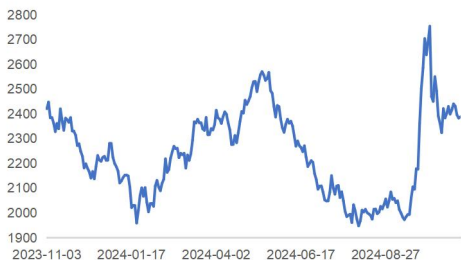


研究所：  
 证券分析师： 马川琪 S0350523050001  
 macq@ghzq.com.cn  
 证券分析师： 廖小慧 S0350122080035  
 liaoxh@ghzq.com.cn

## 瑞幸咖啡营收破百亿, Miu Miu 销售额同比翻番

### ——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(%)	2024/11/01		
表现	1M	3M	12M
恒生消费	-7.64	18.96	1.43
标普 500 可选消费	1.31	9.16	32.17

## 一. 本周个股表现

- 板块行情：标普 500 可选消费+0.48%，恒生消费-1.16%。
- 标普 500 可选消费中，涨幅前三的股票分别为佳明 (GRMN.N) +22.11%、BOOKING (BKNG.O) +9.23% 和挪威游轮控股 (NCLH.N) +7.43%；跌幅前三的股票分别为安波福 (APTV.N) -18.67%、CAESARS ENTERTAINMENT (CAR.O) -11.23% 和美高梅国际酒店 (MGM.N) -9.79%。
- 恒生消费中，涨幅前三的股票分别为茶百道 (2555.HK) +15.63%、名创优品 (9896.HK) +13.66% 和维他奶国际 (0345.HK) +10.82%；跌幅前三的股票分别为锅圈 (2517.HK) -12.75%、波司登 (3998.HK) -9.47% 和滔搏 (6110.HK) -8.90%。
- 其他关注个股表现：安踏体育 (2020.HK) -2.83%，李宁 (2331.HK) +0.13%，泉峰控股 (2285.HK) -5.87%，名创优品 (9896.HK) +13.66%，申洲国际 (2313.HK) -2.59%，中烟香港 (6055.HK) +3.77%，创科实业 (0669.HK) -1.92%，思摩尔国际 (6969.HK) -7.51%，江南布衣 (3306.HK) -4.88%；万物新生 (RERE.N) -6.98%，露露乐蒙 (LULU.O) +5.60%，ON (ONON.N) -8.19%，亚玛芬体育 (AS.N) -1.87%，DECKERS OUTDOOR (DECK.N) -5.94%，瑞幸咖啡 (LKNCY.OO) +5.92%，ULTA 美妆 (ULTA.O) +1.17%。

## 二. 事件更新

- **2024Q3 瑞幸咖啡营收及利润创季度新高，海外扩张蓄势待发。**瑞幸咖啡于 2024 年 10 月 30 日发布 2024 年第三季度业绩公告：2024Q3 公司营业收入为 101.8 亿元，同比+41.4%；归母净利润为 13.0 亿元，同比+31.8%；归母净利率为 12.8%，较去年同期-0.9pct；毛利率为 61.1%，较去年同期+5.1pct；摊薄 EPS 为 0.51 元，去年同期为 0.39 元。1) 销量+门店+交易客户数增加驱动营收增长亮眼。受益于产品销量、门店以及每月交易客户数增加，尽管公司产品平均售价下降，收入仍取得亮眼的增长，2024Q3 公司营业收入为 101.8 亿元，同比+41.4%。分产品来看，2024Q3 产品销售收入为 78.4 亿元，同比+46.3%，其中，现制饮品收入为 72.1 亿元，同比+48.1%，其他产品收入为 4.8 亿元，同比+38.1%；分门店来看，自营门店收入 75.0 亿元，同比+45.9%，加盟店收入 23.4 亿元，同比+27.2%。

**2) 产品矩阵调整促使毛利率上升, 营销活动增加致营销费用率提升。** 2024Q3 公司毛利率为 61.1%, 较去年同期+5.1pct, 主因产品矩阵调整导致原材料成本占比下降, 营业利润为 15.6 亿元, 营业利润率为 15.3%, 较去年同期+1.9pct, 门店层面营业利润率为 23.3%, 去年同期为 23.1%。从主要费用的结构来看, 2024Q3 公司销售和营销费用为 5.9 亿元, 同比+53.2%, 主因公司广告和促销费用增加, 销售费用率为 5.8%, 较去年同期+0.4pct; 店铺租金及其它运营费用为 22.8 亿元, 同比+60.3%, 主因门店数量及销售产品增加带来的运营成本增长, 租金及其他费用率为 22.4%, 较去年同期+2.6pct; 配送费用为 9.3 亿元, 同比+57.9%, 主因送货订单数量增加, 配送费用率为 9.1%, 较去年同期+1.0pct。**3) 国内拓店延续上季度的放缓节奏, 海外扩张蓄势待发。**截至 2024Q3 末公司总门店数为 21343 家, 其中自营门店 13936 家, 加盟门店 7407 家, 总门店数季度净增 1382 家。2024Q3 自营店同店销售同比-13.1%, 主因本季度的平均销售价格与去年同期的偏差小于前几个季度与去年同期的价格差异; 月均交易客户数为 7980 万, 同比+36.5%。现金及现金等价物 38.0 亿元, 同比-5.8%; 库存净额为 31.2 亿元, 同比+98.5%。2024Q3 公司总共上新 28 款新品, 累计交易客户数超 3 亿, 新增交易客户数超 3 千万。公司选择新加坡为国际扩张起始点, 截至 2024Q3 末, 新加坡门店达 45 家, Q3 净增 8 家, 后续公司会积极评估美国和其他市场的扩张计划。

- 2024Q3 华利集团业绩高质量增长, 运动鞋销售同比增速环比提升。** 公司前三季度实现营业收入/归母净利润 175.1/28.4 亿元, 同比分别+22.39%/+24.32%, 基本每股收益 2.44 元。2024Q3 公司实现营业收入/归母净利润分别为 60.4/9.6 亿元, 同比分别+18.5%/+16.07%。**营收利润延续较快增长, Q3 运动鞋销售同比增速环比提升。****1) 营收业绩:** 2024 年公司前三季度实现营业收入/归母净利润 175.1/28.4 亿元, 同比分别+22.39%/+24.32%, 2024Q3 公司营业收入/归母净利润分别为 60.4/9.6 亿元, 同比分别+18.5%/+16.07%。2024Q3 运动品牌订单需求逐渐复苏, 主要客户的份额逐步提升, 且公司不断推进与新客户的合作, 使得销量和业绩均呈现稳定增长。**2) 运动鞋销量:** 2024 年 1-9 月, 公司销售运动鞋 1.63 亿双, 同比增加 20.36%, 2024Q3 销售运动鞋 0.55 亿双, 同比+22.2%, 增幅较 2024Q2 有所上升。**3) 运动鞋单价:** 2024 年公司前三季度运动鞋单价约为 107.4 元/双, 同比+2.1%, 2024Q3 运动鞋单价约为 109.8 元/双, 同比-3.1%。**盈利表现稳定, 现金流充裕。****1) 利润率:** 2024 年公司前三季度公司毛利率为 27.81%, 较去年同期提升 2.5pct, 净利率为 16.2%, 较去年同期提升 0.3pct。**2) 费用率:** 2024 年公司前三季度销售/管理/研发费用率分别为 0.4%/5.3%/1.4%, 较去年同期-0.1pct/+1.8pct/-0.2pct。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 0.3%/5.7%/1.4%, 较去年同期-0.1pct/+1.3pct/-0.2pct, 费控表现较为稳定, 变化较小。**3) 营运情况:** 2024 年公司前三季度经营性现金流净额为 42.51 亿元, 同比+31.6%, 现金流充裕, 应收账款周转天数为 55.51 天, 较去年同期-0.79 天。

### 三. 重要公告/事件

- **2024Q3 Miu Miu 销售额同比增 105%。**Prada 集团公布截至 2024 年 9 月 30 日的前九个月业绩数据。前三季度，集团营收按固定汇率计算同比增 18%至 38.3 亿欧元，Q3 同比增 17.7%。其中，Prada 品牌前三季度销售额同比增 4%至 25.34 亿欧元；Miu Miu 品牌销售额同比增 97%至 8.54 亿欧元，Q3 同比增 105%，至今已录得连续 15 个季度高增长。
- **2024Q3 麦当劳营收同比增 3%，中国门店超 6500 家。**麦当劳 2024 年第三季度财务报告显示，第三季度麦当劳营收 68.73 亿美元，同比+3%；净利润 22.55 亿美元，同比-3%。中国市场的业绩继续受消费情绪和支出减弱影响，其所在国际特许市场部门（IDL）同店销售额同比-3.5%。截至 2024 年 9 月 30 日，麦当劳中国门店数为 6543 家，较去年同期增加 961 家，为该公司全球新增店数最多的市场，过去一年贡献麦当劳全球约 59%的新店。
- **FY2025Q1 雅诗兰黛中国市场疲软，公司撤回全年指引。**雅诗兰黛发布 FY2025Q1 财报，集团有机销售额同比下降 5%至 33.61 亿美元，净亏损 1.56 亿美元。亚太地区净销售额同比下降 11%。由于高端美妆行业进一步疲软，中国大陆的净销售额同比两位数下降。同时，雅诗兰黛撤回其全年业务展望并将股息降至更合理水平，撤回展望主因新任首席执行官人选的不确定性和错综复杂的行业环境。
- **FY2025Q2 威富集团营收同比降 6%，四大品牌销售额同比均下降。**威富集团公布 FY2025Q2 财报。集团 Q2 营收达 28 亿美元，同比下降 6%，降幅较第一财季的同比下降 10%有所改善；毛利率 52.2%，较去年同期上升 120 个基点。其中 The North Face 销售额同比-3%，Vans 销售额同比-11%，Timberland 销售额同比-3%，Dickies 销售额同比-11%。
- **2024Q3 海澜之家营收同比下降 11.1%，净利润同比下降超六成。**前三季度海澜之家实现营收 152.59 亿元，同比-1.99%，净利润 19.08 亿元，同比-22.19%。其中，第三季度营收 38.89 亿元，同比-11.01%，净利润 2.71 亿元，同比-64.88%。
- **2024Q3 阿迪达斯营收双位数增长，大中华区收入同比+9%。**2024Q3 阿迪达斯货币中性收入同比+10%，毛利率 51.3%，较上年同期+2pct。其中欧洲收入同比+18%，新兴市场和拉丁美洲收入分别同比增长 16%和 28%，日本/韩国收入同比+18%。大中华区收入同比+9%，北美收入同比-7%。

- **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。