

研究所:

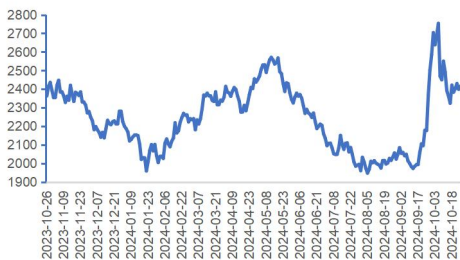
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001  
 macq@ghzq.com.cn

 证券分析师: 廖小慧 S0350122080035  
 liaoxh@ghzq.com.cn

## 爱马仕中国区增长放缓, 业绩疲态已显

### ——海外消费行业周更新

恒生消费 (HSCGSI.HI) 最近一年走势



相应板块表现(%)	2024/10/25		
表现	1M	3M	12M
恒生消费	11.03	21.72	0.37
标普 500 可选消费	0.10	10.30	36.22

## 一. 本周个股表现

- **板块行情:** 标普 500 可选消费+0.92%, 恒生消费-0.21%。
- **标普 500 可选消费中,** 涨幅前三的股票分别为特斯拉 (TSLA.O) +21.97%、TAPESTRY (TPR.N) +11.83%和通用汽车 (GM.N) +5.88%; 跌幅前三的股票分别为通用配件 (GPC.N) -20.21%、莫霍克工业 (MHK.N) -18.73%和普尔特房屋 (PHM.N) -11.12%。
- **恒生消费中,** 涨幅前三的股票分别为维他奶国际 (0345.HK)+19.38%、泡泡玛特 (9992.HK) +10.63%和敏华控股 (1999.HK) +9.72%; 跌幅前三的股票分别为茶百道 (2555.HK) -12.80%、海昌海洋公园 (2255.HK) -11.11%和马可数字科技 (1942.HK) -7.75%。
- **其他关注个股表现:** 安踏体育 (2020.HK) -0.57%, 李宁 (2331.HK) -2.10%, 泉峰控股 (2285.HK) -4.05%, 名创优品 (9896.HK) +8.61%, 申洲国际 (2313.HK) -1.44%, 中烟香港 (6055.HK) +8.88%, 创科实业 (0669.HK) -1.46%, 思摩尔国际 (6969.HK) -3.53%, 江南布衣 (3306.HK) -0.72%; 万物新生 (RERE.N) -1.15%, 露露乐蒙 (LULU.O) +4.29%, ON (ONON.N) +4.80%, 亚玛芬体育 (AS.N) -3.92%, DECKERS OUTDOOR (DECK.N) +3.87%, 瑞幸咖啡 (LKNCY.OO) +1.28%, ULTA 美妆 (ULTA.O) +1.19%。

## 二. 事件更新

- **FY2024Q3 爱马仕增速放缓, 亚太 (不含日本) 地区销售额占比较上年同期下降 4pct。** 法国奢侈品集团爱马仕于当地时间 10 月 24 日发布 2024Q3 财报, 季度销售额 37.04 亿欧元, 同比+11.3% (按固定汇率计算, 下同), 继续实现双位数增长, 但该增幅相比上季度 13.3% 同比增速以及去年第三季度 15.6% 的同比增速, 已经在逐步放缓。**1) 分部门来看,** 第三季度皮具&马具部门销售额 15.73 亿欧元, 同比+14.0%, 较上季度 17.9% 以及去年第三季度 15.8% 的同比增速, 出现放缓迹象; 服装&配饰部门销售额同比+13.5%, 丝绸&纺织品部门销售额同比+4%, 香水&美容部门销售额同比+10.6%, 制表部门销售额同比-18.2%, 爱马仕其他业务销售额同比+13.6%。**2) 分地区来看,** 第三季度日本销售额同比+22.8%, 美洲销售额同比+13.4%, 欧洲 (不含法国) 销售额同比+20.3%, 法国销售额同比+13.1%。亚太 (不含日本) 地区销售额同比+1.0%, 占比 43%; 值得注意的是, 该地区 2022/2023 年同期增速分别为+33.7%/+10.2%, 占比分别为 50%/47%, 即亚太 (不含日本) 地区第三季度销售额同比增速及占

比 2022-2024 年逐年下降。针对中国区销售情况，爱马仕首席财务 Eric du Halgout 表示，自今年年初以来爱马仕中国门店客流量有所放缓，正在通过提高客单件数（higher average baskets）来弥补客流量下降带来的影响；品牌忠实客户购买力仍然强劲，助力品牌业绩保持相对稳定。集团将继续在中国投资，本周深圳万象城购物中心新门店正式启幕，这是品牌目前在中国单层面积最大的门店（900 平方米），明年则计划在北京开设新旗舰店。

- **FY2024Q3 开云集团大陆市场颓势延续，海外消费热度下降。**开云集团发布 2024 年第三季度财报，集团季度销售额 37.86 亿欧元，同比-16%（可比口径，下同），其中零售收入同比-17%，批发及其他收入同比-12%。**1) 分品牌来看，第三季度 Gucci 销售额 16.41 亿欧元，同比-25%；**针对目前颓势，品牌正在积极精简门店网络并进行人事调整，未来计划进一步完善传播团队。**Saint Laurent 销售额同比-12%，Bottega Veneta 销售额同比+5%，Kering Eyewear & Corporate 销售额同比+7%，其他部门销售额同比-14%。****2) 分地区来看，**西欧销售额同比-11%，占比 32%，较上年同期+2pct；北美销售额同比-15%，占比 23%，较上年同期+1pct；日本销售额同比+3%，占比 8%，较上年同期+1pct；亚太（不含日本）地区销售额同比-30%，占比 29%，较上年同期-5pct；其他地区销售额同比+2%，占比 8%，较上年同期+1pct。集团首席财务官 Armelle Poulou 在业绩会上表示，业绩承压主要受到中国大陆市场影响，中国香港、中国澳门和中国台湾地区在报告期内表现较第二季度略有改善。**关于中国人海外消费情况，**Armelle Poulou 提到第三季度约 1/3 中国人的奢侈品消费发生在海外，其中约 80% 海外消费发生在以日本为主的亚洲市场。日本市场此前多个季度由于日元贬值、退税等因素成为中国大陆游客的热门奢侈品消费旅游目的地。但其对中国游客的吸引力在第三季度大幅减少，第三季度日本销售额同比+3%，增速较第二季度的 27% 显著放缓。**3) 业绩预警。**公司表示由于第三季度业绩下滑以及众多不确定性，未来几个月奢侈品需求将承压，预计集团 2024 年经常性营业利润 25 亿欧元，创 2016 年以来最低水平。

### 三. 重要公告/事件

- **FY2025Q2 HOKA 销售额同比增 34.7%。**Deckers 发布 FY2025Q2（2024 年 7-9 月）财务报告，报告期内公司销售额 13.11 亿美元，同比+20.1%，营业利润 3.05 亿美元，同比+35.6%，摊薄 EPS 1.59 美元。分品牌来看，HOKA 销售额同比+34.7%，UGG 同比+13.0%。
- **FY2025Q1 宝洁大中华区有机销售额同比-15%。**FY2025Q1（截至 2024 年 9 月 30 日止三个月）宝洁公司净销售额 217.37 亿美元，同比-1%，净利润 39.59 亿美元，同比-12%，业绩承压主因中国及中东市场表现不佳。该季度大中华区有机销售额同比-15%，其中护肤

品业务同比下降超 20%，主因 SK-II 品牌衰落和市场萎缩。

- **2024 年前三季度欧莱雅中国区销售额同比低个位数下降。**欧莱雅集团发布 2024 年前三季度业绩报告，报告期内集团销售额 324.06 亿欧元，同比+6.0%。中国所在北亚地区销售额同比-3%，是唯一销售额同比下降的市场。欧莱雅在财报中指出，由于消费者信心持续低迷，中国市场 Q2 同比出现负增长，该趋势在 Q3 并未得到改善，导致前 9 个月销售额同比低个位数下降。
- **2024Q3 李宁电商获中单位数增长。**10 月 22 日，李宁在港交所发布公告称，截至 2024 年 9 月 30 日止第三季度，李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）于整个平台的零售流水按年录得中单位数下降。就渠道而言，线下渠道（包括零售及批发）录得高单位数下降，其中零售渠道录得中单位数下降，批发渠道录得高单位数下降；电子商务虚拟店铺业务录得中单位数增长。
- **2024Q3 特步国际主品牌中国内地零售销售中单位数增长。**10 月 23 日，特步国际控股有限公司发布 2024 年第三季度中国内地业务营运状况的公告。截至 2024 年 9 月 30 日止 3 个月，特步主品牌零售销售同比中单位数增长；零售折扣水平约七五折；渠道库存周转约四个月。索康尼零售销售同比增长超 50 %。
- **李宁宣布与红杉资本成立合资公司。**李宁公司将通过其间接全资附属公司 LN Co 与 Founder Co、HongShan Venture、HongShan Motivation 订立认购及股东协议，与红杉中国成立合资公司，该合资公司的总额将达到 2 亿港元。合资公司将主攻李宁品牌的海外业务，本土公司则继续在中国内地开展李宁品牌的产品设计、制造、采购及市场营销业务。
- **风险提示：**国内外需求疲软；原材料价格波动；产能扩张不及预期；国际贸易环境不确定性增加的风险；汇率波动；行业竞争加剧风险。

## 【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：海外消费负责人，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

## 【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。