

纺织服装

行业周报（20241013-20241019）

同步大市-A(维持)

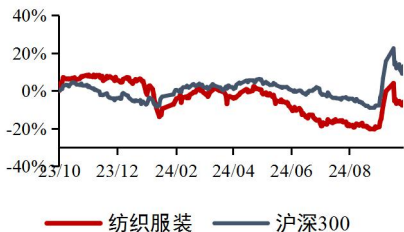
阿迪达斯公布 24Q3 初步业绩，上调全年收入指引

2024 年 10 月 21 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现

投资要点

**本周观察：阿迪达斯公布 24Q3 初步业绩，上调全年收入指引**

10月15日，阿迪达斯公布 2024Q3（2024年7月1日-2024年9月30日）初步业绩。2024Q3，公司实现营收 64.38 亿欧元，同比增长 7%，剔除汇率影响，同比增长 10%。剔除 Yeezy 产品影响，汇率中性下，营收同比增长 14%。公司实现经营利润 5.98 亿欧元，同比增长 46.2%，其中包括 0.5 亿欧元的 Yeezy 产品存货销售。盈利能力方面，2024Q3，公司毛利率同比提升 2.0pct 至 51.3%。

展望 2024 全年，考虑 2024Q3 季度业绩超出预期，阿迪达斯上调收入指引，预计全年汇率中性下，营收同比增长 10%（此前预计增长高单位数），预计实现经营利润 12 亿欧元（此前预计 10 亿欧元）。

行业动态：

- 1) **根据海关总署 10 月 14 日发布的最新数据**，按美元计，受海外市场需求不振、全球制造业景气度下滑、人民币升值等不利因素影响，9 月纺织服装出口同比下降 3.8%，环比下降 11.3%。其中，纺织品出口下降 2.1%，服装出口下降 5.1%。今年前三季度，我国纺织服装累计出口 2224.1 亿美元，同比增长 0.5%，其中，纺织品出口 1043 亿美元，增长 2.9%，服装出口 1181.1 亿美元，下降 1.6%。展望四季度，海外需求复苏的可持续性、贸易保护主义和地缘政治这些不利因素将持续存在，随着“基数效应”的进一步减弱，我国纺织服装出口增长仍面临较大挑战。
- 2) **10 月 10 日，拥有全球大部分 IKEA（宜家）商场的 IKEA 主要特许经营商 Ingka Group（英格卡集团）公布了截至 8 月 31 日的 2024 财年初步业绩数据**：年度销售额下降 5%至 396 亿欧元（2023 财年为 417 亿欧元）。此前，Ingka 集团试图以降价举措吸引更多购物者并在萎缩的家居市场中保持其份额。自 2023 年 9 月至 11 月，集团已投资超过 10 亿欧元用于整个市场的降价计划，并于 2024 年继续实施降价。目前，Ingka 集团已在所有市场的数千种产品上投资超过 21 亿欧元，以降低定价作为优先事项。此举也导致其拥有的宜家家居实体店访问量增加了 3%以上，在线访问量增加了 28%，在线订单数量增加了 9%。Ingka 集团表示，集团预计，明年销售额将出现复苏。
- 3) **10 月 15 日收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了 2024 年第三季度及前 9 个月关键业绩报告**：前 9 个月集团销售收入同比下降 2%至 608 亿欧元，在有机基础上与去年同期持平。其中，在有机基础上，第三季度销售收入同比下降 3%至 190 亿欧元，主要受到日元走强导致的日本增长放缓，而今年第一和第二季度分别实现了 3%、1%的有机增长。就市场来看，前 9 个月中，欧洲和美国在有机基础上略有增长（分别为+3%和+1%），日本继续实现两位数增长（+36%）；亚洲其它地区（-12%）的下滑尤其反映出中国消费者在欧洲和日本消费的强劲增长。尽管亚洲其他地区是唯一一个出现下滑的地区，仍是集团最大的市场，销售收入占比为 29%。分业务板块看：葡萄酒和烈酒部门前九个月销售收入同比下降 8%；时装和皮具部门前九个月销售收入同比下降 1%；香水和化妆品部门前九个月销售收入同比增长 5%；手表和珠宝部门前九个月销售收入同比下降 3%。

行情回顾（2024.10.14-2024.10.18）

本周纺织服装板块跑输大盘、家居用品板块跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨

来源：晨闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】迅销公布 FY2024 业绩，预计 FY2025 收入同比增长 9.5%-【山证纺服】行业周报 2024.10.14

【山证纺织服装】361 度正式宣布成为第 20 届亚运会官方合作伙伴-【山证纺服】行业周报 2024.9.23

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



0.97%，SW 轻工制造板块上涨 0.82%，沪深 300 上涨 0.98%，纺织服饰板块落后大盘 0.01pct，轻工制造板块落后大盘 0.16pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.75%，SW 服装家纺上涨 0.57%，SW 饰品上涨 2.38%，SW 家居用品上涨 1.75%。截至 10 月 18 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.24 倍，为近三年的 74.83%分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.63 倍，为近三年的 39.74%分位；SW 饰品的 PE 为 14.48 倍，为近三年的 19.21%分位；SW 家居用品的 PE 为 17.18 倍，为近三年的 11.26%分位。

➤ **投资建议：**

- （一） **纺织制造板块：**海外纺织服装库存处于良性水平，终端服饰消费保持低个位数稳定增长。国际服饰品牌对后续销售展望偏乐观，其中，迅销集团、阿迪达斯预计 2025 财年、2024 自然年营收同比增长约双位数。我们预计纺织制造企业 3 季度业绩延续靓丽增长，业绩确定性较强。中长期维度，持续推荐下游客户成长性优、新客户持续放量的华利集团；伴随越南生产基地投产、客户份额提升逻辑清晰的伟星股份；凭借面料成衣垂直一体化生产优势，不断加深与核心客户合作的申洲国际。此外，考虑估值水平及业绩弹性，建议关注健盛集团、浙江自然、南山智尚。
- （二） **运动服饰板块：**2024 年 1-9 月，国内体育娱乐用品社零同比增长 9.7%，9 月单月同比增长 6.2%，增速环比提升。运动服饰在今年国内消费环境较为承压的背景下，不断展现需求韧性。我们预计 3 季度国内运动服饰品牌公司零售折扣保持稳定，渠道库存可控，终端零售流水稳健增长，其中大众运动服饰 361 度品牌终端销售表现更优。此外，预计羽绒服龙头波司登在十一黄金周期间，销售实现开门红。推荐具备多品牌矩阵、经营稳健的安踏体育，零售流水表现领先同行的大众运动服饰品牌 361 度，产品持续创新、单店经营稳健的波司登。
- （三） **黄金珠宝板块：**2024 年 9 月，金银珠宝社零单月降幅环比收窄。我们预计黄金珠宝终端销售 3 季度延续承压态势，9 月及十一黄金周期间终端销售环比有一定程度改善。短期继续跟踪金价变化及终端黄金珠宝销售情况，重点关注年末传统黄金珠宝公司旺季动销情况。推荐下半年至今终端销售表现持续靓丽的老铺黄金，中长期看好头部黄金珠宝公司品牌势能提升及渠道开拓能力，建议关注潮宏基、老凤祥、菜百股份、周大生。

➤ **风险提示：**

国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：阿迪达斯公布 24Q3 初步业绩，上调全年收入指引.....	5
2. 本周行情回顾.....	5
2.1 板块行情.....	5
2.2 板块估值.....	6
2.3 公司行情.....	6
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 原材料价格.....	8
3.2 出口数据.....	9
3.3 社零数据.....	10
3.4 房地产数据.....	11
4. 行业新闻.....	12
4.1 数据快报 9 月纺织服装出口下降 3.8%，前三季度累计出口增长 0.5%.....	12
4.2 IKEA 宜家最大零售商上财年销售额下滑 5%，高管称：尽可能降低定价从未如此重要.....	12
4.3 LVMH 集团第三季度销售收入有机下滑 3%，CFO 称“中国消费者对奢侈品的渴望是持久的”.....	13
5. 风险提示.....	14

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	5
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	6
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	6
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	6
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	6
图 6：棉花价格（元/吨）.....	8
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	8
图 8：皮革价格走势.....	9
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	9

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)	9
图 11: 金价走势 (单位: 元/克)	9
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	9
图 13: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	9
图 14: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	10
图 15: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 16: 社零及限额以上当月.....	11
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	12
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	7

1. 本周观察：阿迪达斯公布 24Q3 初步业绩，上调全年收入指引

10月15日，阿迪达斯公布2024Q3（2024年7月1日-2024年9月30日）初步业绩。2024Q3，公司实现营收64.38亿欧元，同比增长7%，剔除汇率影响，同比增长10%。剔除Yeezy产品影响，汇率中性下，营收同比增长14%。公司实现经营利润5.98亿欧元，同比增长46.2%，其中包括0.5亿欧元的Yeezy产品存货销售。盈利能力方面，2024Q3，公司毛利率同比提升2.0pct至51.3%。

展望2024全年，考虑2024Q3季度业绩超出预期，阿迪达斯上调收入指引，预计全年汇率中性下，营收同比增长10%（此前预计增长高单位数），预计实现经营利润12亿欧元（此前预计10亿欧元）。

2. 本周行情回顾

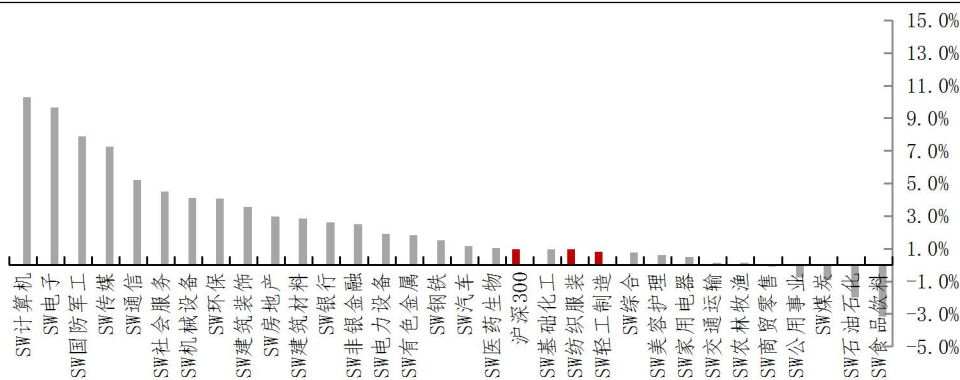
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.97%，SW 轻工制造板块上涨 0.82%，沪深 300 上涨 0.98%，纺织服饰板块落后大盘 0.01pct，轻工制造板块落后大盘 0.16pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.75%，SW 服装家纺上涨 0.57%，SW 饰品上涨 2.38%。

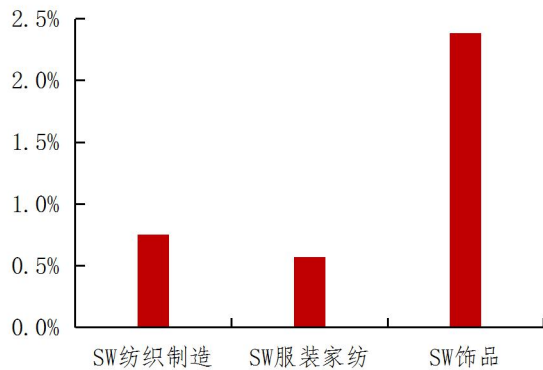
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 1.58%，SW 文娱用品上涨 1.98%，SW 家居用品上涨 1.75%，SW 包装印刷上涨 1.23%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



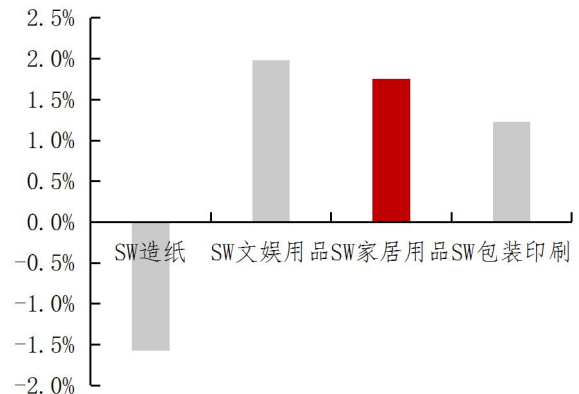
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 10 月 18 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.24 倍，为近三年的 74.83%分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.63 倍，为近三年的 39.74%分位；SW 饰品的 PE 为 14.48 倍，为近三年的 19.21%分位。

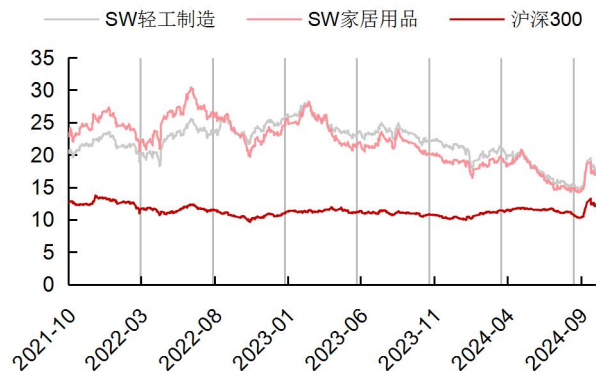
截至 10 月 18 日，SW 家居用品的 PE 为 17.18 倍，为近三年的 11.26%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：日播时尚（+25.73%）、夜光明（+17.69%）、太湖雪

(+15.38%)、欣龙控股(+14.29%)、哈森股份(+13.49%)；本周跌幅前5的公司分别为：华茂股份(-10.34%)、欣贺股份(-7.3%)、森马服饰(-5%)、美尔雅(-4.26%)、报喜鸟(-3.9%)。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603196.SH	日播时尚	25.73	11.58
873527.BJ	夜光明	17.69	9.78
838262.BJ	太湖雪	15.38	14.10
000955.SZ	欣龙控股	14.29	3.92
603958.SH	哈森股份	13.49	11.27

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000850.SZ	华茂股份	-10.34	4.16
003016.SZ	欣贺股份	-7.30	7.37
002563.SZ	森马服饰	-5.00	6.27
600107.SH	美尔雅	-4.26	4.27
002154.SZ	报喜鸟	-3.90	3.94

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：松发股份(+21.05%)、海象新材(+20.2%)、趣睡科技(+18.66%)、茶花股份(+17.09%)、松霖科技(+15.91%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：公牛集团(-4.26%)、悦心健康(-4.11%)、顾家家居(-3.46%)、共创草坪(-2.23%)、麒盛科技(-1.41%)。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603268.SH	松发股份	21.05	17.37
003011.SZ	海象新材	20.20	16.72
301336.SZ	趣睡科技	18.66	36.25
603615.SH	茶花股份	17.09	18.50
603992.SH	松霖科技	15.91	22.00

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603195.SH	公牛集团	-4.26	73.45
002162.SZ	悦心健康	-4.11	3.27
603816.SH	顾家家居	-3.46	28.46

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
605099.SH	共创草坪	-2.23	20.19
603610.SH	麒盛科技	-1.41	9.07

资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料:

1) 棉花: 截至 10 月 18 日, 中国棉花 328 价格指数为 15430 元/吨, 环比下降 0.9%, 截至 10 月 17 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14442 元/吨, 环比下降 1.4%。

2) 金价: 截至 10 月 18 日, 上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 616.83 元/克, 环比上涨 3.3%。

3) 羊毛价格: 截至 7 月 25 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1124 澳分/公斤, 环比增长 1.5%。

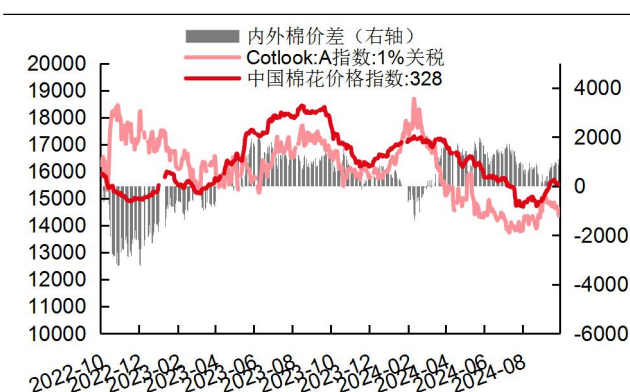
- 家居用品原材料:

1) 皮革: 截至 10 月 4 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 72.42。

2) 海绵: 截至 10 月 18 日, 华东地区 TDI 主流价格为 13100 元/吨, 环比上涨 0.8%; 华东地区纯 MDI 主流价格为 18500 元/吨, 环比上涨 2.8%。

- 汇率: 截至 10 月 18 日, 美元兑人民币 (中间价) 为 7.1274, 环比上涨 0.8%。

图 6: 棉花价格 (元/吨)



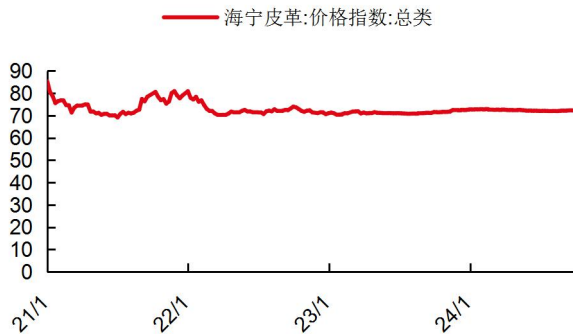
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8：皮革价格走势



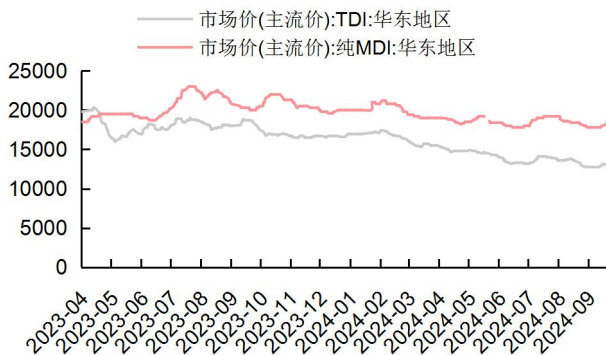
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：金价走势（单位：元/克）



资料来源：Wind，山西证券研究所

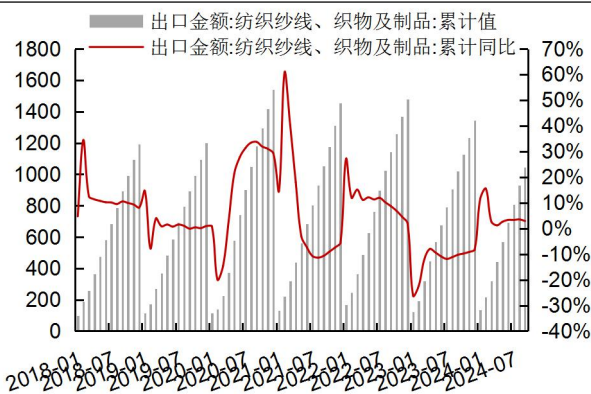
3.2 出口数据

纺织品服装：2024 年 1-9 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1043.04、1181.07 亿美元，同比增长 2.9%、-1.6%。

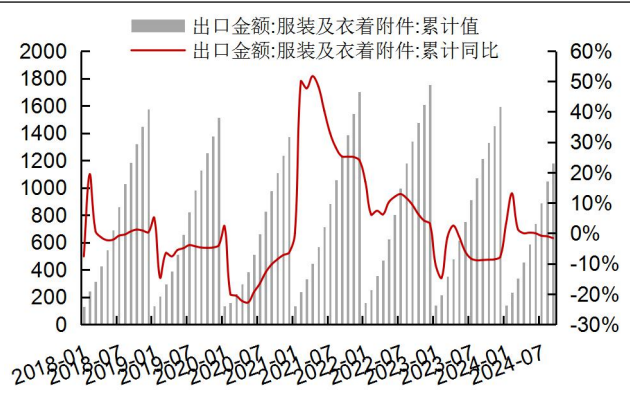
家具及其零件：2024 年 1-9 月，家具及其零件出口 495.44 亿美元，同比增长 6.64%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



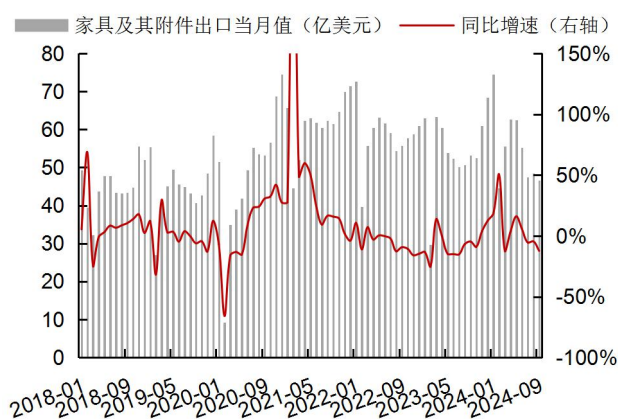
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



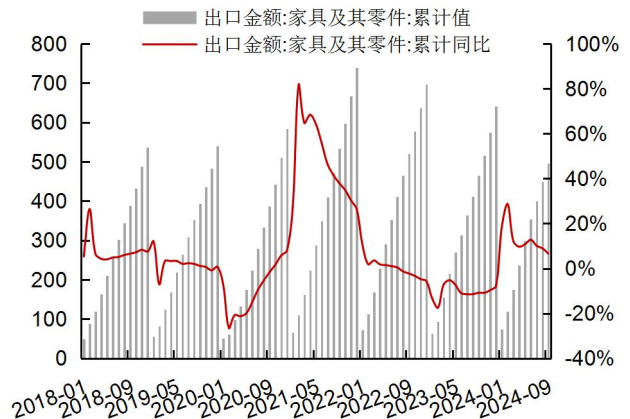
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

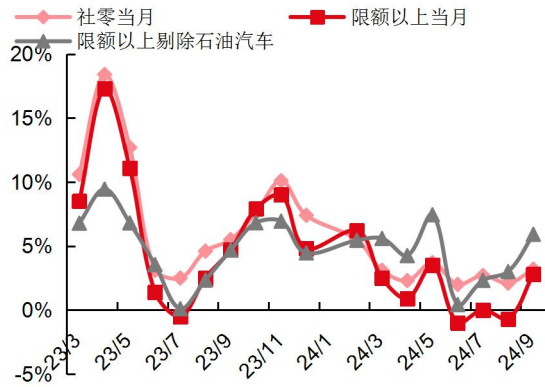
2024年9月，国内实现社零总额4.11万亿元，同比增长3.2%，环比提升1.1pct，表现优于市场预期（根据Wind，2024年9月社零当月同比增速预测平均值为+2.3%）。

线上渠道，2024年1-9月，商品零售额同比增长3.0%，实物商品网上零售额同比增长7.9%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长17.8%、4.1%、7.2%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-9月，限额以上零售业单位中，便利店、专业店、超市零售额同比分别增长4.7%、4.0%、2.4%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.3%、1.7%。

2024年9月，限上化妆品同比下降4.5%，降幅收窄1.6pct；限上金银珠宝同比下降7.8%，降幅收窄4.2pct，限上纺织服装同比下降0.4%，降幅收窄1.2pct，限上体育/娱乐用品同比增长6.2%，增速环比提升

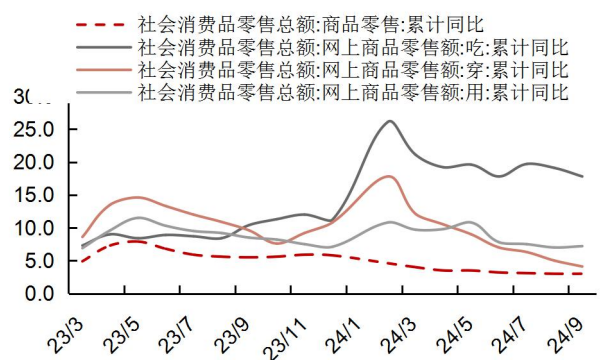
3.0pct.

图 16：社零及限额以上当月



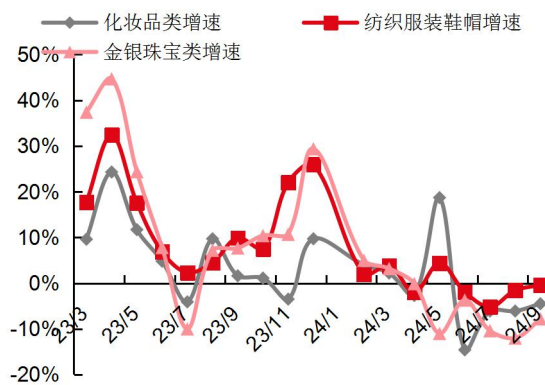
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 17：国内实物商品线上线下增速估计



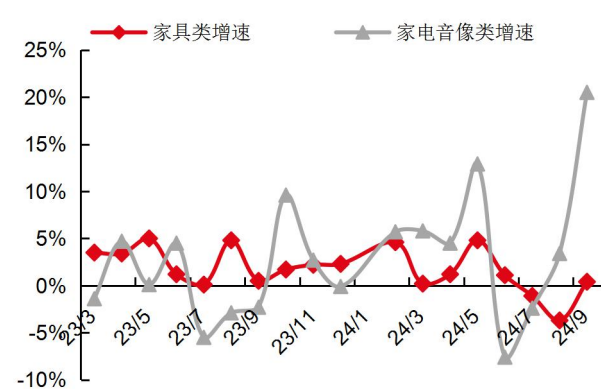
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



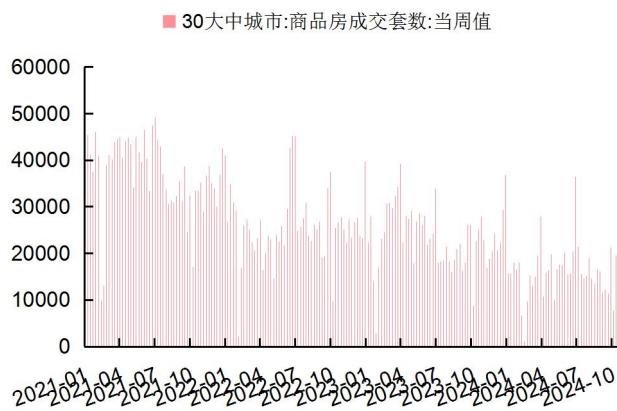
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2024年10月13日-2024年10月19日)，30大中城市商品房成交23507套、成交面积258.02万平方米，较上周环比分别增长41.46%、37.37%。2024年至今（截至10月19日），30大中城市商品房成交674675套、成交面积7401.79万平方米，同比下降30.7%、32.5%。

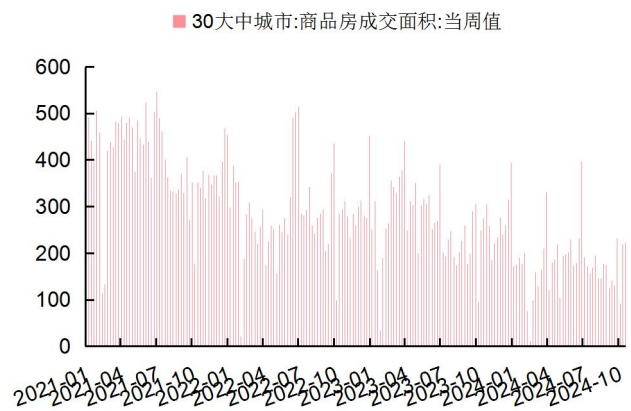
2024年1-9月，我国住宅新开工面积40745万平方米，同比下降22.4%，住宅销售面积58788万平方米，同比下降19.2%，住宅竣工面积26871万平方米，同比下降23.9%。

图 20：30 大中城市商品房成交套数



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 21：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 数据快报|9 月纺织服装出口下降 3.8%，前三季度累计出口增长 0.5%

【来源：中国纺织品进出口商会 2024-10-15】

根据海关总署 10 月 14 日发布的最新数据，按美元计，受海外市场需求不振、全球制造业景气度下滑、人民币升值等不利因素影响，9 月纺织服装出口同比下降 3.8%，环比下降 11.3%。其中，纺织品出口下降 2.1%，服装出口下降 5.1%。今年前三季度，我国纺织服装累计出口 2224.1 亿美元，同比增长 0.5%，其中，纺织品出口 1043 亿美元，增长 2.9%，服装出口 1181.1 亿美元，下降 1.6%。展望四季度，海外需求复苏的可持续性、贸易保护主义和地缘政治这些不利因素将持续存在，随着“基数效应”的进一步减弱，我国纺织服装出口增长仍面临较大挑战。

按美元计：2024 年 1-9 月，纺织服装累计出口 2224.1 亿美元，增长 0.5%，其中纺织品出口 1043 亿美元，增长 2.9%，服装出口 1181.1 亿美元，下降 1.6%。9 月，纺织服装出口 247.8 亿美元，同比下降 3.8%，环比下降 11.3%，其中纺织品出口 112.5 亿美元，同比下降 2.1%，环比下降 8%，服装出口 135.3 亿美元，同比下降 5.1%，环比下降 14%。

4.2 IKEA 宜家最大零售商上财年销售额下滑 5%，高管称：尽可能降低定价从未如此重要

【来源：华丽志 2024-10-14】

10月10日，拥有全球大部分 IKEA（宜家）商场的 IKEA 主要特许经营商 Ingka Group（英格卡集团）公布了截至8月31日的2024财年初步业绩数据：年度销售额下降5%至396亿欧元（2023财年为417亿欧元）。完整财务数据将于11月底发布，更全面的年度总结和可持续发展报告将于2025年1月底发布。

全球市场份额：2024财年为5.7%，2023财年为5.7%；

线上业务占比：2024财年为28%，2023财年为26%；

实体店访问量：2024财年为7.27亿次访问（+3.3%），2023财年为6.97亿次访问（+4%）；

招聘人数：2024财年为43人，2023财年为60人；

自2016年以来，Ingka集团业绩实现了30.9%的增长，同时实现了-24.3%的气候足迹减少。

同日，IKEA品牌概念及全球特许经营权所有者 Inter IKEA 集团宣布，宜家全部12个特许经营商集团的零售总额为451亿欧元，其中 Ingka 集团销售额占总销售额的88%。

此前，Ingka集团试图以降价举措吸引更多购物者并在萎缩的家居市场中保持其份额。自2023年9月至11月，集团已投资超过10亿欧元用于整个市场的降价计划，并于2024年继续实施降价。目前，Ingka集团已在所有市场的数千种产品上投资超过21亿欧元，以降低定价作为优先事项。此举也导致其拥有的宜家家居实体店访问量增加了3%以上，在线访问量增加了28%，在线订单数量增加了9%。

Ingka集团表示，集团预计，明年销售额将出现复苏。

Ingka集团首席执行官 Jesper Brodin 表示，“我们正处于一个时代，在这个时代，人们对美好家居生活的梦想和需求比以往任何时候都更强烈。与此同时，通货膨胀和利率影响了人们的钱包，当人们面临挑战时，我们希望以最好的方式提供支持。投资以降低定价是我们的长期承诺，今年宜家的愿景、我们的团结和创业精神经受住了时间的考验。”

Ingka集团 Ingka 零售经理（即 COO）Tolga Öncü 表示，“尽可能降低定价从未如此重要——这就是我们投入精力和资源降低定价的原因。与此同时，我们不断投资开发、创新零售业务，将现有门店推向最佳状态，同时确保物有所值，并进一步改进我们的数字解决方案和服务。”

4.3 LVMH 集团第三季度销售收入有机下滑 3%，CFO 称“中国消费者对奢侈品的渴望是持久的”

【来源：华丽志 2024-10-16】

巴黎时间10月15日收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了2024年第三季度及前9个月关键业绩报告：前9个月集团销售收入同比下降2%至608亿欧元，在有机基础上与去年同期持平。

其中，在有机基础上，第三季度销售收入同比下降 3%至 190 亿欧元，主要受到日元走强导致的日本增长放缓，而今年第一和第二季度分别实现了 3%、1%的有机增长。

在财报发布后的电话会议上，财务副总监 Cécile Cabanis 表示，整体而言，需求呈现出两种相互对立的趋势。一方面，中国客户群的需求在上半年仍然相当活跃。然而，中国消费者正面临着日益严峻的宏观经济逆风，这显然影响了他们的信心，并对他们的可支配收入产生了压力。另一方面，西方客户群的需求呈现出逐步改善的趋势，但这一改善非常缓慢，因为通货膨胀和利率仍然居高不下。

首席财务官 Jean-Jacques Guiony 补充称，首先，我们目前的大多数市场，包括中国大陆，都面临着经济挑战。在此背景下，奢侈品需求疲软也就不足为奇了，特别是考虑到去年下半年我们仍保持着两位数的增长。其次，如今中国大陆的消费者信心已回到了新冠疫情期间的历史低点，在这种背景下，我们自然不能期望可支配收入会有所增加。然而，今年上半年中国需求的强劲表现再次证明了中国消费者对奢侈品的渴望是持久的，这让我们非常有信心，一旦消费者信心回升，需求也将恢复。显然，我们不会止步不前。

就市场来看，前 9 个月中，欧洲和美国在有机基础上略有增长（分别为+3%和+1%），日本继续实现两位数增长（+36%）；亚洲其它地区（-12%）的下滑尤其反映出中国消费者在欧洲和日本消费的强劲增长。尽管亚洲其他地区是唯一一个出现下滑的地区，仍是集团最大的市场，销售收入占比为 29%。

分业务板块看：葡萄酒和烈酒部门前九个月销售收入同比下降 8%；时装和皮具部门前九个月销售收入同比下降 1%；香水和化妆品部门前九个月销售收入同比增长 5%；手表和珠宝部门前九个月销售收入同比下降 3%。

5.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

