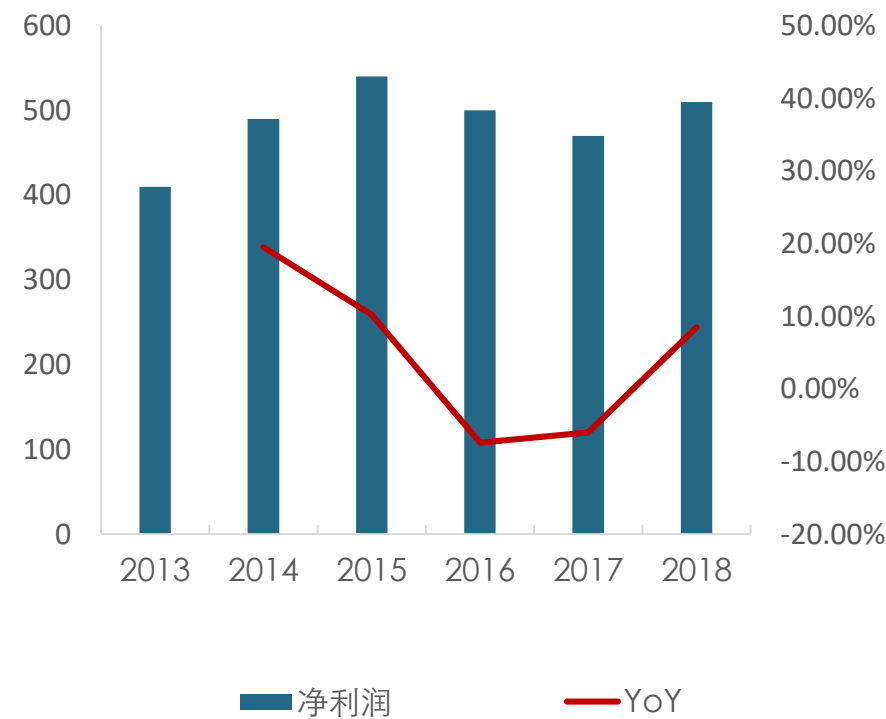
Signet并购成长史遵循：外延并购-效率整合-外延并购的发展节奏，在大幅并购过后，后续一般伴随多年的内生经营效率调整，再重新进入并购整合期。2014年公司并购了盈利状况不佳、但规模为美国第二大的珠宝零售商Zale之后，经过一系列资产整合优化，2015年便迎来盈利能力的大幅改善，实属不易

3. 并购期享溢价，长期波动仍较大

Signet在并购Zale期间享受估值溢价和超额收益，但长期看，由于外延整合带来盈利波动性较高，公司在估值上仍有一定折价

龙头企业分析：Tiffany——高端珠宝首饰龙头，传统奢侈品经营战略

Tiffany历年净利润及增速（百万美元，%）



1. 定位高端，平均单店收入超千万美元

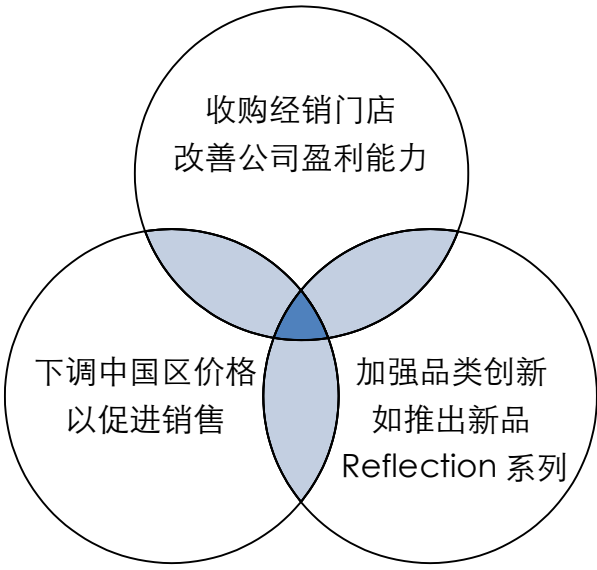
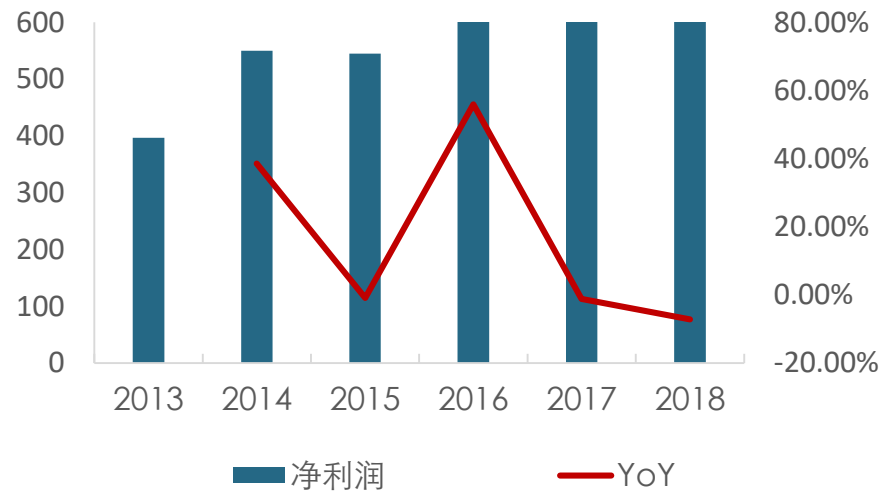
Tiffany 是全球高端珠宝品牌龙头之一，高端珠宝的定位，使得公司门店少而精，采取全直营模式，平均单店收入达到 1323 万美元。Tiffany 在我国大陆地区拥有 31 家门店，香港/台湾地区则分别拥有 10 家、7 家门店

2. 采取传统的奢侈品牌发展策略

- 1) 高毛利率、高费用率
- 2) 注重产品设计感及系列化，打造品牌价值，典型如六爪钻戒
- 3) 注重门店高端化建设运营，只采取直营模式，经营 100 余年，门店数仅为 315 家。作为最高端定位的可选品类，Tiffany 的经营状况受宏观经济影响极大，金融危机期间，美洲地区同店下降至-14%，而经济转好时，则呈现更好的向上弹性

龙头企业分析：潘多拉——定位中端，快时尚爆品模式的得与失

PANDORA历年净利润及增速（百万美元，%）



数据来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

1. 全球珠宝黑马，但近年公司增长乏力

FY18,PANDORA 收入为 36.14 亿美元，同比增长 4.46%，净利润为 8 亿美元，同比增下降超过 9%。凭借中端定位+设计感+快时尚+DIY 模式，FY2010-2018 年间，公司收入年均复合增速为 9.34%，市值最高接近 150 亿美元，成为全球珠宝行业异军突起的黑马

然而，由于产品单一、爆品模式对消费者的吸引力下降，近年来公司增长乏力，公司P/E估值从2016年底的18x下降至近期的6x,总市值从150亿美金下降至 40 亿美金

2. 快时尚+DIY 模式

潘多拉被称为“珠宝界的 zara”，主打品类“Charm 系列”以银饰、K 金作为主材料，手链与吊坠分开出售，串珠件单价低至 30 美元。通过低件单价+高频上新速度（年上新速度从 2 次提升至 8 次）刺激销售，每家店都有专门的员工帮助顾客进行个性化定制，从上千款各类风格的吊坠中进行自由组合与搭配

3. 产品单一性、性价比较低

潘多拉推出的产品单一性，让消费者形成串珠手链 = 潘多拉的概念，使得多品类策略进展不佳。同时，产品较低的性价比、以及质量不佳等因素，也导致年轻消费者购买趋于冷静。此外，最主要的中国市场也受到山寨影响较大

谢谢