

海外奢侈品行业深度：中产消费承压，拥抱顶奢价值

评级：推荐(维持)

杨仁文(证券分析师)

S0350521120001

yangrw@ghzq.com.cn

马川琪(证券分析师)

S0350523050001

macq@ghzq.com.cn

廖小慧(联系人)

S0350122080035

liaoxxh@ghzq.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

代码	股票名称	收入(2023)	收入(2024)	收入(2025)	净利润(2023)	净利润(2024)	净利润(2024)	0825总市值	P/E(2023)	P/E(2024)	P/E(2025)
MC FP	LVMH	688,943	747,825	802,989	129,652	142,042	154,494	3,095,324	24	22	20
RMS FP	爱马仕国际	109,440	131,688	152,199	32,201	39,677	48,537	1,539,143	48	39	32
KER FP	开云集团	44,064	48,018	52,287	29,111	32,264	35,738	467,878	16	15	13
CFR SW	瑞士历峰集团	169,038	181,247	194,226	33,183	36,493	39,881	527,395	16	14	13
BRBY LN	Burberry	29,887	31,988	33,932	4,079	4,567	4,973	73,863	18	16	15
RACE US	法拉利	46,674	51,406	56,721	8,396	9,245	10,196	548,836	65	59	54
1913 HK	PRADA	37,287	40,652	43,600	5,162	5,924	6,453	122,891	24	21	19

注：瑞士历峰集团、Burberry为FY2024-FY2026数据，FY24为2023/04/01-2024/03/31，财务单位均为百万元人民币，爱马仕国际、法拉利为国海证券预测，其余为彭博一致预期。

消费表现：美国零售疲软，国内高端商场业绩修复



万元港元		国内奢侈品商场母公司23H1业绩概览					
奢侈品商场	公司	营收	同比	营业利润	同比	归母净利润	同比
上海恒隆广场等	恒隆地产（0101.HK）	523,700	-1.2%	377,000	18.07%	239,400	22.9%
香港海港城等	九龙仓置地（1997.HK）	647,300	4.2%	494,000	11.11%	180,500	222.9%
成都IFS、长沙IFS等	九龙仓集团（0004.HK）	813,000	-1.0%	313,900	9.77%	69,600	1121.1%
成都远洋太古里等	太古地产（1972.HK）	729,700	5.6%	287,300	41.30%	222,300	-48.9%

百万美元		美国零售业公司最新业绩							
所属类别	中文名	美国零售业公司	报告期	营业收入	同比	营业利润	同比	净利润	同比
零售百货	梅西百货	Macy's	Q2(2305-2307)	4,982	-6.8%	244	-47.3%	155	-45.8%
零售百货	达乐	Dollar General	Q1(2302-2304)	9,343	6.8%	741	-0.7%	514	-6.9%
零售百货	美元树	Dollar Tree	Q2(2305-2307)	7,320	6.1%	420	-42.6%	299	-44.3%
零售百货	诺德斯特龙	Nordstrom	Q2(2305-2307)	3,064	-11.6%	-259	-454.8%	-205	-1125.0%
零售百货	-	QVC	Q2(2304-2306)	2,224	-7.0%	374	-15.4%	226	-20.7%
服装零售	威富集团	VF	Q1(2304-2306)	2,086	-7.7%	-9	-114.2%	-57	-2.6%
服装零售	维多利亚的秘密	Victoria's Secret	Q1(2302-2304)	1,407	-5.2%	28	-70.2%	4	-94.7%
服装零售	美鹰傲飞	American Eagle Outfitters	Q1(2302-2304)	1,081	2.5%	23	-45.5%	18	-41.9%
装饰材料零售	劳氏	Lowe's	Q2(2305-2307)	22,347	-5.5%	3,288	-0.4%	2,260	-3.1%
装饰材料零售	家得宝	Home Depot	Q2(2305-2307)	37,257	-4.2%	5,551	-6.4%	3,873	-8.5%
运动品零售	富乐客	Foot Locker	Q2(2305-2307)	1,931	-11.3%	61	-72.3%	36	-72.7%
沐浴品零售	-	Bath & Body Works	Q2(2305-2307)	1,396	-3.7%	181	-35.4%	81	-47.7%
零售药店	沃博联	Walgreens Boots Alliance	Q3(2303-2305)	35,415	8.6%	-477	-49.1%	-48	-121.0%
电子产品零售	苹果	Apple	Q2(2304-2306)	133	-0.5%	3	-60.4%	-6	-516.1%

- ◆ **行业洞察：中产消费式微，品牌入门产品线承压**
 - **趋势一：全球衰退阴影笼罩，中产消费需求疲软：**6月份美国消费者信用卡支出持续疲软，美国银行每户信用卡和借记卡总支出同比下降0.2%，与5月份的同比率一致。**收入群体之间存在分歧，高收入家庭的支出增长弱于中低收入家庭，高收入群体的工资和薪水增长相对较慢，这种疲软的支出增长在零售和服务支出中都很明显。**欧美国家中产人群占比较高，美日英占比在6成左右，其中，Aspirational Customer作为新中产阶级，大量消费了奢侈品牌的入门级产品，而这部分消费者抗风险能力相对较弱，奢侈品消费需求弹性也更大，经济衰退风险下，Aspirational Customer对奢侈品的消费占比预计将明显下降。
 - **趋势二：极简风格Loro Piana受追捧，反浮华主义：Quiet Luxury直译为“安静的奢华”，旨在以出众的工艺和品质呈现无Logo的高级时装，以材质、剪裁等细节流露个人低调奢华的生活方式，随着奢侈品品牌与富豪都呈现出低调的穿搭，在互联网社交媒体的渲染下，普通消费者也跟随着静奢的时尚趋势，选择相对便宜的单品。**Loro Piana广告宣传语——“If you know, you know”直白地体现了圈层的概念，反映出低调成为当前奢侈品消费圈内主要趋势。
- ◆ **重点公司：LVMH和开云增长承压，Burberry和Prada边际改善，爱马仕扩产能提价保业绩**
 - **LVMH：酒水2023Q2销售骤降，美国增长疲弱，亚洲依然强劲。**酒水下降主要为美国地区市场需求疲软、中国消费者采购受疫情影响、年初零售商库存水平较高等因素影响，2023Q2 LVMH集团美国市场收入为404.7亿人民币，同比+2.7%，增长表现疲软，主要由于当前美国精英阶层消费面临较大压力，尤其体现在酒类和时尚&皮革制品消费上。
 - **Prada：访日游客回归带动日区销售增长，MiuMiu曝光度增加助力品牌销售额提升。**2023H1中国市场消费复苏带动亚太增速，中国游客境外消费恢复，以及访日游客的回归带动日区奢侈品牌消费增长。MiuMiu 2023H1销售额增速亮眼，得益于其年轻化设计+社群&流量明星的营销，其在中国乃至亚洲的品牌曝光度提升。公司于2023年1月做出管理层调整，任命原LVMH高管ANDREA GUERRA为CEO。
 - **爱马仕：2023Q2皮具需求持续强劲，亚太市场增长突出，并计划在2023年对旗下产品进行涨幅在5%-10%之间的调价。**面对市场强劲需求，集团表示品牌目标是每年增加约7%的皮具产量，每年增加约一家皮革厂，未来也将在中国市场加码扩张。
 - **开云集团：管理层调整变动，上半年增长低于预期，整体表现疲软，GUCCI增长呈现弱势，主要是疫情下GUCCI年轻化战略受重创，年轻消费者消费力收缩，开云集团已开启Gucci重振计划，通过提升门店客流量、扩大门店网络以及继续提高产品价格、增加中高端产品比例等方式，实现年销售额增长至150亿欧元的目标。**
 - **历峰集团：低基数下，FY2024Q1实现较高增长，其中，亚太地区增长强劲，欧洲、美洲表现不佳，手表品类增速疲软，主要源于美国对奢侈手表的需求出现疲软。**
 - **Burberry：收入稳健增长，FY2023营业利润率改善明显，2022年10月Daniel Lee加入Burberry，担任首席创意官，2023年2月，Daniel Lee推出他为Burberry设计的首个创意表达和首个系列，包含了Burberry标志和马术骑士标志的演变。2023年9月，Daniel Lee的首个时装秀系列将在商店推出。**
 - **法拉利：业绩增长强劲，上调2023全年指引，持续推进电动化转型。**法拉利预计2023年全年营收为58亿欧元，高于此前预期的57亿欧元，主因赛车活动收入的增加以及产品定制业务好于预期；公司于2022年6月CMD披露，将于2025年发布纯电动法拉利，预计2026年燃油动力、混合动力、纯电动汽车销售比例分别为40%、55%、5%，预计2023年分别为20%、40%、40%。
- ◆ **投资建议：关注品牌经营改善，拥抱顶奢长期价值**
 - **维持海外奢侈品消费行业“推荐”评级。**我们建议规避中产敞口大的公司，比如LVMH和开云集团，需要注意Q3延续Q2颓势的不及预期风险，建议持续关注顶奢爱马仕和法拉利，维持“买入”评级，重点关注2023有变化的公司Burberry和Prada。
- ◆ **风险提示：宏观环境风险；行业竞争风险；消费者偏好风险；市场开拓及产品推广风险；国内市场与国际市场或不可完全对比；不同市场上市公司估值不可完全对比；重点关注公司业绩不达预期风险；其他风险等。**

一、行业洞察：中产消费式微，品牌入门产品线承压

1.1 全球衰退阴影笼罩，消费需求疲软

1.2 中产阶级：美日英占比在6成左右，占比高影响大

1.3 主力消费人群变化：奢侈品消费年轻化，Aspirational Customer敏感度高

1.4 Quiet Luxury：低调奢华的静奢主义

1.5 Quiet Luxury：极简风格Loro Piana受追捧，反浮华主义盛行

二、重点公司：LVMH增长承压，BRBY和Prada边际改善

2.1.1 LVMH品类增长：酒水23Q2销售负增长，丝芙兰表现出色，DFS 扭亏为盈

2.1.2 LVMH地区增长：美国2023Q2增长疲弱，亚洲依然强劲

2.1.3 LVMH观点：中产消费式微，顶奢储备不足

2.2.1 Prada地区增长：2023H1亚太地区增速提升达26.2%，日本地区同比达44.3%

2.2.2 Prada品牌增长：2023H1净零售额同比增长15.34%，Miu Miu增速亮眼达44.1%

2.2.3 Prada品类增长：2023H1皮具销售增速稳定，服装销售增速亮眼

2.2.4 Prada高层：吸纳行业精英，首席执行官ANDREA GUERRA上任

2.2.5 MiuMiu：年轻化设计+社群&流量营销，提升品牌曝光度

- 2.3.1 爱马仕：皮具需求持续强劲，2023Q2亚太市场增长突出
- 2.3.2 爱马仕观点：产量提升，价格上调，并在中国市场加码扩张
- 2.4.1 开云集团：管理层调整变动，上半年增长低于预期
- 2.4.2 开云集团：整体表现疲软，GUCCI增长呈现弱势
- 2.4.3 GUCCI发展：复古风百年奢侈品牌，疫情下年轻化战略受重创
- 2.5.1 历峰集团：低基数下，FY2024Q1实现较高增长
- 2.5.2 历峰集团：FY2024Q1亚太地区增长强劲，欧洲、美洲表现不佳
- 2.6.1 Burberry：收入稳健增长，FY2023营业利润率改善明显
- 2.6.2 Burberry：Daniel Lee加入，首个系列已推出
- 2.7.1 奢侈品品牌门店中国地区数据(1/2)
- 2.7.2 奢侈品品牌门店中国地区数据(2/2)
- 2.8.1 法拉利：整体收入利润增长强劲
- 2.8.2 法拉利：新增车型
- 2.8.3 法拉利：上调2023全年指引，持续推进电动化转型

2.8.4 法拉利：订单排满至2025年，交付量同比大增

2.8.5 法拉利：Daytona SP3 销售告罄，新车型已在计划中

2.8.6 法拉利：在中国的Roma销售放量

三、投资建议：关注品牌经营改善，拥抱顶奢长期价值

3.1 股价复盘：除开云集团外，其他奢侈品公司走势均大幅跑赢指数

3.2 股票回购：频繁回购，彰显发展信心

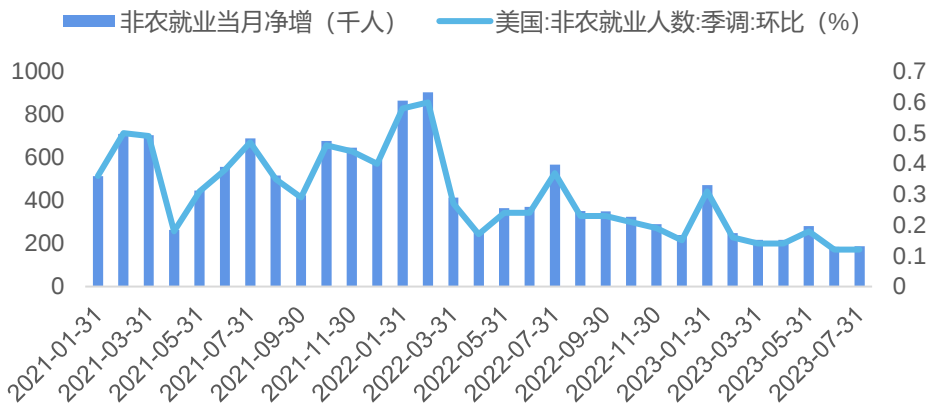
3.3 重点关注公司盈利预测与投资建议

四、风险提示

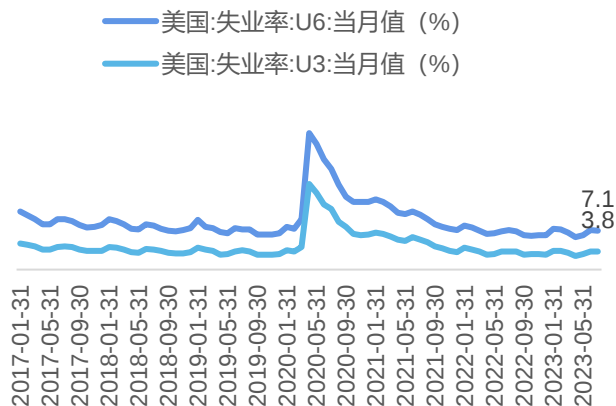
一、行业洞察：中产消费式微，品牌入门产品线承压

1.1 全球衰退阴影笼罩，消费需求疲软

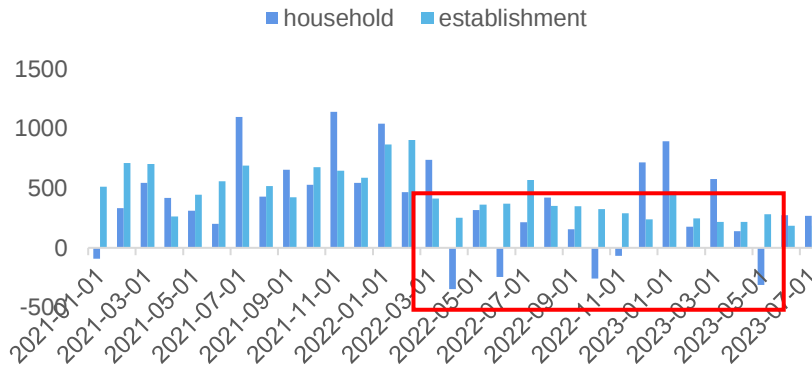
美国非农就业6月以来净增人数为21年以来新低，环比增幅缩小



美国U6失业率重回7%以上



家庭调查vs机构调查：就业每月净增人数出现较大背离，2021年以来非农-住户就业新增人数缺口达253w



注：1、美联储参考的U3口径为包含无工作但于过去4周积极寻找工作的人，U6则在失业者基础上包含就业不足(兼职)，边缘化和放弃找工作的人数，更真实反应就业状况；2、美国非农就业人数为机构调查口径，住户就业人数为家庭调查口径。

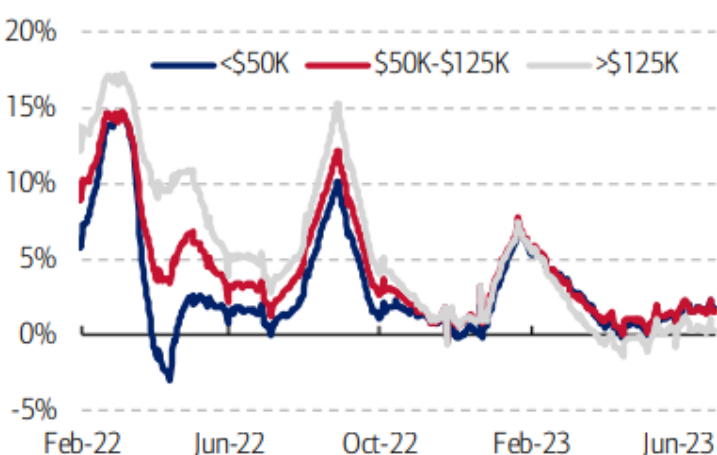
美国银行每户卡总支出：每月同比变化

- 6月份消费者支出持续疲软。美国银行每户信用卡和借记卡总支出同比下降 0.2%，与 5 月份的同比率一致



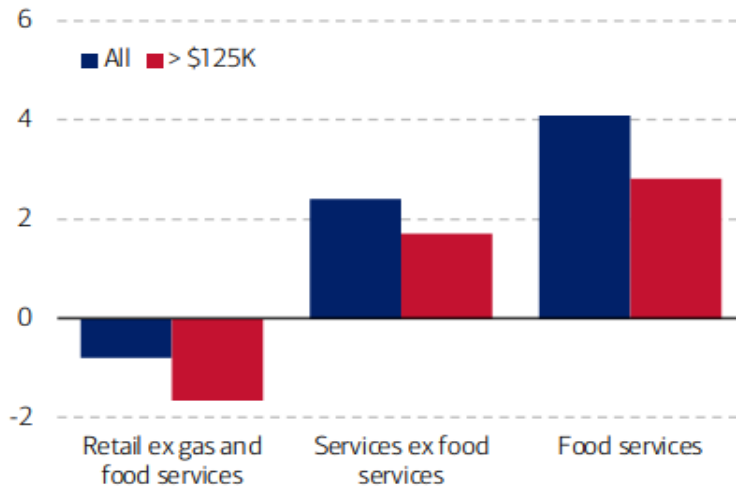
美国银行每户卡总支出：28天移动平均值，同比变化

- 收入群体之间存在分歧
- 高收入家庭的支出增长弱于中低收入家庭



每户卡总支出 (%)：零售和服务业(截至2023/6/30的28天，同比)

- 这种疲软的支出增长在零售和服务支出中都很明显
- 高收入群体的工资和薪水增长相对较慢

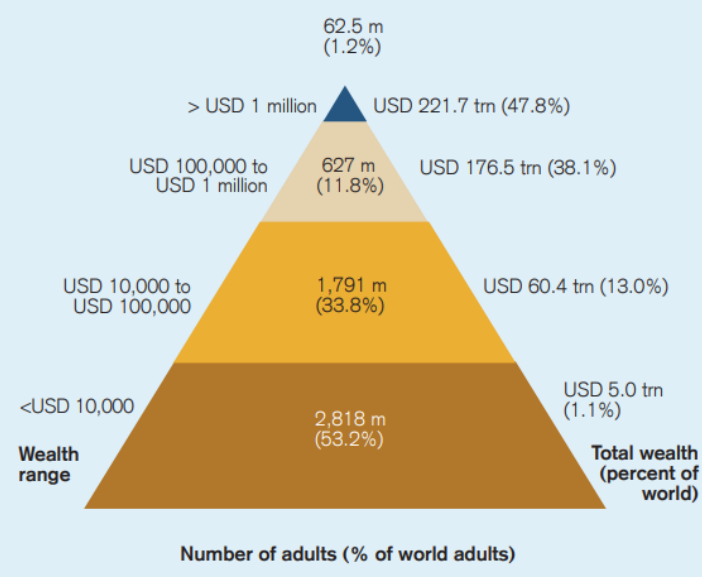


1.2 中产阶级：美日英占比在6成左右，占比高影响大

各国中产含义介绍		
国家	中产阶级定义	规模
美国	年收入约在2.7万-14.1万美元（约合17.4万元-90.9万元人民币）	2021年处于中间60%、总数为7750万的美国家庭，中产人数占比高，影响大
中国	中国家庭年可支配收入>¥16万/\$2.18万	2021年1.38亿户（约39%总家庭），预计2025年接近2.1亿户
英国	年收入约为23300英镑（约合22万元人民币）	2016年占比58%左右
日本	在550万日元左右（约合28万人民币）	2016年占比65%左右

2022年我国新中产的10个主要特征	
年龄	主要集中于31-40岁
学历	专/本科占67.8%，硕士/博士研究生占29.6%
个人年收入	年收入在21-50万元占49.1%
家庭总资产	总资产在301-1000万元占47.3%
平均住房数	2.3套
行业分布TOP 5	金融16.1%；制造业14.5%；IT软件和互联网企业12.2%；建筑/房地产10.8%；政府部门及事业单位8.0%
职业状态	上班族占67.5%；创业者占14.6%
社交圈层	高质量社交朋友3-5个
婚姻	81.8%已婚
子女	72.4%已育
注：来自吴晓波《2022新中产白皮书》；家庭总资产=家庭净资产+家庭总负债	

2021年全球财富金字塔：财富在1万-10万美元的人群人数在本世纪增长最快。

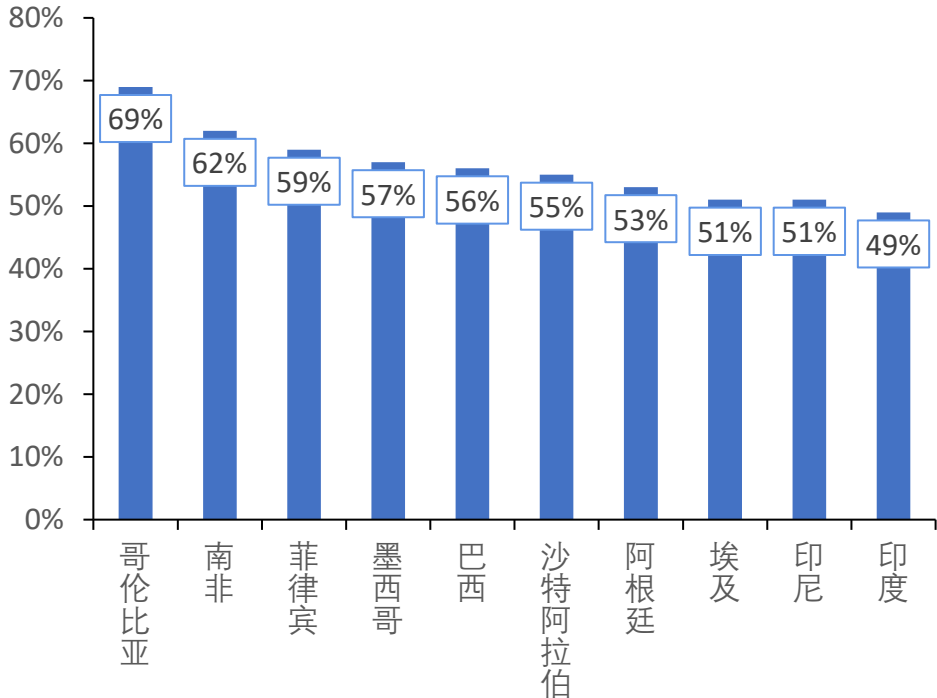


1.3 主力消费人群变化：奢侈品消费年轻化，Aspirational Customer敏感度高

Z世代和年轻千禧一代的关键描述：Aspirational

- 根据GWI 2019年《Aspirational Consumers: Why they Matter and What Brands Should Know》，44%的16-24岁的人是有抱负的，55-64岁占比则为21%
- 渴望旅行；社媒分享；渴望排他性和体验；品牌匹配价值观
- 品牌忠诚度低，奢侈品消费需求弹性较高

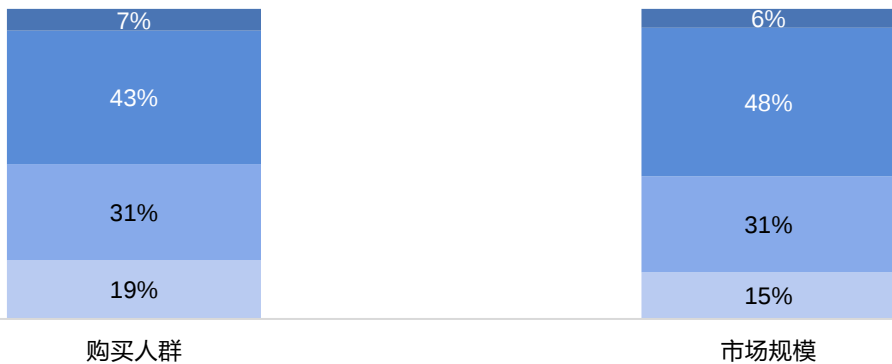
Aspirational Customer地区占比



Z世代和千禧一代的加入使得奢侈品消费群体呈现年轻化特点

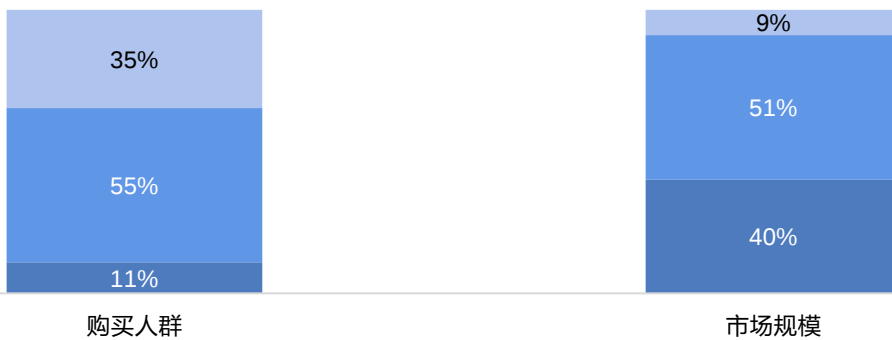
奢侈品消费者呈现年轻化特点

95-00年出生 90-95年出生 80-90年出生 80年以前出生



奢侈品消费者结构和贡献：重度客群为主要支柱

重度消费力客群 中度消费力客群 轻度消费力客群

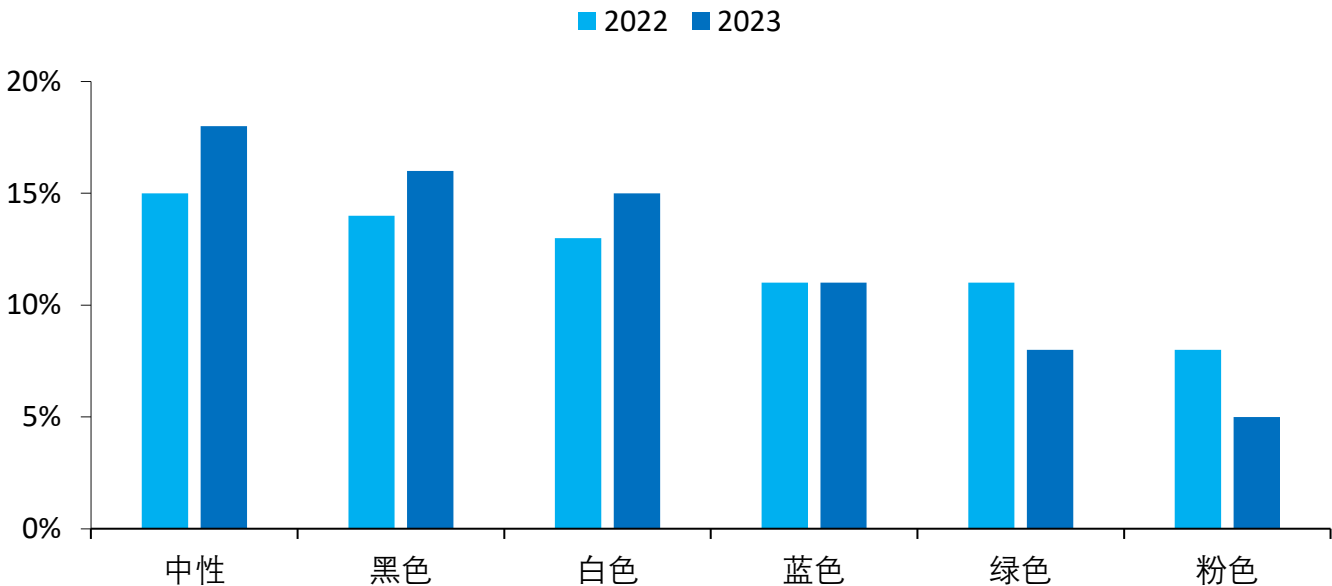


调研约4700位消费者（2020年6月-2021年6月购买过奢侈品的中国内地消费者）

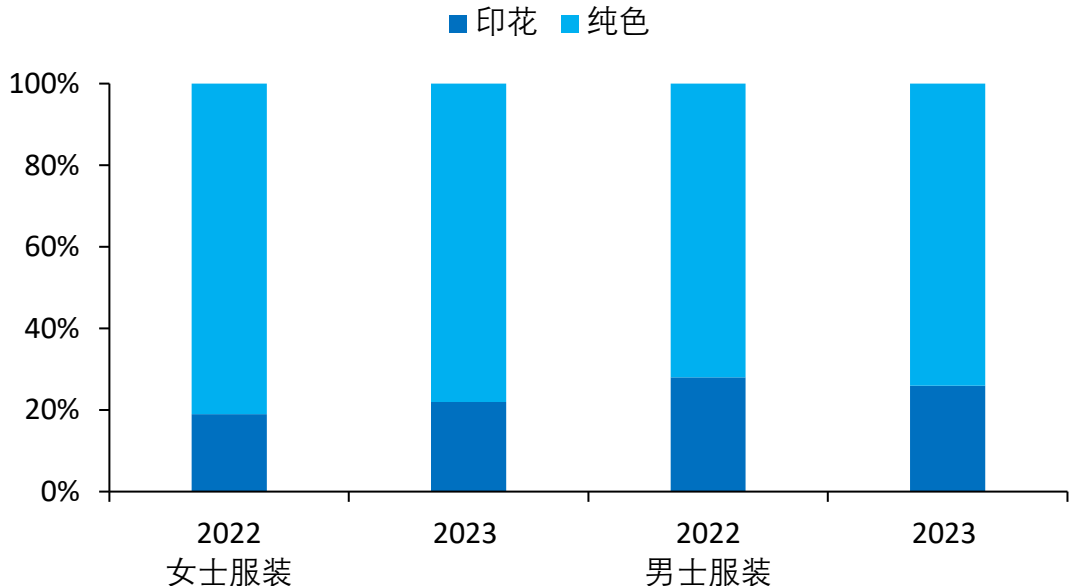
1.4 Quiet Luxury：低调奢华的静奢主义

- **由来：全阶层新兴潮流范式**
 - Quiet Luxury源起于阶级顶端的高净资产阶层，旨在以出众的工艺呈现无Logo的高级时装，以材质、剪裁等细节流露低调奢华的生活方式， Z 世代等年轻人以相对便宜的价格，同样爱好低调奢华的静奢主义。
- **特点：极简主义与奢华内涵**
 - Quiet Luxury静奢风秉持极简风“less is more”的原则，但在极简、低调的基础上又格外强调品质。Quiet Luxury兼得精致和低调，静奢风偏好无明显Logo，采取黑白灰等极简色彩，加之极简时尚的设计和搭配，获得最高品质的服装。

中性、黑色、白色服装SKU销量同比增长15%、11%、11%



无logo盛行，印花服装的销量同比下降37%



EDITED统计口径：2023年3月17日至6月17日，新款的主要sku销售情况

1.5 Quiet Luxury: 极简风格Loro Piana受追捧，反浮华主义盛行

➤ 根源：宏观经济低迷，消费者对跨越阶层的期望

- 疫情至今全球经济不断下行，富豪圈层开始追求更加低调简约的生活风格，偏好高品质、低调、无logo的穿衣风格。
- 随着高净值人群呈现出低调的穿搭，在社交媒体的渲染下，普通消费者也跟随静奢的时尚趋势，选择相对便宜的单品。优衣库等平价单品通过打造低调内敛的静奢风格,将顶层时尚与大众偏好统一，以此满足消费者对更高社会地位的期望。

➤ Loro Piana: Quiet Luxury代表品牌

- Loro Piana、Miu Miu、The Row是Quiet Luxury的代表品牌，Loro Piana 秉持反浮华主义，宣传语直白地体现了Quiet Luxury的概念：只有同属于一个圈层，具有强大经济实力和时尚追求时，才能够真正体会Quiet Luxury的潮流范式。



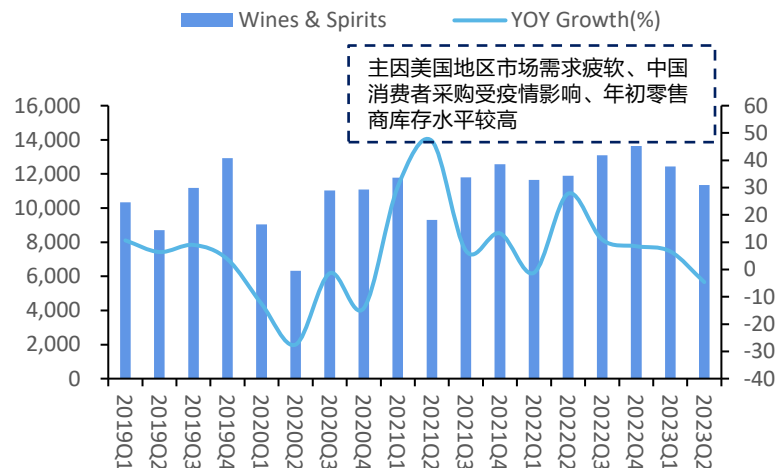
Loro Piana 宣传语反映了圈层概念



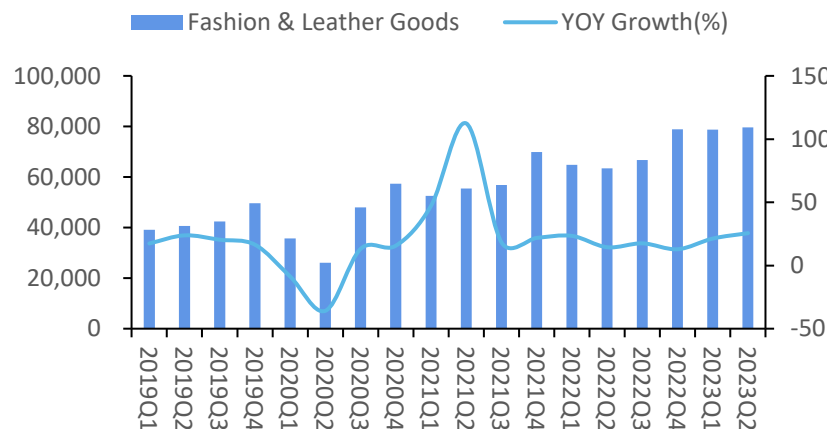
二、重点公司：LVMH增长承压，BRBY和Prada边际改善

2.1.1 LVMH品类增长：酒水23Q2销售负增长，丝芙兰表现出色，DFS 扭亏为盈

葡萄酒和烈酒：2023Q2同比-4.59%



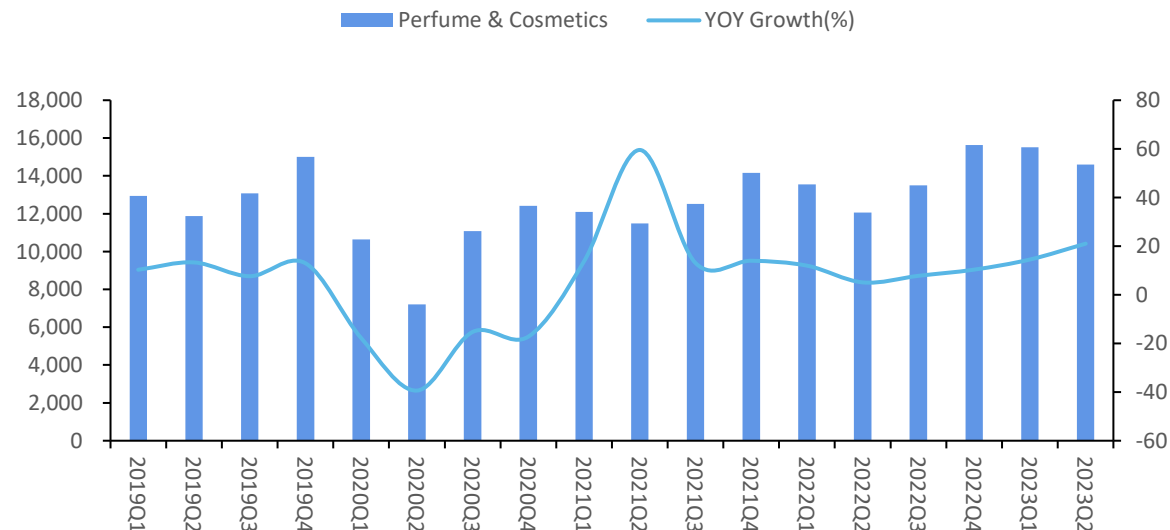
时尚和皮革制品：2023Q2同比+25.55%



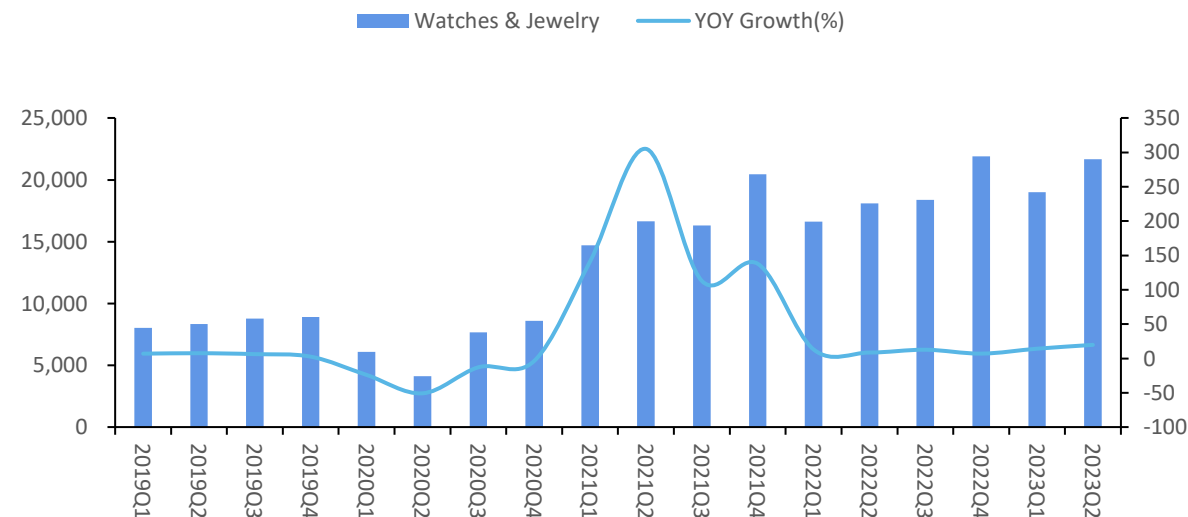
精品零售：2023Q2同比+32.7%



香水和化妆品：2023Q2同比+21%

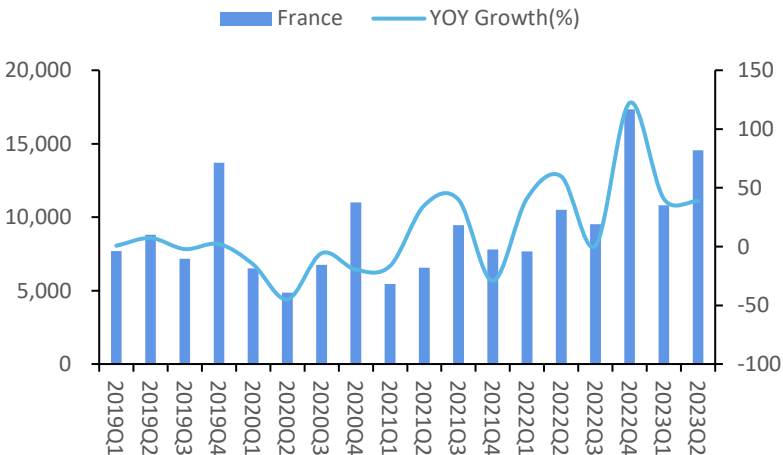


手表和珠宝：2023Q2获19.8%双位数增长

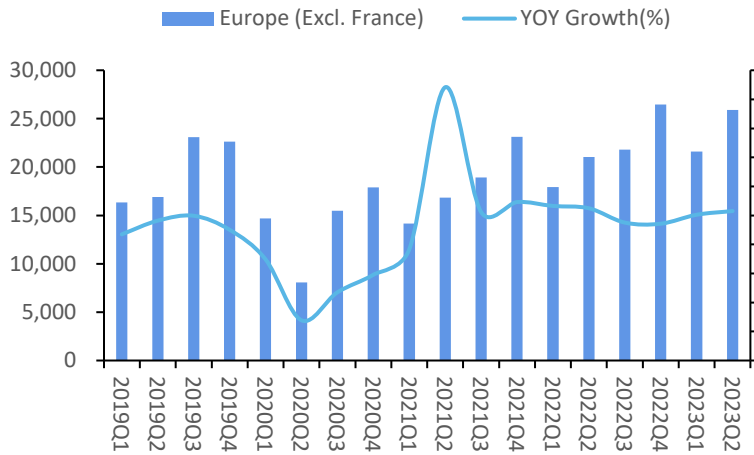


2.1.2 LVMH地区增长：美国2023Q2增长疲弱，亚洲依然强劲

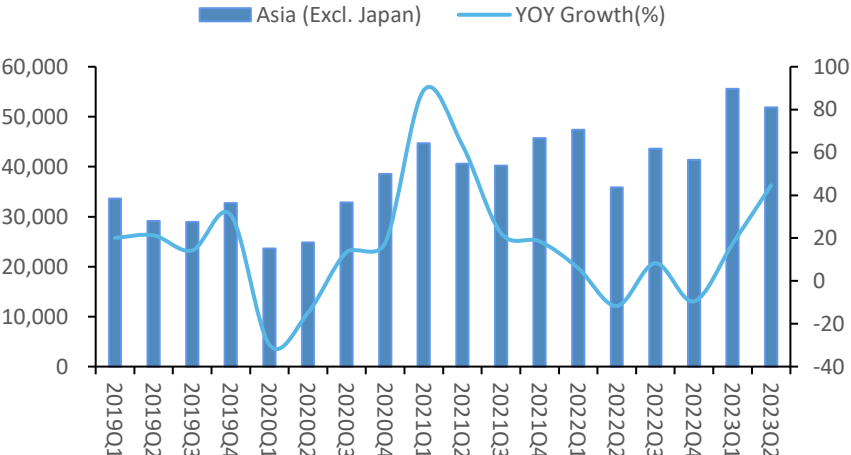
法国：2023Q2同比+38.7%



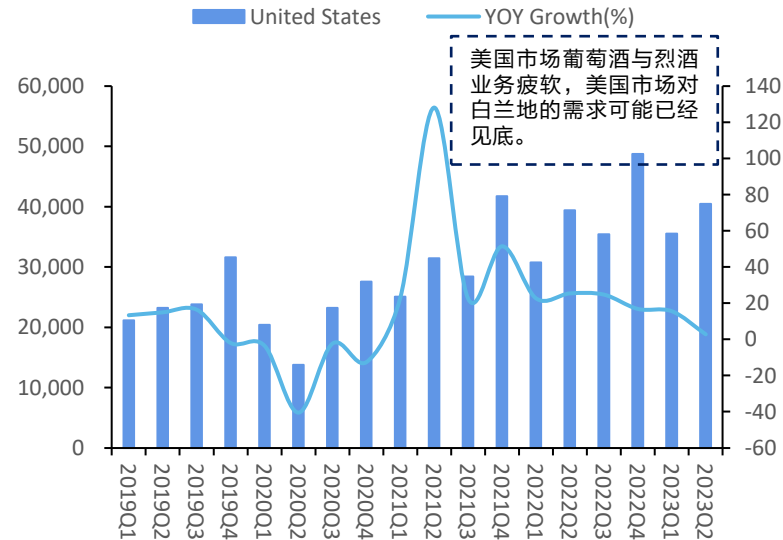
欧洲(除法国)：2023Q2维持20%+增速



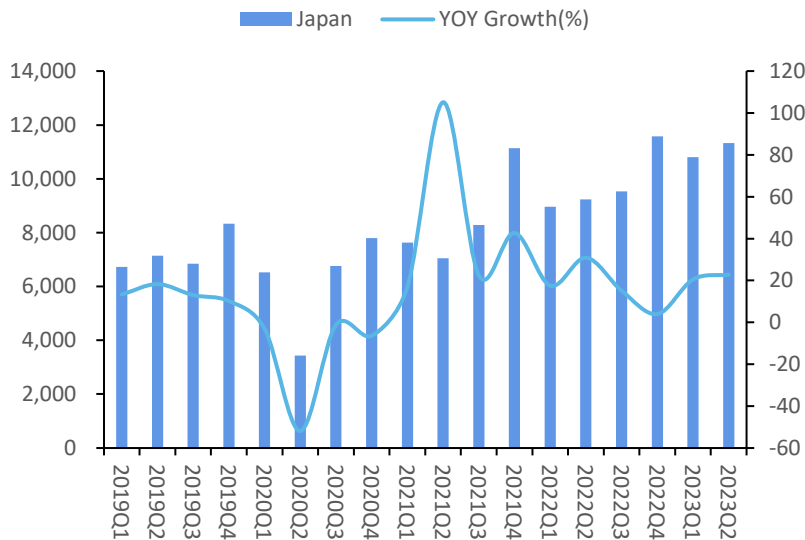
亚洲(除日本)：2023Q2同比大增，+45%



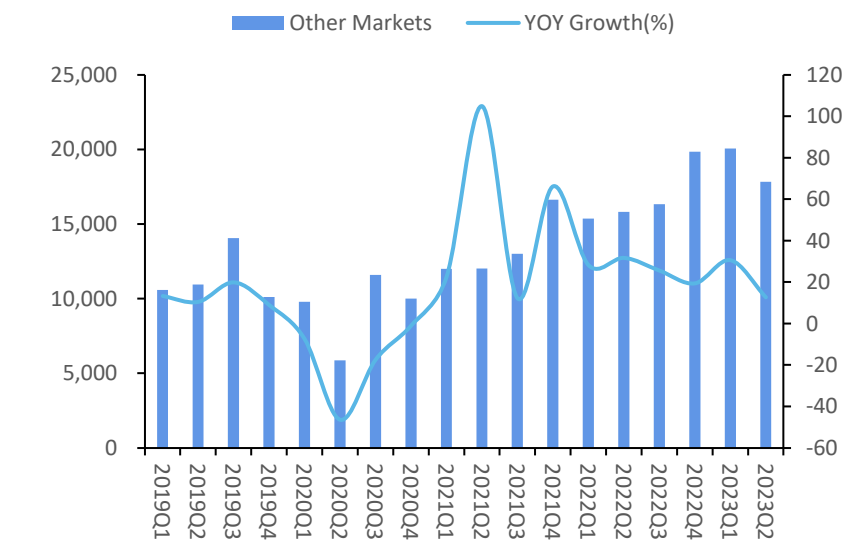
美国：2023Q2增长疲软



日本：2023Q2同比+22.8%



其他市场情况



2.1.3 LVMH观点：中产消费式微，顶奢储备不足

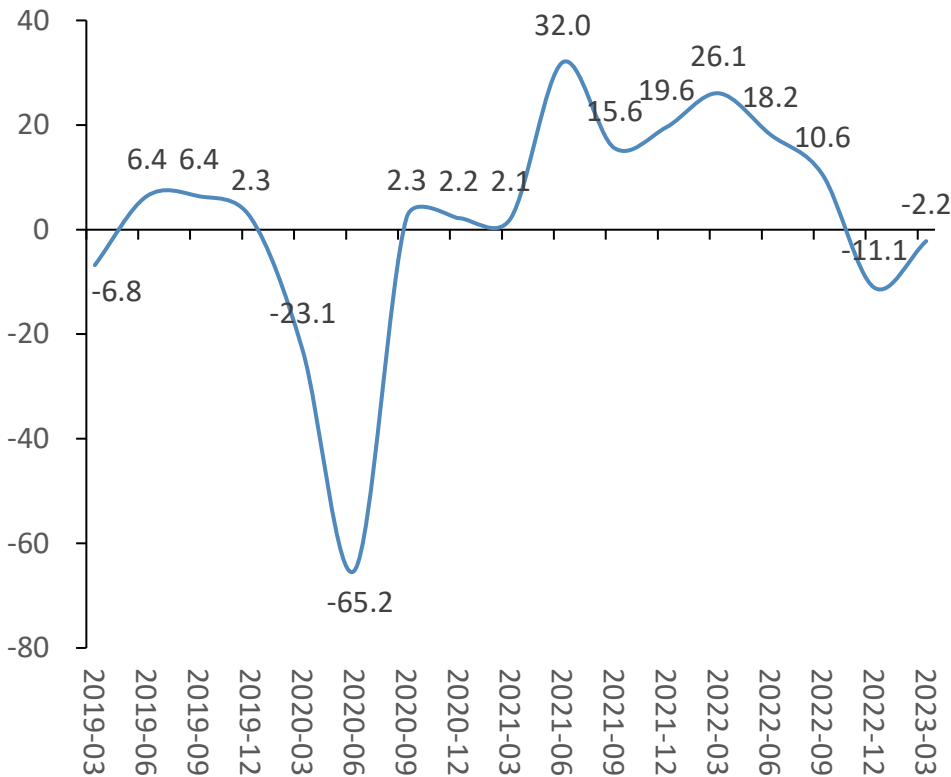
- the Aspirational Class：在美国相当于中产阶级的上层或者更高。现在这个阶层已经区别于过去的“有闲阶级”，是新兴的精英阶层。
- LVMH2023Q2交流会议：当前美国精英阶层消费面临较大压力，尤其体现在酒类和时尚&皮革制品消费上。

LVMH2023Q2交流纪要观点：

- 美国市场的时尚与皮革产业，表现较为疲软。我们在今年一季度略有增长，二季度的增长率略负，接近于零。我们在不同类型的美国消费者上都面临压力。有部分消费者比其他人更容易受到外部经济环境影响，主要是Aspirational Customer。目前，我们的入门级产品在二线城市线上销售出现了下滑，这一迹象很明显，表明Aspirational Customer不像过去那样经常进行购物。
- 我们并没有在欧洲顾客身上看到Aspirational Customer和其他类型消费者同样的差异。这是美国市场独有的现象。

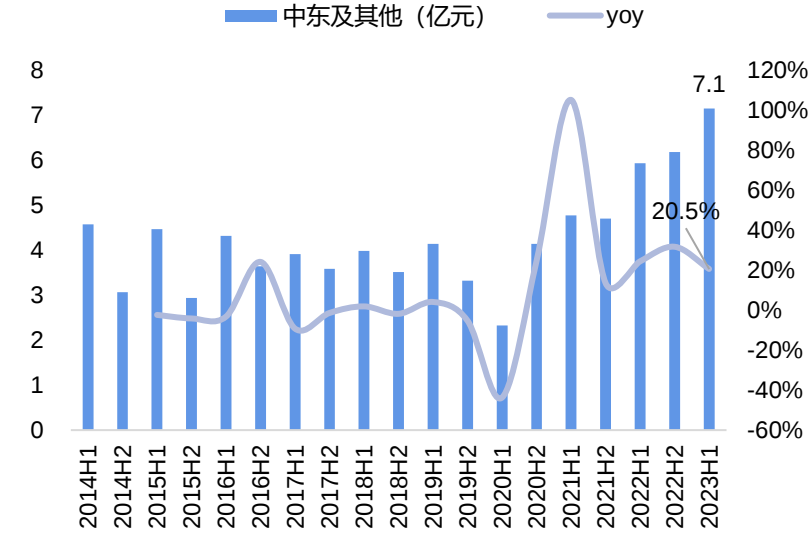
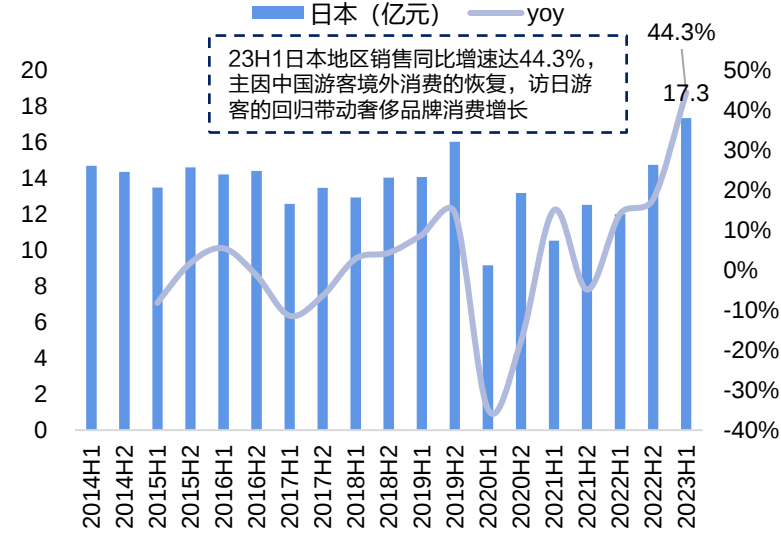
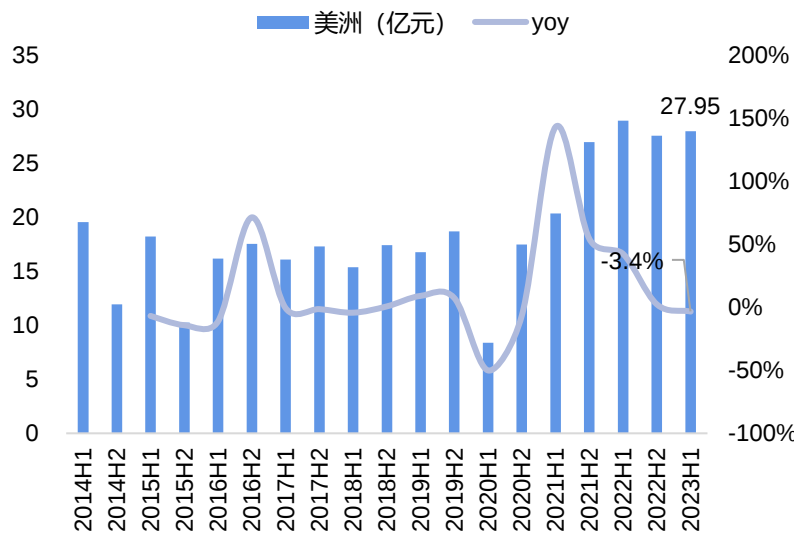
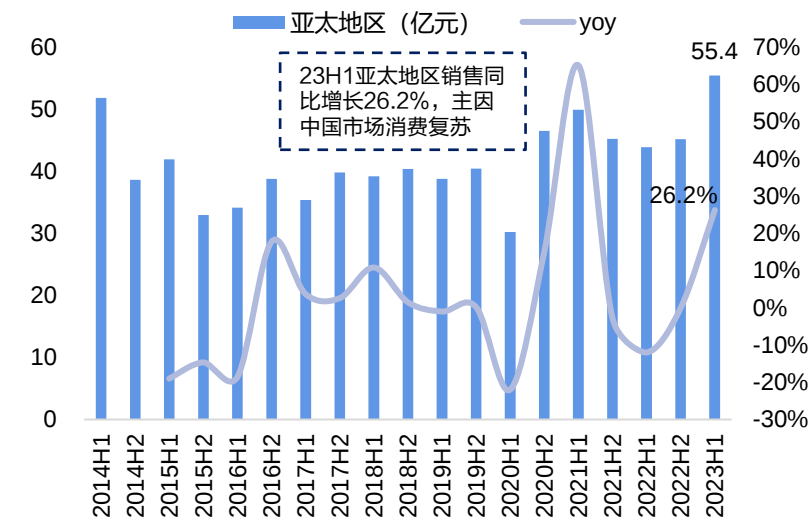
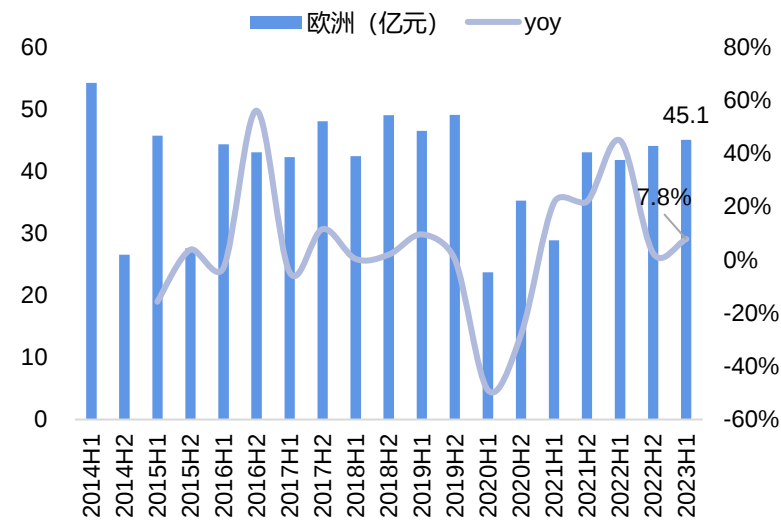
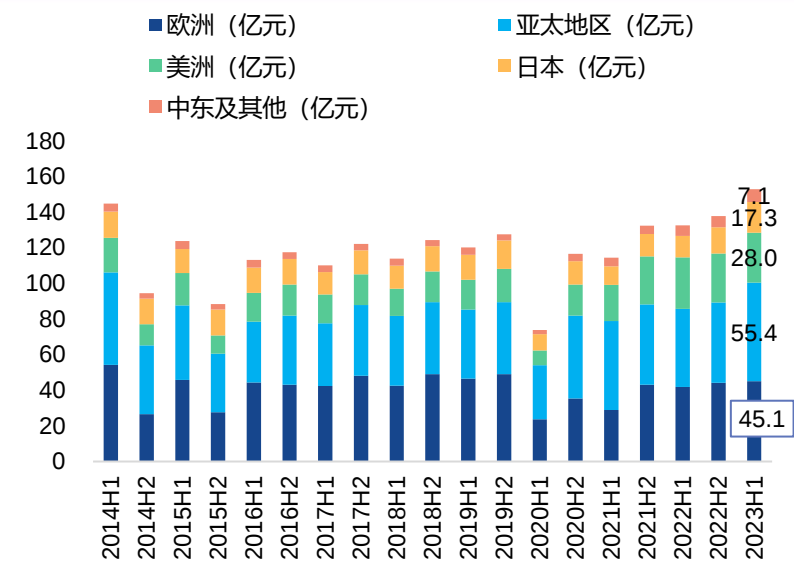
美国消费贷款需求下降

——美国:消费贷款需求的净百分比(%):信用卡

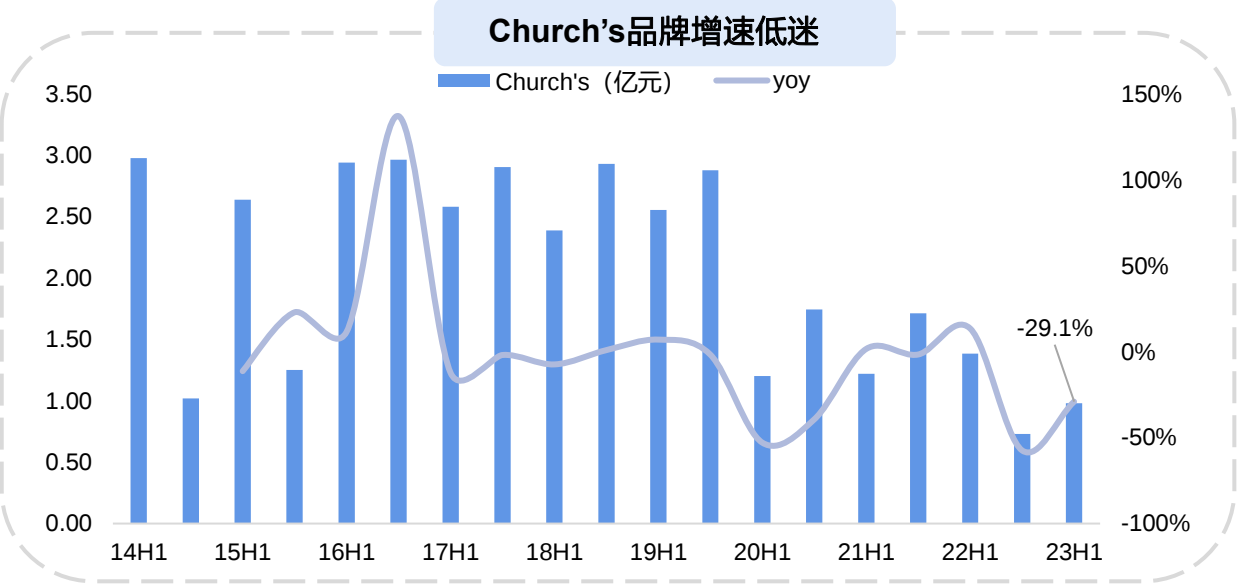
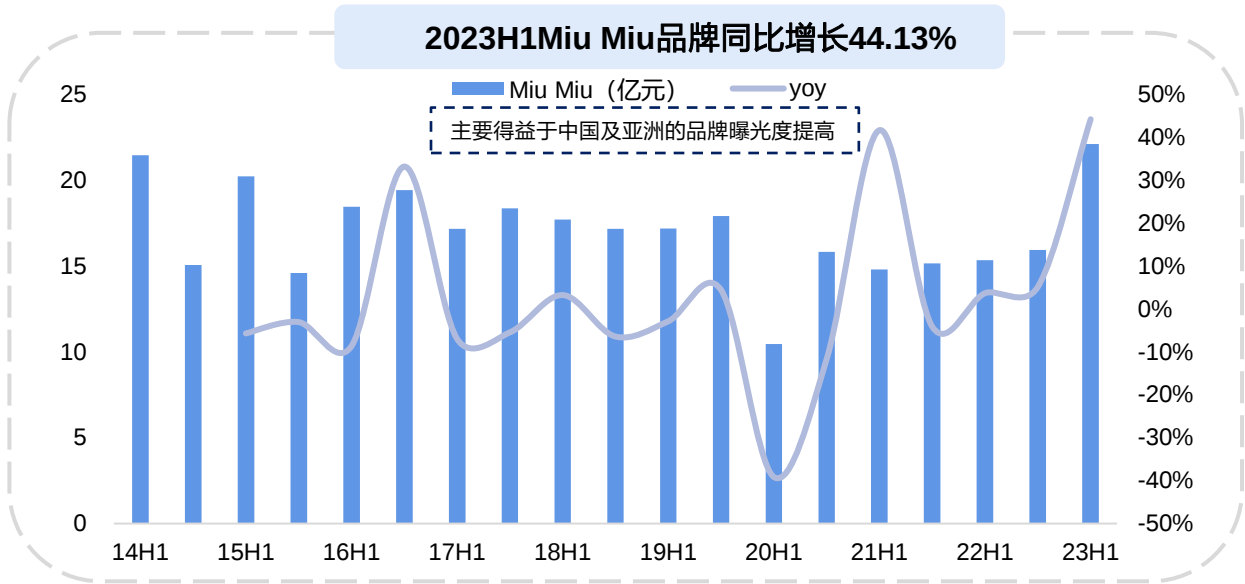
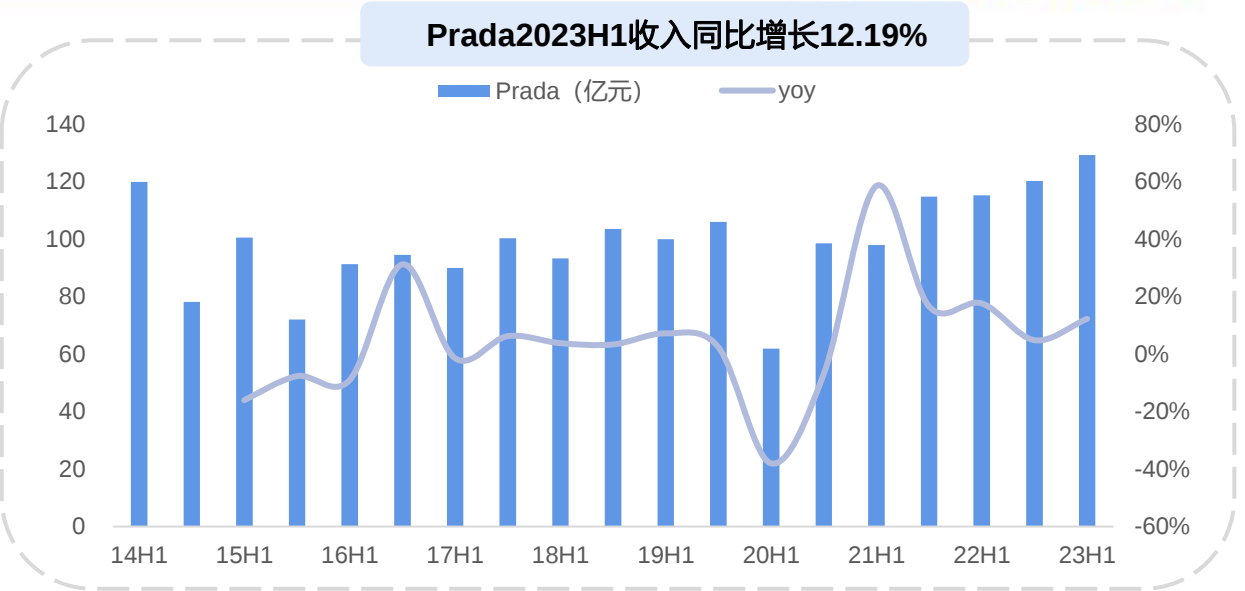
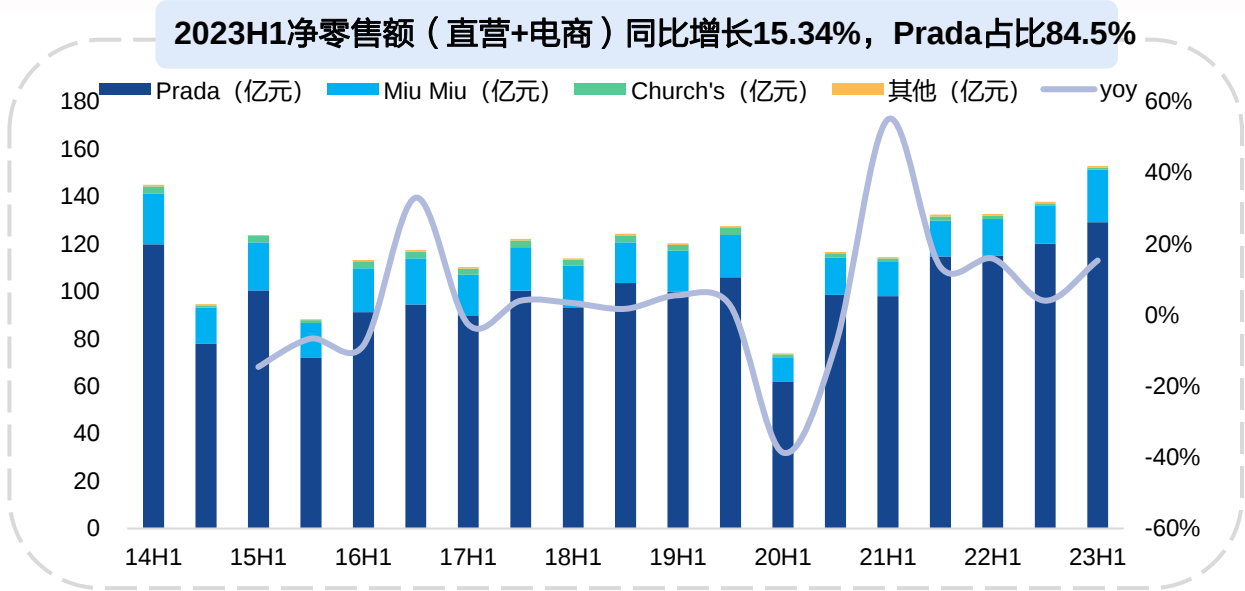


注：“净比例”（或“净百分比”）对于询问贷款需求的问题，该术语是指报告需求强劲（“大幅强劲”或“适度强劲”）的银行比例减去需求疲软（“大幅疲软”或“适度疲弱”）的银行比例）。

2.2.1 Prada地区增长：2023H1亚太地区增速提升达26.2%，日本地区同比达44.3%

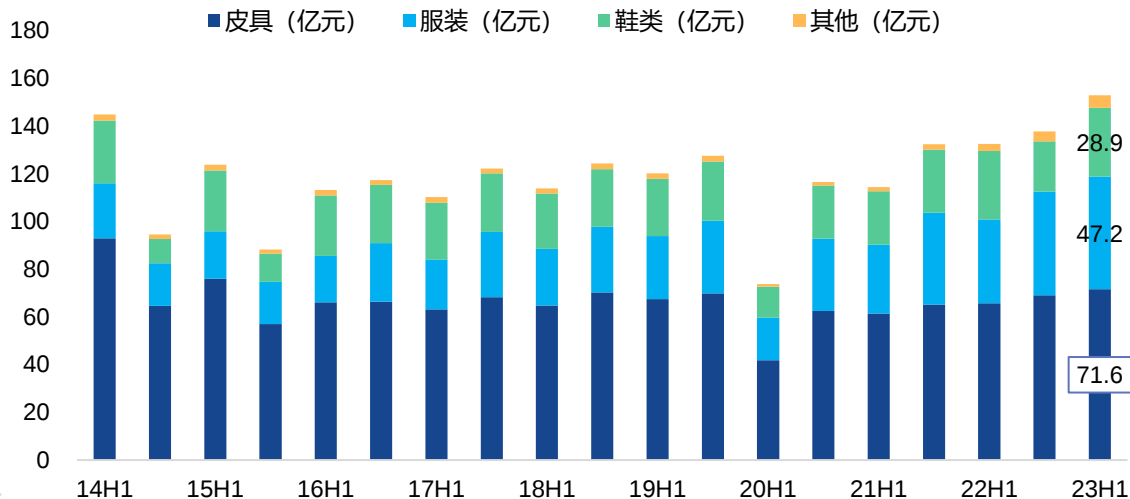


2.2.2 Prada品牌增长：2023H1净零售额同比增长15.34%，Miu Miu增速亮眼达44.1%

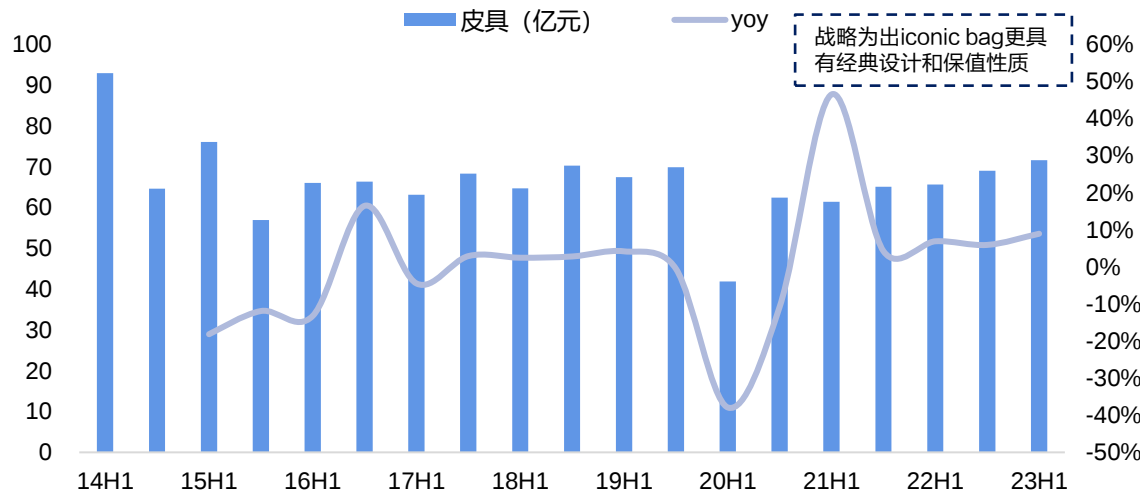


2.2.3 Prada品类增长：2023H1皮具销售增速稳定，服装销售增速亮眼

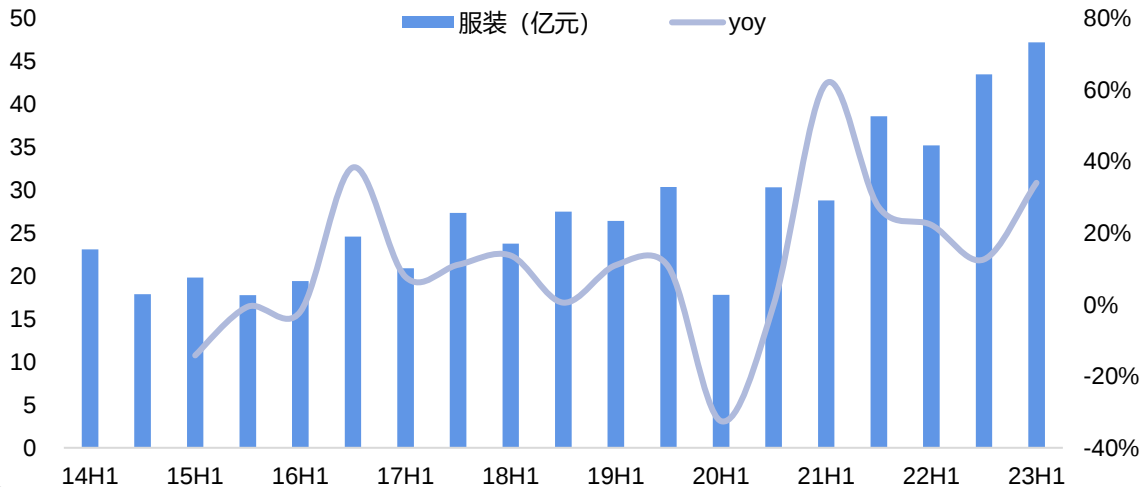
2023H1皮具销售占比46.8%，服装占比30.9%



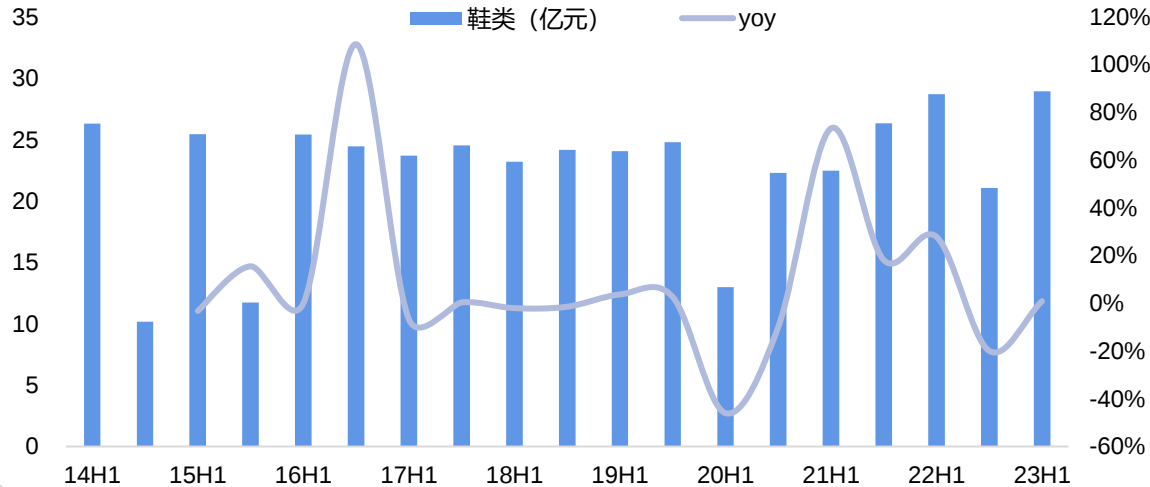
2023H1皮具销售同比增长8.97%



2023H1得益于MIUMIU服装，服装销售同比增速达34%



2023H1鞋类销售同比增长0.8%



2.2.4 Prada高层：吸纳行业精英，首席执行官ANDREA GUERRA上任

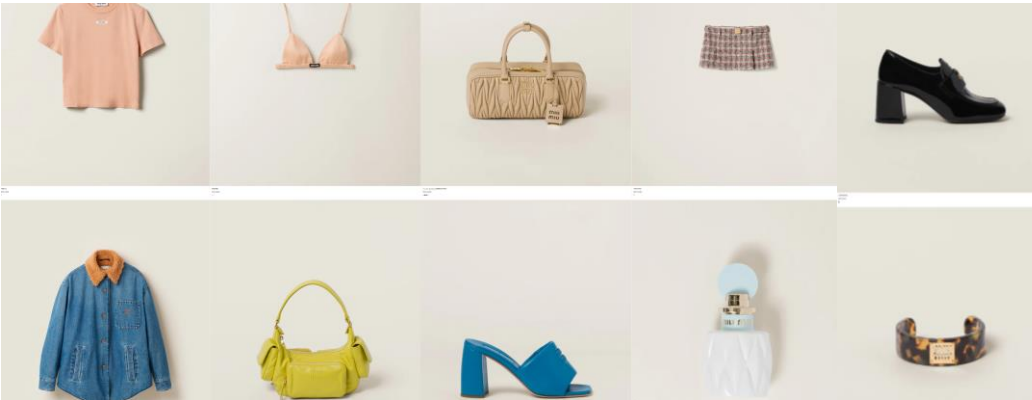


管理层	职位	背景
MIUCCIA PRADA BIANCHI	公司执行董事、与 Paf Simons担任联合创意总监	毕业于米兰大学，2000年，她获得伦敦皇家艺术学院荣誉博士学位。2006年，普拉达被法国文化部授予艺术与文学勋章官员。2015年，她被授予大十字骑士称号，这是意大利共和国最高功勋勋章，2003年至2014年期间担任董事会主席、随后同丈夫Patrizio Bertelli担任首席执行官任期至2023年1月26日。
PATRIZIO BERTELLI	董事长	2000年获得佛罗伦萨大学商业经济学荣誉学位，2017年获得CUOA商学院工商管理荣誉硕士学位，2021年获得博洛尼亚大学“大学印章”。他与 Miuccia Prada 的合作始于 70 年代末，运用开创性方法控制Prada整体的供应链，专注于打磨质量和细节，为该品牌成为世界奢侈品领导者之一发挥了重要作用。2003年被任命为董事会成员，并与妻子 Miuccia Prada 一起担任联席首席执行官至 2023 年1月26日。
ANDREA GUERRA	首席执行官（被任命于2023年1月26日）	毕业于罗马大学，于 1989 年在万豪国际酒店集团担任营销总监。1994年加入Merloni，并在商业、制造及中央职能部门工作过，于2000年成为Merloni首席执行官。2004年成为 Luxottica 集团首席执行官，后被任命为意大利政府的商业、金融和工业高级战略顾问。2020年成为 LVMH Hospitality Excellence 的首席执行官，同时还负责管理Fendi及Loro Piana。自2022年6 月至2022年12月，担任 LVMH 战略顾问。
PAOLO ZANNONI	执行副主席兼执行董事	耶鲁大学政治学硕士，2005年至2012年担任意大利能源和电信公司普睿司曼集团董事长。自 2019 年以来，他一直担任高盛国际顾问，业务范围涵盖意大利和欧洲其他地区。耶鲁大学管理学院执行研究员、国际金融中心 (ICF) 顾问委员会成员以及杰克逊全球事务研究所董事会成员。
LORENZO BERTELLI	执行董事	毕业于米兰圣拉斐尔大学，2017年加入集团，担任数字传播主管，自 2019 年起担任集团营销总监，并从 2020 年起被任命为集团企业社会责任主管。他一方面负责集团的营销和传播战略，另一方面负责集团可持续发展战略和相关举措。
ANDREA BONINI	首席财务官	拥有19年的企业融资经验以及奢侈品行业的相关经验。2003 年在位于米兰的并购精品公司 Gallo & C，2005 年加入位于伦敦的高盛国际投资银行部门，并自 2015 年起担任董事总经理，直至 2013 年加入消费者零售集团，负责欧洲的奢侈品和品牌业务。自2022年5月2日起担任本公司首席财务官，并在本公司子公司担任董事职务。
YOËL ZAOUI	首席独立董事	斯坦福大学MBA，巴黎第九大学金融博士。他是Zaoui & Co. 的联合创始人，为精选客户提供有关合并、收购和其他战略性的建议和金融交易，在高盛拥有超过24年投资银行经历，负责过欧洲一些大规模的企业交易。于 2021年5月被任命为独立非执行董事，并自2023年5月起被任命为首席独立董事。
MARINA SYLVIA CAPROTTI	独立非执行董事	毕业于米兰天主教大学，曾为Esselunga 的成员，该公司是意大利大规模分销领域的领导者之一，1998 年 6 月起担任董事会成员，16 年至 19 年担任副总裁，2019年担任执行董事，目前担任米兰斯卡拉学院基金会董事会董事。于21年5月被任命为独立非执行董事。
MAURIZIO CEREDA	独立非执行董事	毕业于博科尼大学并获得商业经济学学位，执业重点是面向企业家、家族办公室、公司和金融机构提供咨询服务。Cereda 在 Mediobanca SpA 工作了15年，后被任命为副总经理兼企业财务主管。自 2015 年起，他成为 FIEE Sgr SpA 的创始合伙人兼董事会成员。16年至17年担任非执行董事，于18年4月首次被任命为 Prada独立非执行董事。
ANNA MARIA RUGARLI	独立非执行董事	剑桥大学跨部门合作关系的认证经纪人。在欧洲、中东和非洲发起了 Nike 的可持续发展和企业社会责任计划，她在公司工作了 12 年，对体育用品、户外、服装和鞋类行业的社会、环境和供应链问题有着深入的理解。
Raf Simons	联合创意总监	1991年毕业于工业和家具设计专业。1995年创立了个人品牌，并于2005年到2012年期间担任当时Prada集团旗下Jil Sander创意总监，随后于2012年到2015年担任Dior担任女装创意总监。2016年8月至2018年12月担任Calvin Klein首席创意官。2020年4月2日加入Prada，同Miuccia Prada共同担任公司联合创意总监。

2.2.5 MiuMiu：年轻化设计+社群&流量营销，提升品牌曝光度

设计师	年份	事迹/荣誉
 Miuccia Prada 担任MiuMiu设计师 1992年-至今	1979年	正式接掌Prada，用黑色尼龙防水布料及倒三角形的铁牌生产袋子，成80s潮流人士最爱。
	1985年	Miuccia Prada 开拓第一条Prada的成衣系列以及女士鞋履系列，成功挽救家族生意
	1993年	Miuccia Prada夺得Council of Fashion Designers of America的国际大奖
	1995年	Miuccia Prada荣获年度女装设计师“VH1时尚大奖”，之后在1996年、1998年再度获奖
	2004年	Miuccia Prada获美国时尚设计师协会（CFDA）颁发的国际设计大奖，以奖励其对时尚界的贡献
	2005年	Miuccia Prada入选《时代》周刊全球百大最具影响力人物
	2013年	Miuccia Prada获英国时装协会（BFC）颁发的年度国际设计师奖，该奖旨在表彰全球最顶尖设计师
	2018年	Miuccia Prada荣膺2018时尚大奖授予的“杰出成就奖”，以此表彰她为全球时装行业所做的杰出贡献

MiuMiu风格定位年轻少女风，同主线产品完成区分



MiuMiu风格上走少女青春风，颜色多用素色，成功与主线Prada产品区分开来；与主线产品售价基本一致，保留“奢侈”定位。

社群&流量明星营销并行，进一步打造产品年轻形象



新生代流量明星代言



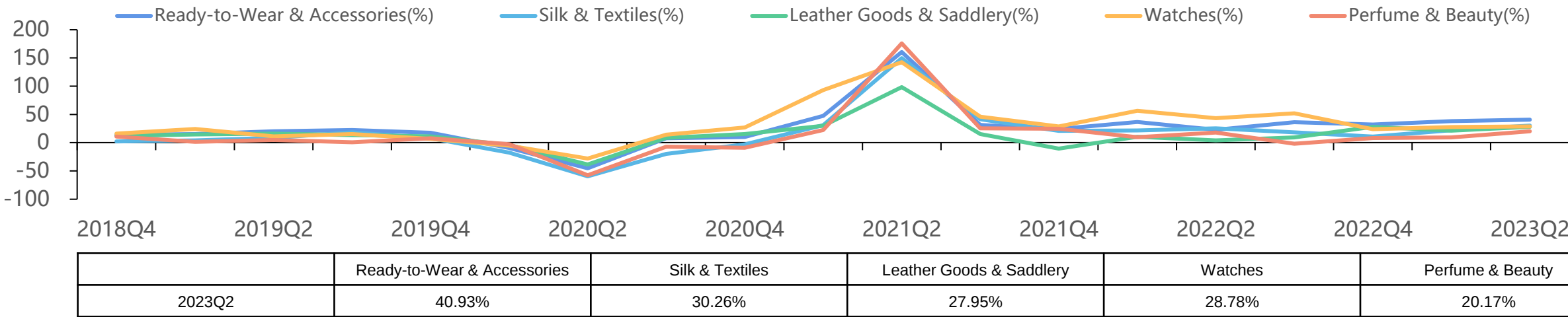
优雅老年艺人反向营销



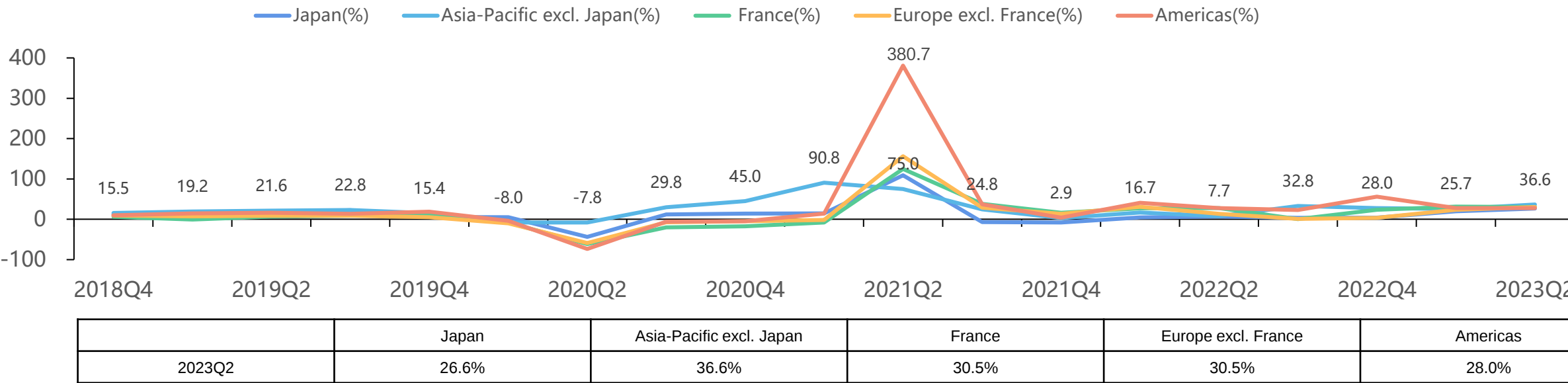
微信电子贺卡

2.3.1 爱马仕：皮具需求持续强劲，2023Q2亚太市场增长突出

分品类同比：成衣和配饰、皮革和马鞍制品需求持续强劲



分地区同比：2023Q2亚太地区增长强劲(%)



2.3.2 爱马仕观点：产量提升，价格上调，并在中国市场加码扩张

- **价格上调：**爱马仕计划在2023年对旗下产品进行涨幅在5%–10%之间的调价，原因是成本上涨和汇率波动幅度远高于过去。
- **产量增加：**面对市场强劲需求，集团表示品牌目标是**每年增加约7%的皮具产量，每年增加约一家皮革厂**。目前集团还有另外四家皮革厂正在建设中，其中两家预计将于今年晚些时候开业，另外两家将在未来两年内推出。
- **加码扩张：**爱马仕全球执行副总裁Guillaume de Seynes接受法新社采访表示，**当前在中国市场的首要策略仍是加码扩张**。去年，爱马仕相继在郑州丹尼斯、武汉恒隆广场、上海前滩开设了3家全新精品店，并于今年1月8日将南京首家店迁至德基广场后焕新开业，在中国的门店数量达到27家（2021年底爱马仕在全球共设303家门店），按照计划，爱马仕将会每年进入一个新城市开店。我们预计中国地区因为放开后配货因素影响可能会有ASP和连带率调整。

2023年Birkin 价格：高单位数增长

Birkin 25

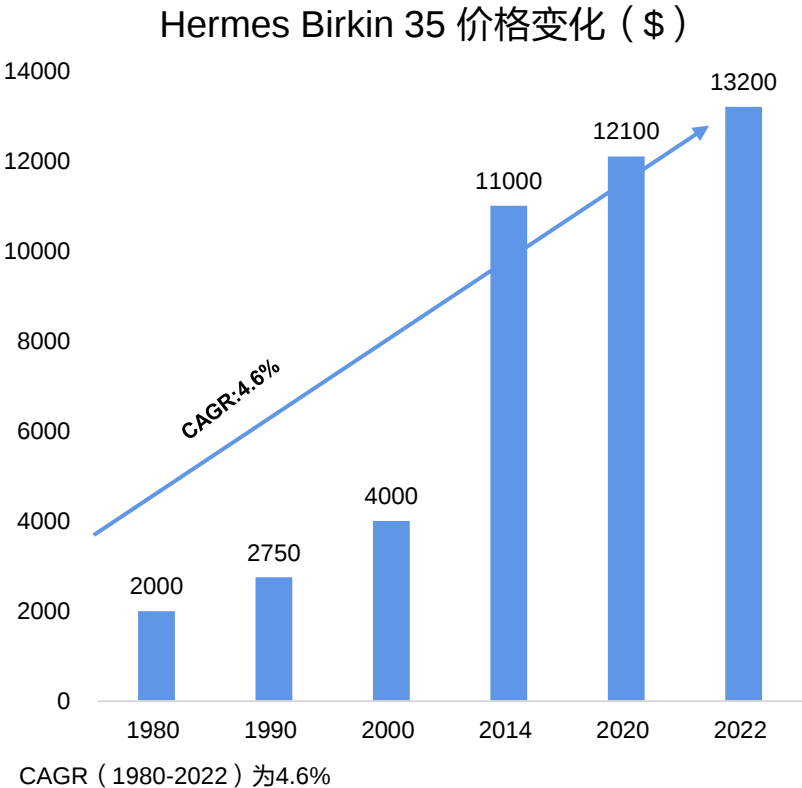
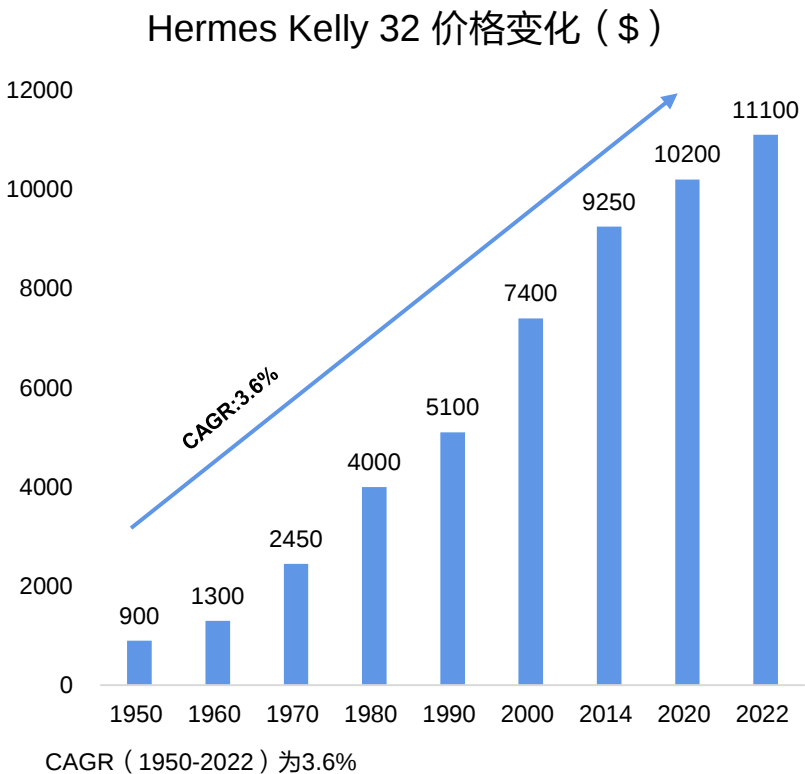
- Togo: \$10,400
- Epsom Sellier: \$10,900
- Swift: \$10,500
- MatteGator: \$43,500
- Touch Togo/Nilo: \$19,500
- Ostrich: \$19,700

Birkin 30

- Togo: \$11,600
- Epsom Retourne: \$11,100
- Touch Togo/ Gator: \$16,200
- Chevre: \$11,700
- Box: \$14,000

Birkin 35

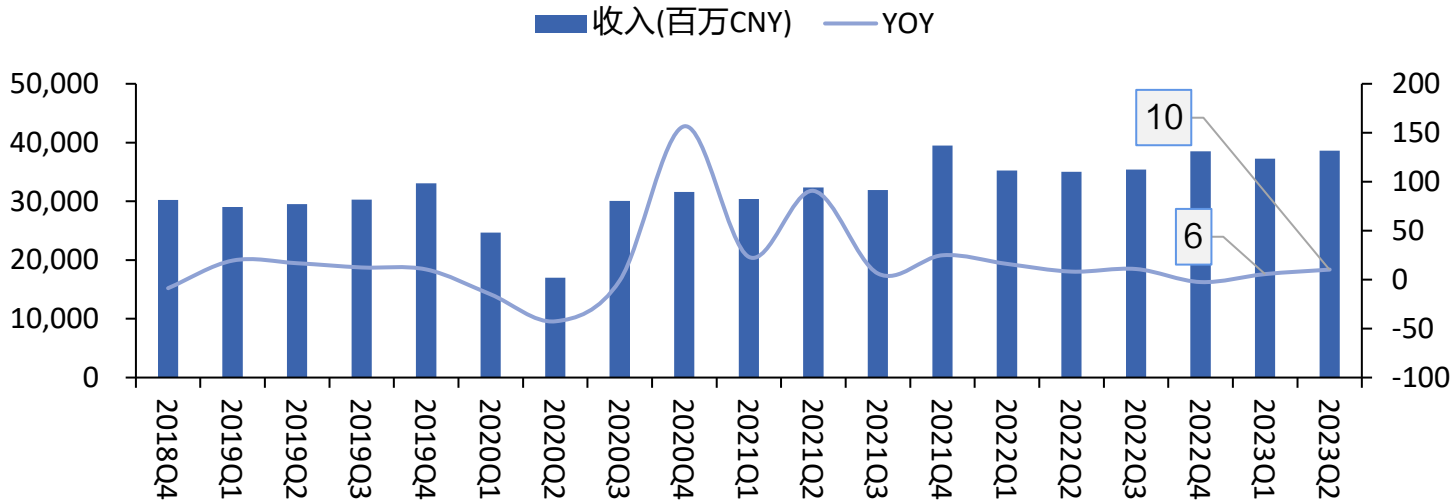
- Togo: \$13,500
- Epsom Sellier: \$14,000



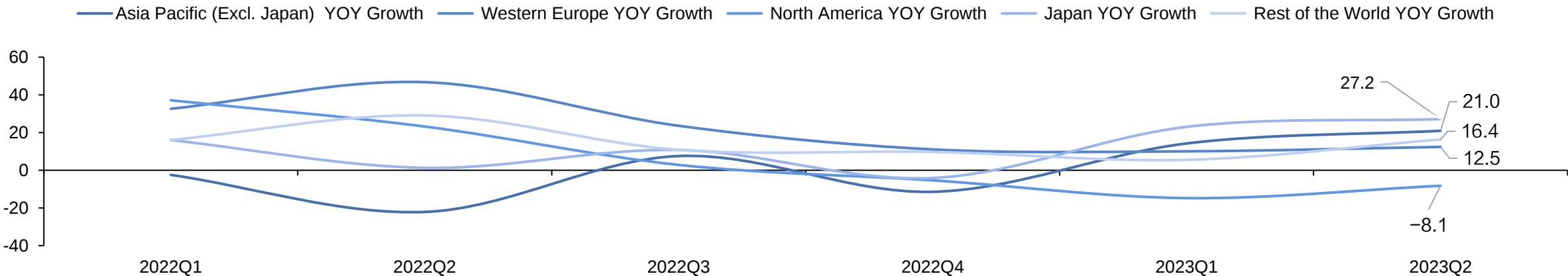
2.4.1 开云集团：管理层调整变动，上半年增长低于预期

- **Gucci CEO 卸任。**2023年7月18日，开云集团发布的声明显示，旗下品牌Gucci首席执行官Marco Bizzarri将于9月卸任，由集团董事总经理Jean-François Palus 临时接替。Jean-François Palus 将负责加强品牌团队和运营，重振品牌的影响力和增长势头，并放弃其在开云集团董事会的职位，并迁往米兰。而Marco Bizzarri是加入开云集团长达18年的老将，在把Bottega Veneta带入指数级增长轨道后于2015年正式执掌Gucci。
- **YSL CEO升职。**现任Saint Laurent CEO Francesca Bellettini将升任为开云集团副首席执行官，集团的所有品牌都将向她汇报，但她仍将担任Saint Laurent CEO。

开云集团季度收入及YOY(%)：上半年收入增长疲软

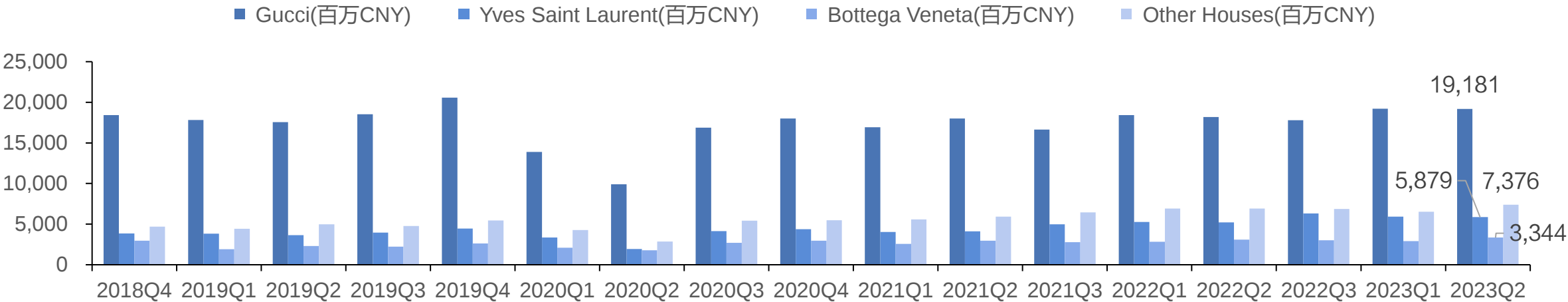


开云集团分地区季度YOY(%)：北美延续负增长



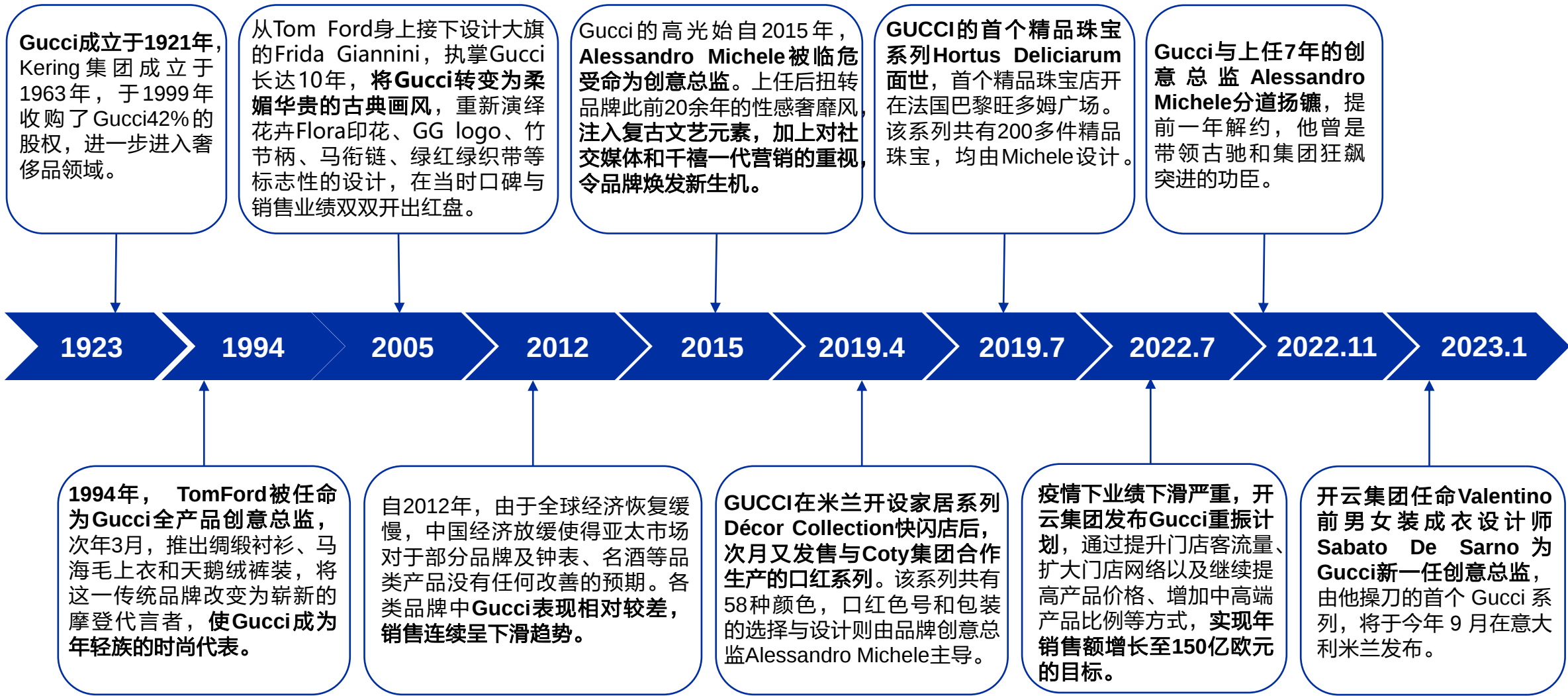
2.4.2 开云集团：整体表现疲软，GUCCI增长呈现弱势

开云集团分品牌季度收入

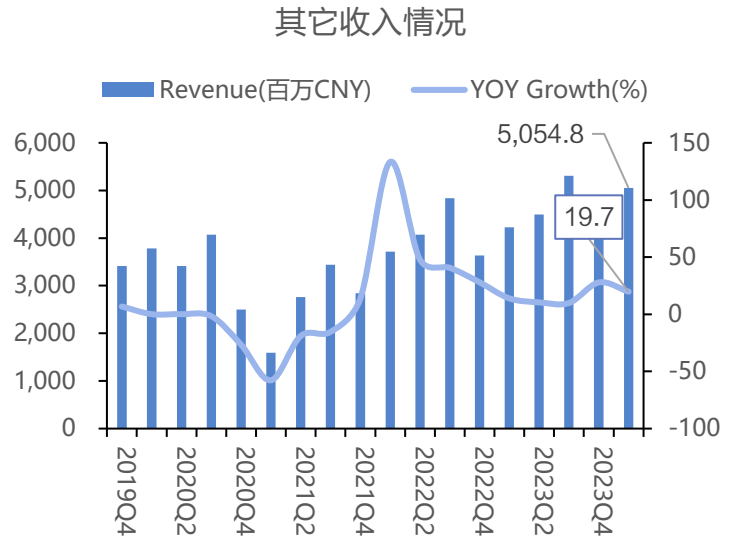
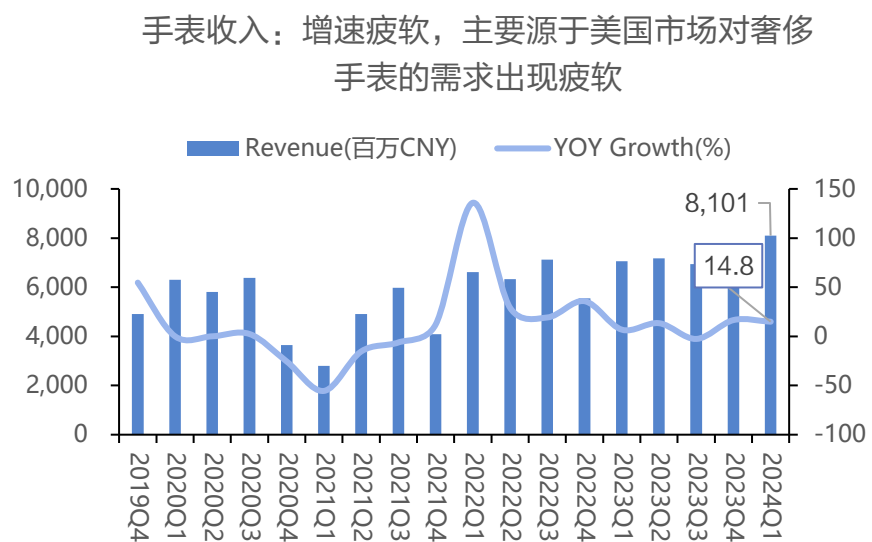
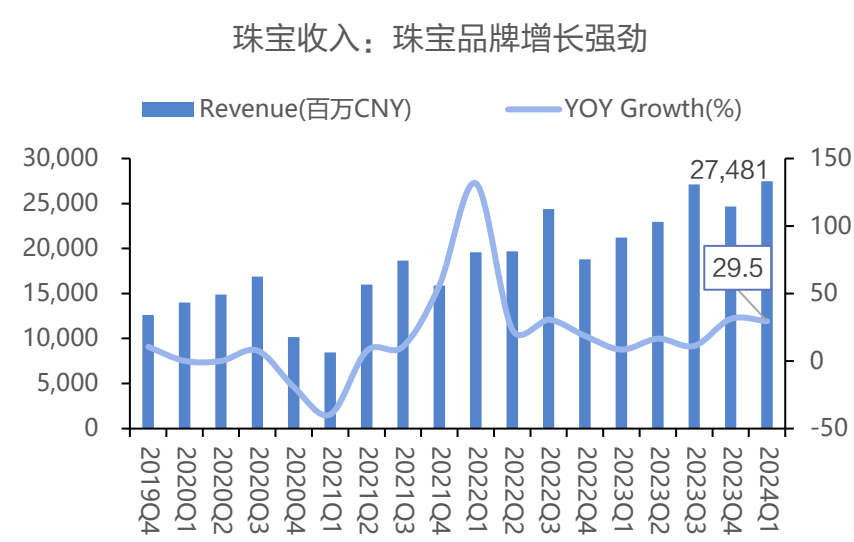
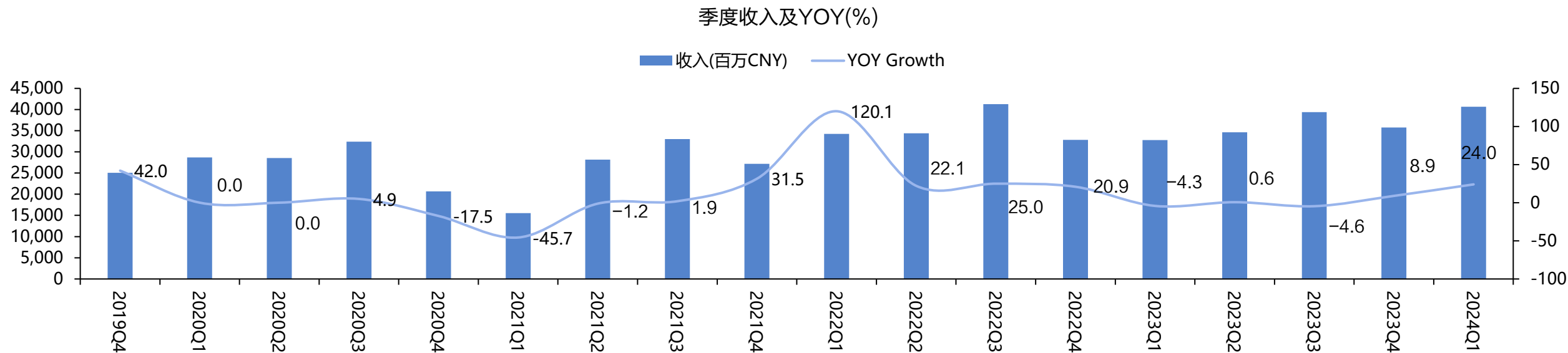


分品牌	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2023Q1	2023Q2
Gucci YOY	-58.2	22.2	16.2	11.6	11.5	-22.1	-43.7	-8.9	-12.5	21.9	81.8	-1.4	8.9	1.0	6.9	4.1	5.5
Yves Saint Laurent YOY	21.7	19.5	19.7	11.6	15.3	-12.3	-47.2	4.5	-1.8	20.6	114.0	20.6	30.3	26.9	26.8	12.5	12.5
Bottega Veneta YOY	24.8	-6.8	4.2	8.1	-12.0	10.7	-22.4	21.2	13.4	21.7	65.0	3.1	9.9	4.4	8.7	2.9	8.4
Other Houses YOY	9.9	22.1	22.4	16.8	16.1	-3.7	-42.6	13.3	0.2	31.0	107.6	18.9	24.1	16.7	6.6	-5.7	6.7

2.4.3 GUCCI发展：复古风百年奢侈品牌，疫情下年轻化战略受重创

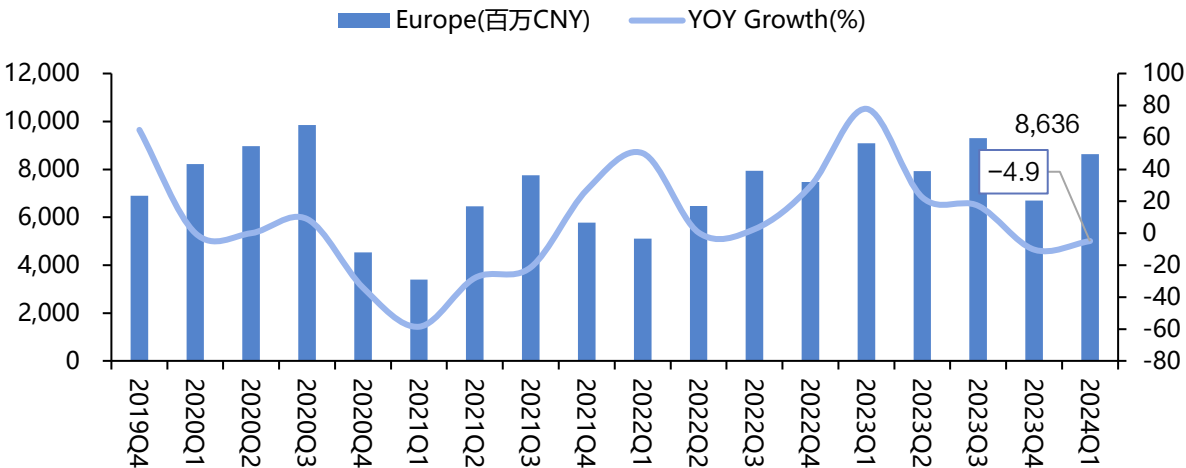


2.5.1 历峰集团：低基数下，FY2024Q1实现较高增长

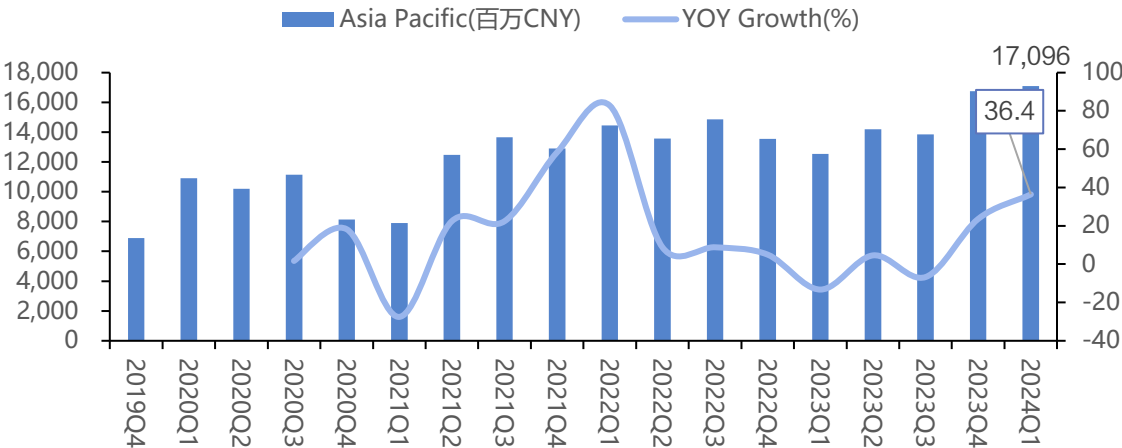


2.5.2 历峰集团：FY2024Q1亚太地区增长强劲，欧洲、美洲表现不佳

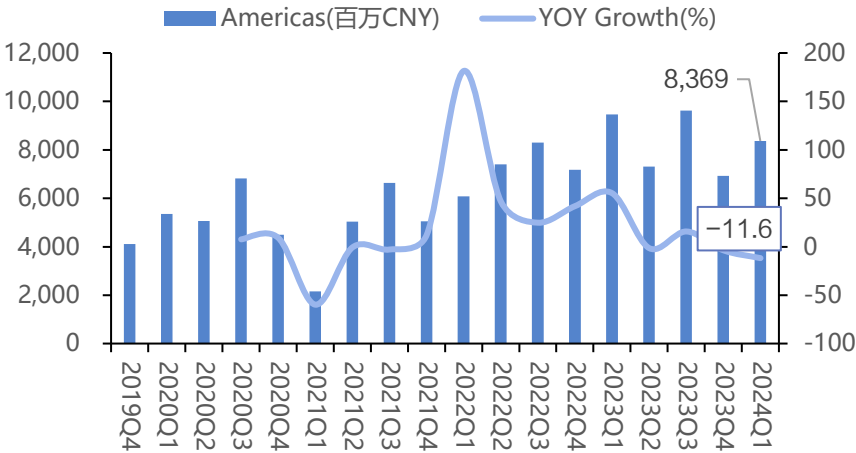
欧洲季度收入及YOY



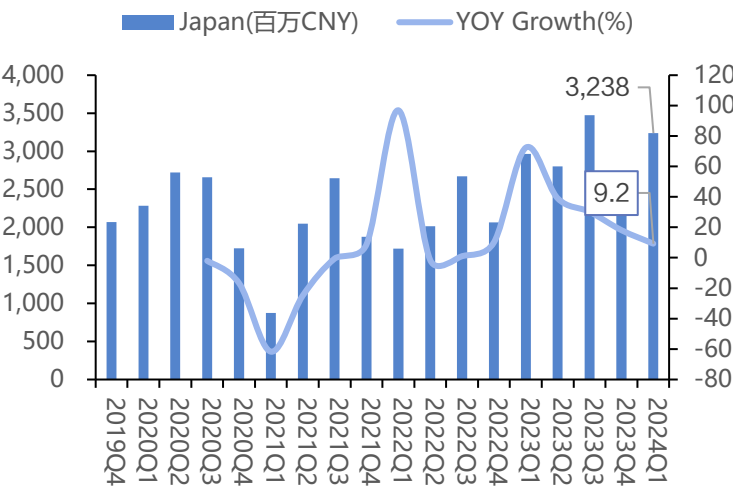
亚太地区季度收入及YOY



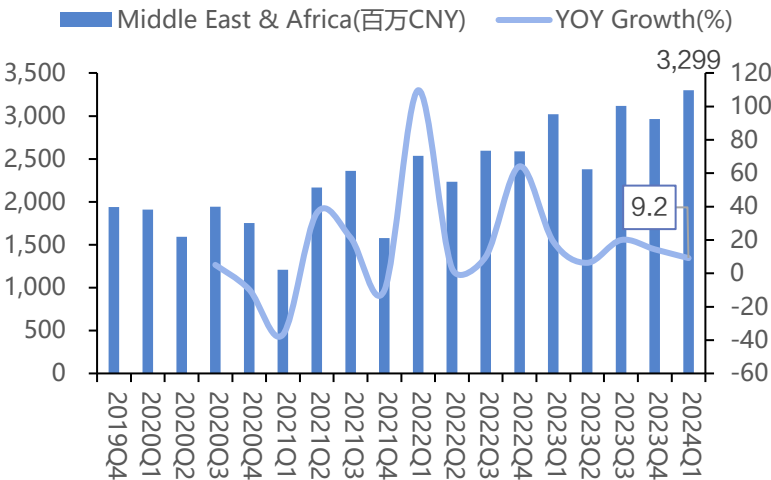
美洲季度收入及YOY：因经济不确定性增强和疫情期间现金补贴终结影响消费积极性



日本季度收入及YOY

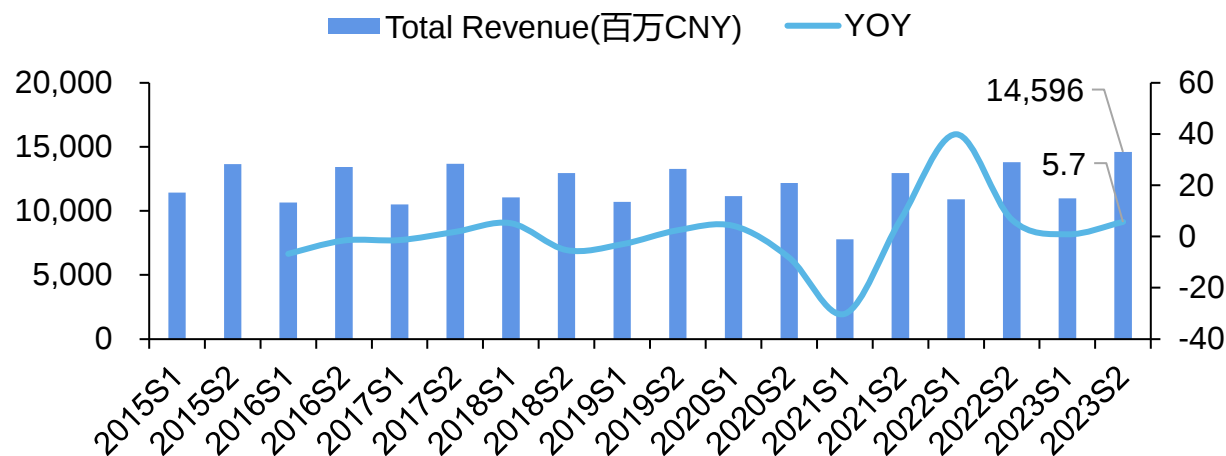


中东和非洲季度收入及YOY

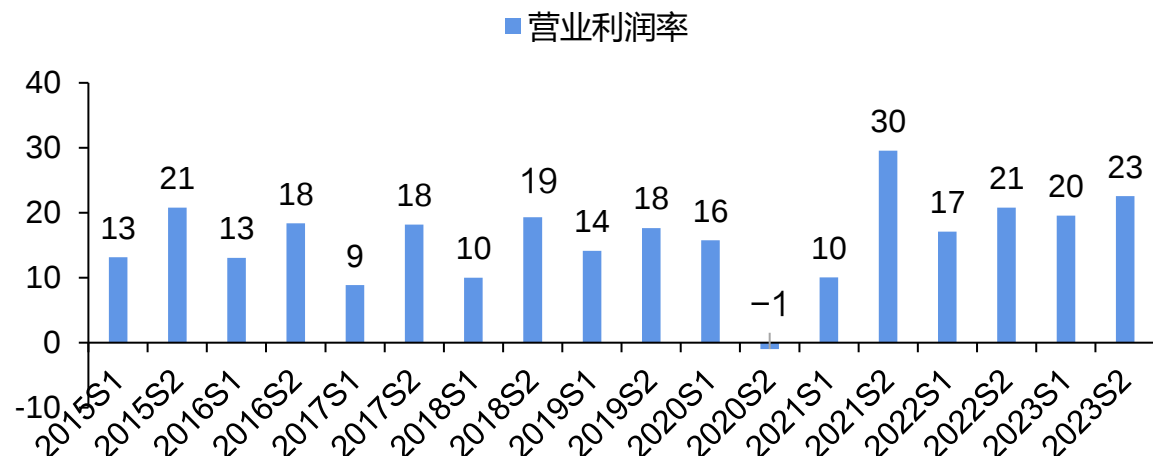


2.6.1 Burberry: 收入稳健增长, FY2023营业利润率改善明显

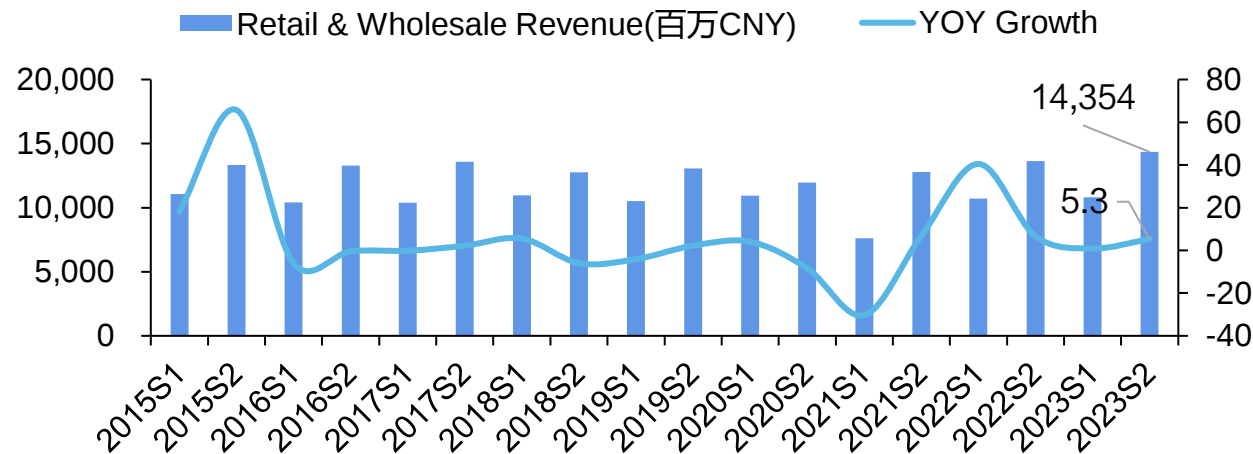
Burberry 2015-2023 半年度收入及YOY(%)



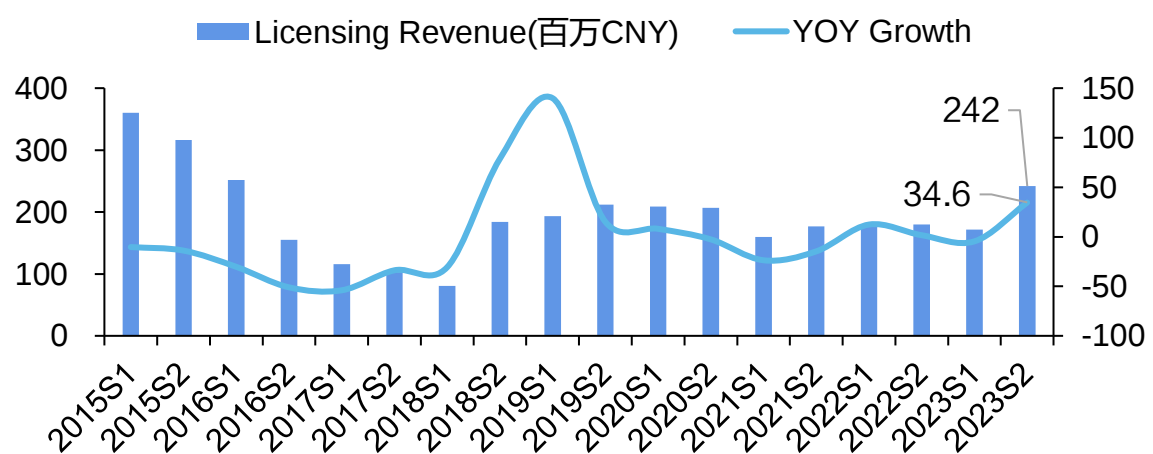
Burberry 2015-2023 半年度营业利润率(%)



Burberry 2015-2023 半年度零售与批发收入及YOY(%)



Burberry 2015-2023 半年度授权收入及YOY(%)



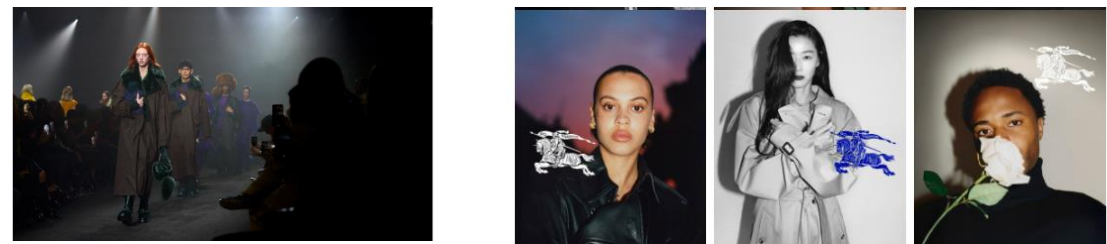
2.6.2 Burberry: Daniel Lee加入，首个系列已推出

2022年10月Daniel Lee加入Burberry，担任首席创意官

Daniel Lee于2022年10月3日加入Burberry，担任首席创意官。他将在Burberry伦敦总部工作，向首席执行官Jonathan Akeroyd汇报工作。

2023年2月，Daniel Lee推出他为Burberry设计的首个创意表达和首个系列，包含了Burberry标志和马术骑士标志的演变。

2023年9月，Daniel Lee的首个时装秀系列将在商店推出。



其他人事变动

	任命时间	职位
Giorgio Belloli	2023年1月	首席数字、客户和创新官
Delphine Sonder	2023年1月	首席营销官
Kate Ferry	2023年3月	首席财务官兼执行董事
Klaus Bierbrauer	2023年4月	首席供应链与工业官
Alexandra McCauley	2023年5月	首席人力官

产品更新

2022年 下半年	Burberry推出了seasonal TB Summer Monogram系列。	2023年	Lola手提包仍然是Burberry表现最好的系列。Burberry推出了新的款式the Frances bag。在2023年2月推出了新的Vintage Burberry Check系列。
	Burberry连续第二年与Mythical Games合作，为其旗舰游戏Blankos Block Party推出新的NFT系列，还在在线游戏平台Roblox上推出了一个虚拟的Lola手提包系列。		2023年，Daniel Lee首个系列推出，Burberry的故事通过超大的风衣、短裙、套头衫以及异想天开的装饰来讲述；该系列推出了一系列独特的新包，包括马鞍包和坚固面料的挎包；还推出了更广泛的鞋类产品，包括马术靴和橡胶雨靴，以及人造毛皮和羊毛皮的凉鞋、拖鞋和高跟鞋。
	Burberry与世界上最受欢迎的电子游戏之一《我的世界》合作，推出了定制的游戏内冒险以及限量版的实体capsule系列。		

2.7.1 奢侈品品牌门店中国地区数据(1/2)

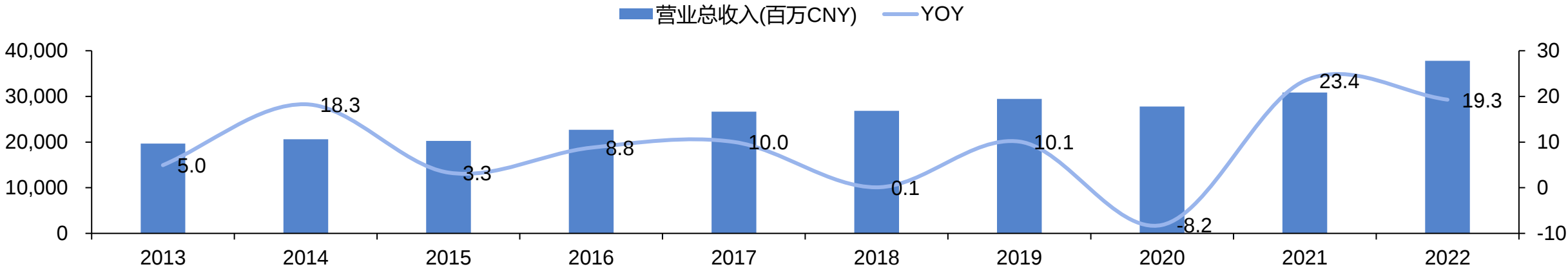
集团	店效环比变化	22M8	22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2	23M3	23M4	23M5	23M6
爱马仕	爱马仕 Hermes	29.6%	-45.6%	-24.4%	-16.6%	0.3%	169.8%	-4.7%	-8.5%	-4.5%	5.0%	-12.0%
LVMH	纪梵希 Givenchy	-83.6%	81.3%	117.5%	-15.7%	51.2%	100.6%	-14.2%	-10.2%	-7.8%	28.9%	-18.9%
	迪奥 Christian Dior	-26.1%	412.4%	-77.0%	-76.5%	-51.1%	4926.2%	-51.3%	26.4%	-20.5%	8.1%	-16.4%
	罗意威 Loewe	-	-	1562.5%	-30.2%	89.9%	58.0%	-10.4%	-4.0%	-18.8%	7.6%	-8.5%
	宝格丽 Bvlgari	45.2%	-33.9%	-61.3%	-26.6%	135.7%	136.0%	-22.9%	-39.2%	33.6%	21.6%	-7.2%
	路易威登 Louis Vuitton	-9.4%	-13.7%	-10.3%	-21.7%	21.6%	120.7%	-24.3%	-20.4%	-1.4%	12.2%	-15.0%
	芬迪 Fendi	-88.6%	40.2%	456.9%	-30.5%	55.6%	70.7%	-9.4%	-7.9%	-14.2%	4.8%	-12.1%
	蒂芙尼 Tiffany & Co.	-75.2%	-18.0%	225.4%	-1.7%	82.7%	64.4%	-11.1%	-14.5%	-9.9%	23.4%	-20.4%
	赛琳 Celine	-31.5%	-	-	-17.4%	20.2%	34.9%	-20.2%	-29.3%	22.6%	-16.5%	-21.9%
	FRED	-	-	-	-	-	255.5%	-31.3%	-12.9%	-2.1%	26.6%	-44.4%
	Loro piana	-	-	-	-	149.3%	79.2%	-34.8%	-23.3%	20.9%	-40.5%	10.0%
Prada	尚美 Chaumet	-	-	615.1%	-22.6%	90.4%	112.4%	-51.8%	-7.1%	-13.8%	6.9%	-10.7%
	日默瓦 Rimowa	-96.9%	620.9%	207.0%	-30.0%	76.2%	84.0%	-8.6%	-4.4%	-21.3%	8.4%	-8.2%
	缪缪 Miu Miu	-	-	818.2%	-13.9%	88.1%	40.5%	-17.3%	4.9%	-11.3%	-8.0%	-4.4%
Kering	普拉达 Prada	-82.6%	20.5%	50.0%	-18.6%	53.3%	31.8%	-16.4%	-8.0%	-7.4%	-3.1%	-5.5%
	古驰 Gucci	-72.6%	0.1%	174.4%	-25.5%	61.0%	58.3%	-11.2%	-8.5%	27.4%	-10.4%	-8.0%
	圣罗兰 Yves Saint Laurent (ysl)	-79.0%	43.6%	148.9%	-18.5%	70.7%	56.2%	-29.4%	11.7%	-18.3%	-2.7%	-11.5%
	巴黎世家 Balenciaga	-65.3%	-4.6%	84.3%	-14.5%	53.0%	48.6%	-28.1%	2.8%	-14.9%	1.5%	-1.1%
	葆蝶家 Bottega veneta	-71.1%	27.6%	90.9%	-45.1%	74.8%	37.0%	-12.4%	-6.0%	-8.1%	5.3%	-15.4%
	Qeelin	-91.0%	13.5%	498.3%	-29.4%	83.7%	67.7%	-21.3%	-18.8%	-10.4%	10.0%	-14.7%
	塞乔·罗西 Sergio rossi	-	-	-	-	-	-28.2%	-55.9%	55.6%	5.7%	294.6%	-73.3%
Richemont	卡地亚 Cartier	-17.4%	-32.2%	-22.8%	83.5%	245.6%	36.6%	-4.5%	-14.1%	0.1%	1.6%	-10.3%
	兰姿 Lancel	162.8%	-56.6%	-63.3%	77.8%	100.0%	29.7%	0.0%	-15.7%	-60.0%	153.6%	-40.8%
	梵克雅宝 Van cleef&arpels	-	-	844.0%	-17.5%	65.7%	165.1%	-39.3%	-12.1%	-9.7%	1.7%	-11.5%
	万宝龙 Montblanc	-68.0%	10.3%	116.6%	-24.5%	64.1%	45.9%	-20.2%	-7.3%	-8.3%	13.8%	-3.2%
	蔻依 Chloe	-	-	862.9%	-28.2%	348.0%	43.3%	-5.1%	-2.4%	-9.3%	-1.7%	-14.4%
	登喜路 Dunhill	-2.5%	44.2%	59.9%	-18.5%	6.2%	65.6%	-35.2%	-6.2%	-16.1%	1.1%	-24.0%
Capri	范思哲 Versace	-80.3%	9.9%	206.5%	-22.6%	73.3%	-48.8%	-9.1%	-5.3%	-2.2%	17.3%	-9.7%
	吉米周 Jimmy choo	-73.8%	98.2%	115.1%	-29.4%	88.2%	2.9%	-11.8%	9.9%	-10.1%	-6.8%	-11.2%
	Versace Jeans Couture	98.9%	74.0%	-91.7%	-80.0%	2020.0%	74.5%	-69.7%	346.4%	-38.8%	-18.3%	44.0%
杰尼亚集团	杰尼亚 Ermenegildo Zegna	-52.5%	59.3%	10.8%	-2.1%	54.5%	60.5%	-48.2%	14.2%	-10.1%	-4.4%	-21.7%
	Thom Browne	-	-	401.2%	-53.8%	68.6%	170.1%	-8.4%	-13.6%	-51.4%	7.4%	-2.1%
欧莱雅集团	华伦天奴 Valentino	-	-	728.3%	-21.4%	88.4%	69.0%	-12.9%	7.0%	-20.9%	4.8%	-10.2%
	卓凡尼华伦天奴 Giovanni valentino	42.0%	47.9%	57.1%	118.2%	-51.9%	289.0%	-78.3%	-1.4%	29.2%	-35.5%	433.3%
	阿玛尼 Armani Exchange	1.9%	24.7%	38.2%	-37.4%	-21.1%	74.4%	-32.7%	25.3%	27.0%	-18.9%	-29.5%
	阿玛尼 Emporio armani	-83.5%	65.4%	129.9%	-21.6%	76.0%	21.3%	-9.8%	-5.0%	-15.8%	15.1%	-27.7%
Tod's	Roger vivier	32.6%	-18.0%	-32.6%	91.9%	-88.9%	107.1%	-13.3%	56.8%	-4.9%	20.1%	-27.4%
	托德斯 Tod's	-39.3%	130.1%	-31.2%	0.8%	-24.4%	59.5%	-32.7%	21.9%	10.2%	3.4%	-11.5%

2.7.2 奢侈品品牌门店中国地区数据(2/2)

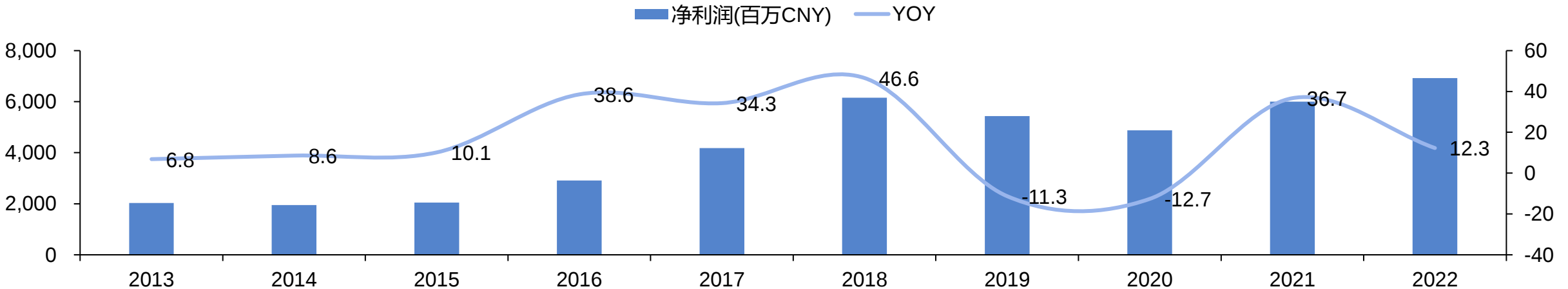
集团	店效环比变化	22M8	22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2	23M3	23M4	23M5	23M6
Burberry Groups	博柏利 Burberry	-71.2%	107.8%	35.4%	-29.7%	66.2%	73.3%	-12.1%	0.7%	-12.6%	-5.6%	13.4%
	JAB 巴利 Bally	-89.7%	34.8%	213.5%	-14.5%	105.4%	66.5%	-10.1%	2.4%	-18.1%	26.0%	-22.6%
Aeffe	莫斯奇诺 Moschino	-95.6%	88.2%	634.5%	-20.8%	120.8%	67.3%	-5.2%	-7.7%	-16.6%	6.4%	-10.3%
YOOX	Alexander Wang	-16.2%	9.1%	-14.8%	-21.0%	-55.1%	119.8%	-18.1%	-1.1%	-9.8%	12.1%	-4.6%
	香奈儿 Chanel	-10.5%	-27.8%	15.4%	18.1%	-10.8%	50.0%	-16.0%	15.2%	-24.9%	-11.1%	20.6%
	菲拉格慕 Salvatore ferragamo	-91.3%	62.1%	337.9%	-29.6%	89.1%	114.0%	-14.6%	-7.4%	-7.6%	-0.7%	-14.3%
	盟可睐 Moncler	-91.2%	130.5%	229.6%	-19.8%	64.8%	67.0%	-12.7%	-21.6%	-8.1%	-59.9%	-0.6%
	Giada	-	-	-	-94.6%	381.8%	420.8%	8.2%	-7.2%	-2.2%	-2.4%	-1.0%
	Karl Lagerfeld	-23.4%	40.2%	26.7%	-72.9%	258.6%	44.0%	-57.0%	237.3%	-80.1%	163.2%	18.9%
	TASAKI	-36.4%	1.0%	43.7%	-31.4%	57.3%	4.4%	-28.6%	33.1%	-49.8%	50.4%	-20.7%
	蔻莎 Coscia	-45.1%	-29.3%	-6.5%	-1.7%	-84.1%	375.9%	-46.3%	100.7%	0.4%	48.6%	-30.8%
	思缙韦曼 Stuart weitzman	-86.7%	160.8%	172.0%	-29.6%	49.9%	62.0%	9.5%	-11.9%	-11.8%	-7.0%	-18.7%
	加拿大鹅 Canada goose	-	-	1054.3%	-26.9%	63.5%	72.7%	-51.5%	32.2%	-52.7%	-41.3%	47.0%
	VIA DANTE	-9.9%	10.4%	-9.9%	-42.4%	76.4%	122.2%	-82.6%	93.3%	15.9%	92.3%	-1.2%
	CORNELIANI	-60.1%	156.1%	-42.9%	-60.6%	453.5%	170.0%	-79.0%	26.5%	-15.6%	116.4%	-10.5%
	CIRCLES	49.5%	-26.5%	13.1%	-5.8%	-33.1%	116.1%	-28.7%	29.1%	-17.3%	27.3%	-15.9%
	拉飞逸 Lafayette 148	-34.2%	68.2%	-0.9%	-26.2%	-35.4%	178.4%	-38.2%	8.4%	2.9%	42.7%	-4.0%
	巴尔曼 Balmain	-99.9%	23263.6%	392.9%	-28.3%	105.5%	-33.7%	-8.5%	2.3%	57.9%	5.6%	-11.2%
	杜嘉班纳 Dolce&gabbana	-5.5%	14.1%	-24.0%	-54.6%	153.1%	80.3%	-40.7%	1.1%	13.4%	2.9%	-32.8%
	戴比尔斯 De beers	-90.3%	35.8%	443.7%	-26.5%	69.5%	30.0%	2.7%	-6.8%	-39.6%	21.8%	-5.6%
	麦丝玛拉 Max Mara	-69.5%	38.2%	91.6%	-33.7%	77.0%	86.9%	-30.1%	-21.5%	-13.4%	-3.2%	-8.6%

2.8.1 法拉利：整体收入利润增长强劲

法拉利2013-2022年营业收入及YOY(%，右)

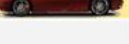
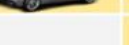
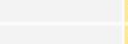
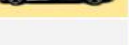


法拉利2013-2022年净利润及YOY(%，右)



2.8.2 法拉利：新增车型

RANGE MODELS INTRODUCED

Model / year of delivery	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RANGE MODELS														
California														
458 Italia														
458 Spider														
FF														
F12berlinetta														
California 30														
California T														
488 GTB														
488 Spider														
GTC4LUSSO														
812 Superfast														
GTC4LUSSO T														
Ferrari Portofino														
F8 Tributo														
SF90 Stradale														
812 GTS														
F8 Spider														
Ferrari Roma														
SF90 Spider														
Ferrari Portofino M														
296 GTB														
296 GTS														
Ferrari Purosangue														
Ferrari Roma Spider														

2.8.3 法拉利：上调2023全年指引，持续推进电动化转型

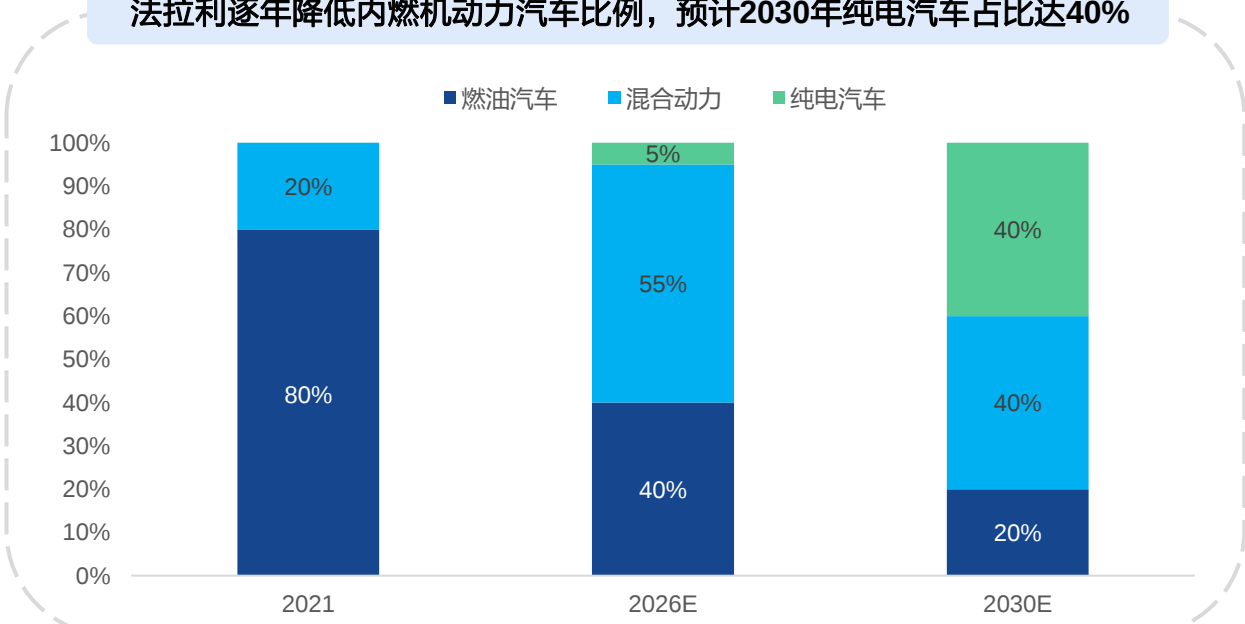
➤ **上调2023全年指引，持续推进电动化转型。**法拉利预计2023年全年营收为58亿欧元，高于此前预期的57亿欧元，主因赛车活动收入的增加以及产品定制业务好于预期；预计调整后每股收益将在 6.25-6.40 欧元之间，高于此前预期的 6-6.20 欧元；预计2023年调整后的 EBITDA 将高达 22.2 亿欧元，高于 2 月份宣布的 21.8 亿欧元；同时公司成本将持续膨胀，随着新车的投产，折旧和摊销将增加。公司于2022年6月CMD披露，将于2025年发布纯电法拉利，预计2026年燃油动力、混合动力、纯电力汽车销售比例分别为40%、55%、5%，预计2023年分别为20%、40%、40%。

(单位：欧元 bn)	2022A	旧2023指引	新2023指引	2026目标
NET REVENUES	5.1	~5.7	~5.8	≤6.7
ADJ. EBITDA (margin %)	1.77 34.80%	2.13-2.18 ~38%	2.19-2.22 ~38%	2.5-2.7 38%-40%
ADJ. EBIT (margin %)	1.23 24.10%	1.45-1.50 ~26%	1.51-1.54 >26%	1.8-2.0 27%-30%
ADJ. DILUTED EPS (英镑)	5.09	6.00-6.20	6.25-6.40	7.2-8.0
INDUSTRIAL FCF	0.76	最多0.90	~0.90	
CUMULATED INDUSTRIAL FCF		4.6-4.9 (2022≥0.6)		

法拉利车型：纯电法拉利将于2025年亮相

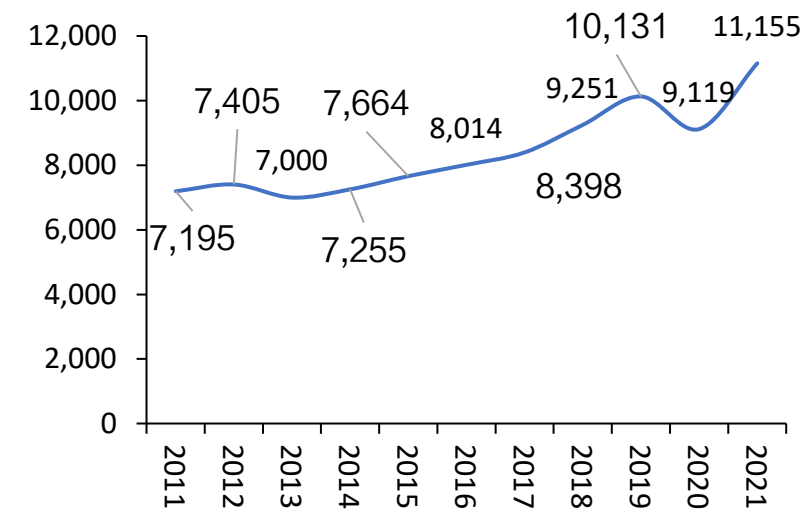


法拉利逐年降低内燃机动力汽车比例，预计2030年纯电汽车占比达40%

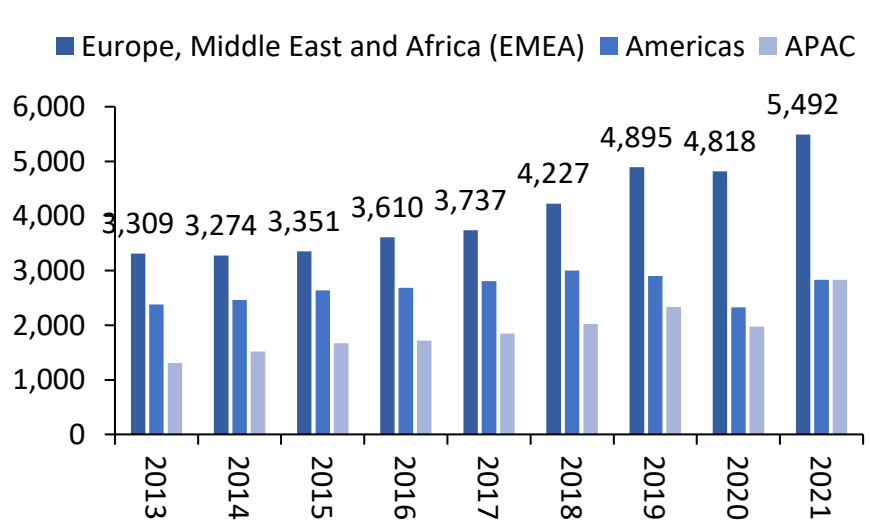


2.8.4 法拉利：订单排满至2025年，交付量同比大增

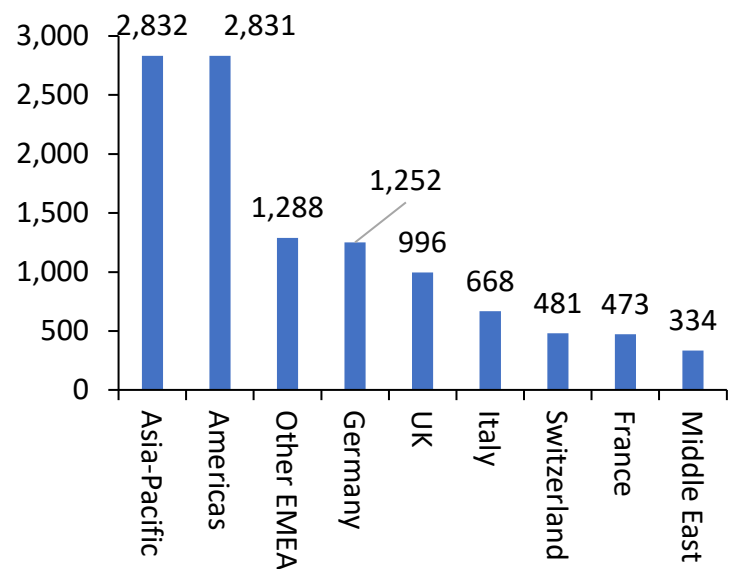
法拉利2011-2021汽车总出货量(辆)



法拉利2013-2021分地区汽车年出货量(辆)



法拉利2021汽车分国家/地区出货量(辆)



地区	2022年交付量(辆)	同比增长
欧洲、中东和非洲	5958	8%
美洲	3447	22%
中国大陆、中国香港和中国台湾	1552	73%
亚太（APAC）地区	2264	17%
澳大利亚	203	/

2022年，法拉利全球销量达创纪录的13221辆，同比增长18.5%，实现9.39亿欧元的净利润，高于上一年的8.33亿欧元。2022年出货量的增长是由Portofino M、SF90、296 GTB以及812 Competizione推动下小幅增长。

2023Q1，法拉利营收14.29亿欧元，同比增长20.5%。净利润高达2.97亿欧元。第一季度出货量为3567台，同比增长9.7%，其中混合动力车型占比为35%。出货量的增长主要是由Portofino M敞篷跑车、296 GTB和812 Competizione三款车型推动的。

2.8.5 法拉利：Daytona SP3 销售告罄，新车型已在计划中

法拉利2023年重新开放Purosangue下订，目前订单已排到2025年。

FUV	
2022年6月	法拉利首席商务营销长Enrico Galliera强调Purosangue全年交车数量会控制在品牌的20%以内。
2022年9月	法拉利发布了首款“FUV” (Ferrari Utility Vehicle)，命名Purosangue，定价39万欧元。
Ferrari Purosangue 正式发布后2个月	由于订单量太大，停止接单。（官方并未透露订单量）
2023年	法拉利总裁Benedetto Vigna宣布重新开放Purosangue下订，目前订单已排到2025年。

法拉利在2023年第一季度着力扩大Daytona SP3的产量，这款车全球限量销售599辆，目前已经售罄。

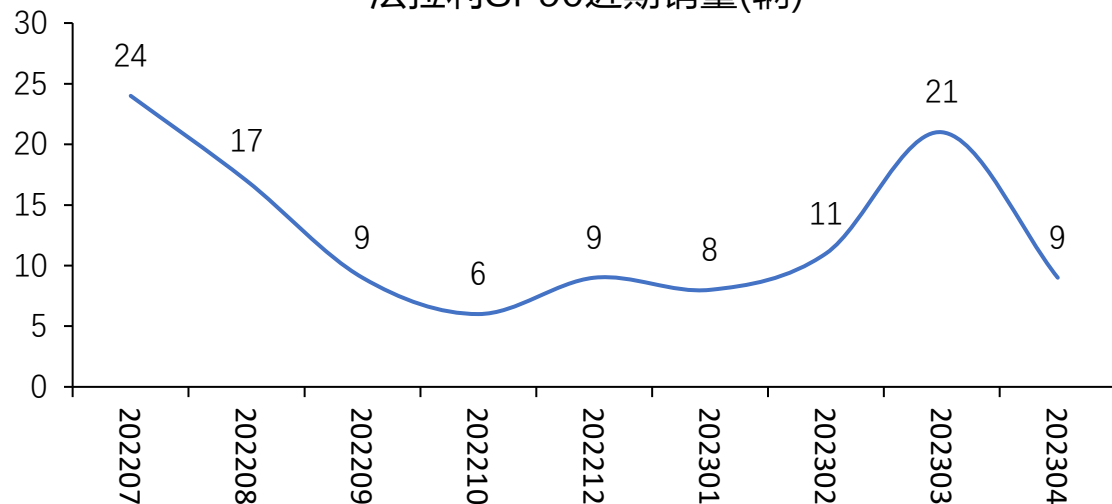
Daytona SP3	599辆全部告罄
Monza SP1与Monza SP2车主	499辆
特定法拉利收藏家们	100辆

法拉利规划在2023年将发布四款新车型。2023-2026年，法拉利计划推出15款新车，其中将包括纯电跑车和全新Hypercar。

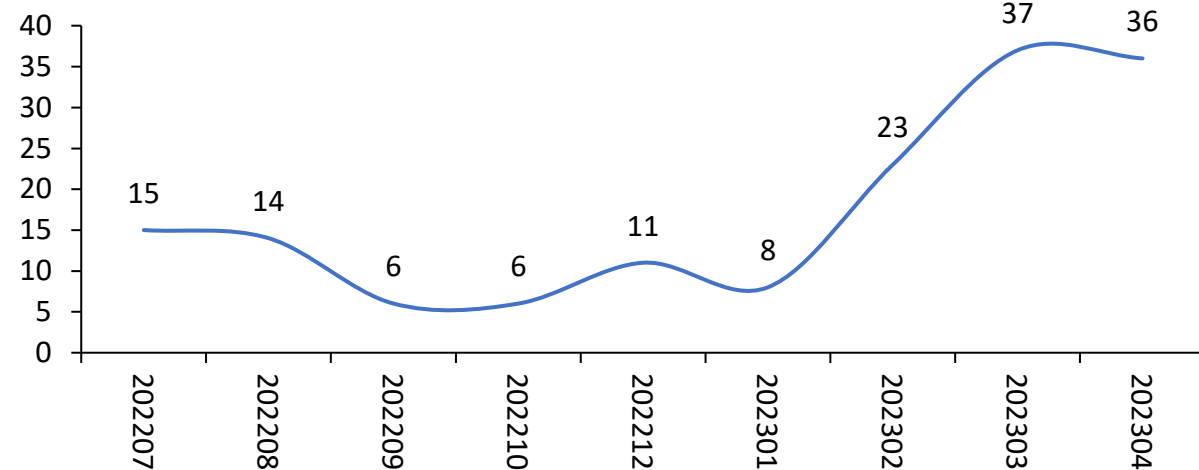
2023年法拉利计划发布四款新车型	
Roma敞篷版	已发布
V12新车	或年底发布
SF90 Stradale更高性能版	未发布
Icona系列新车	未发布

2.8.6 法拉利：在中国的Roma销售放量

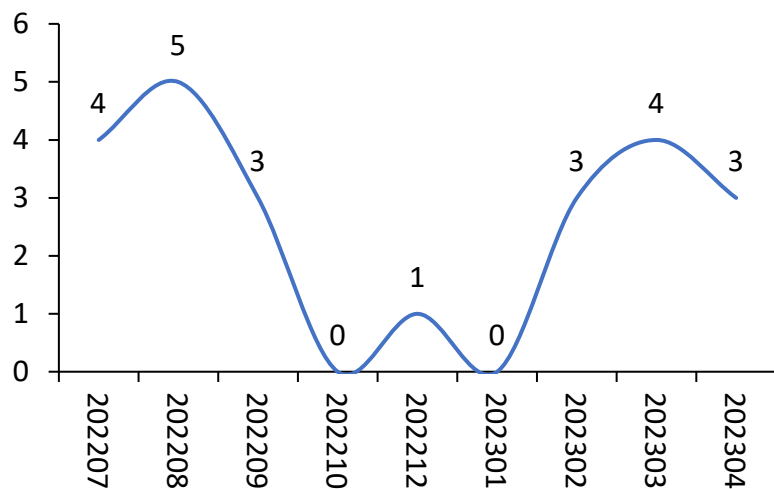
法拉利SF90近期销量(辆)



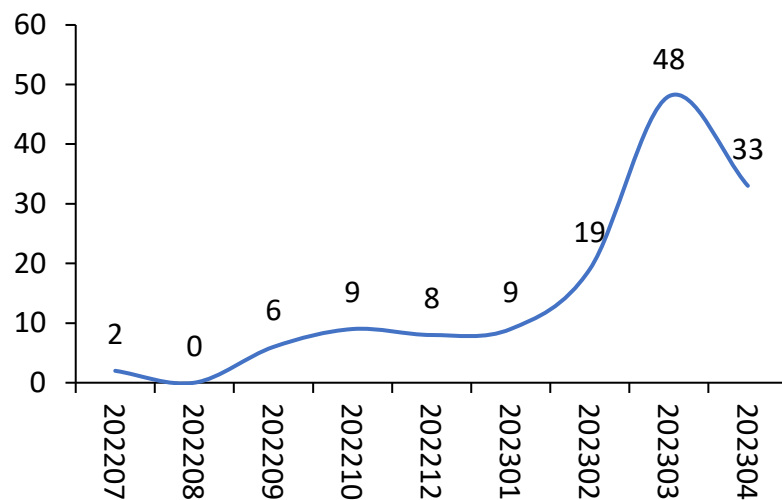
法拉利Roma近期销量(辆)



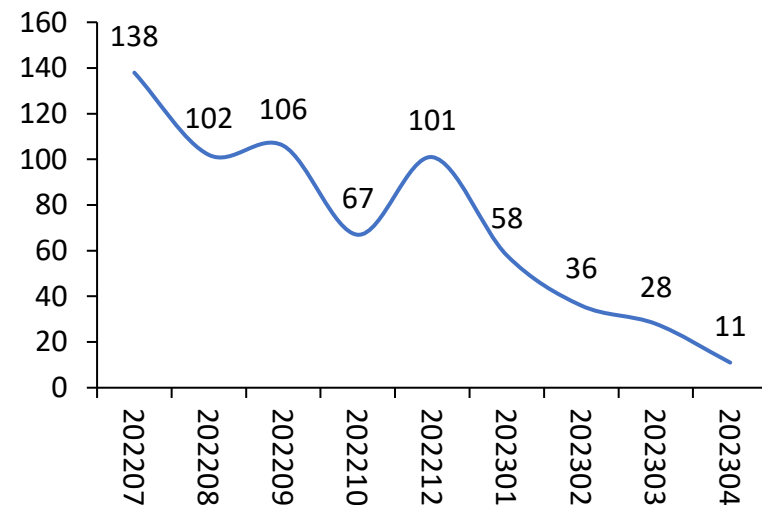
法拉利812近期销量(辆)



法拉利Portofino近期销量(辆)

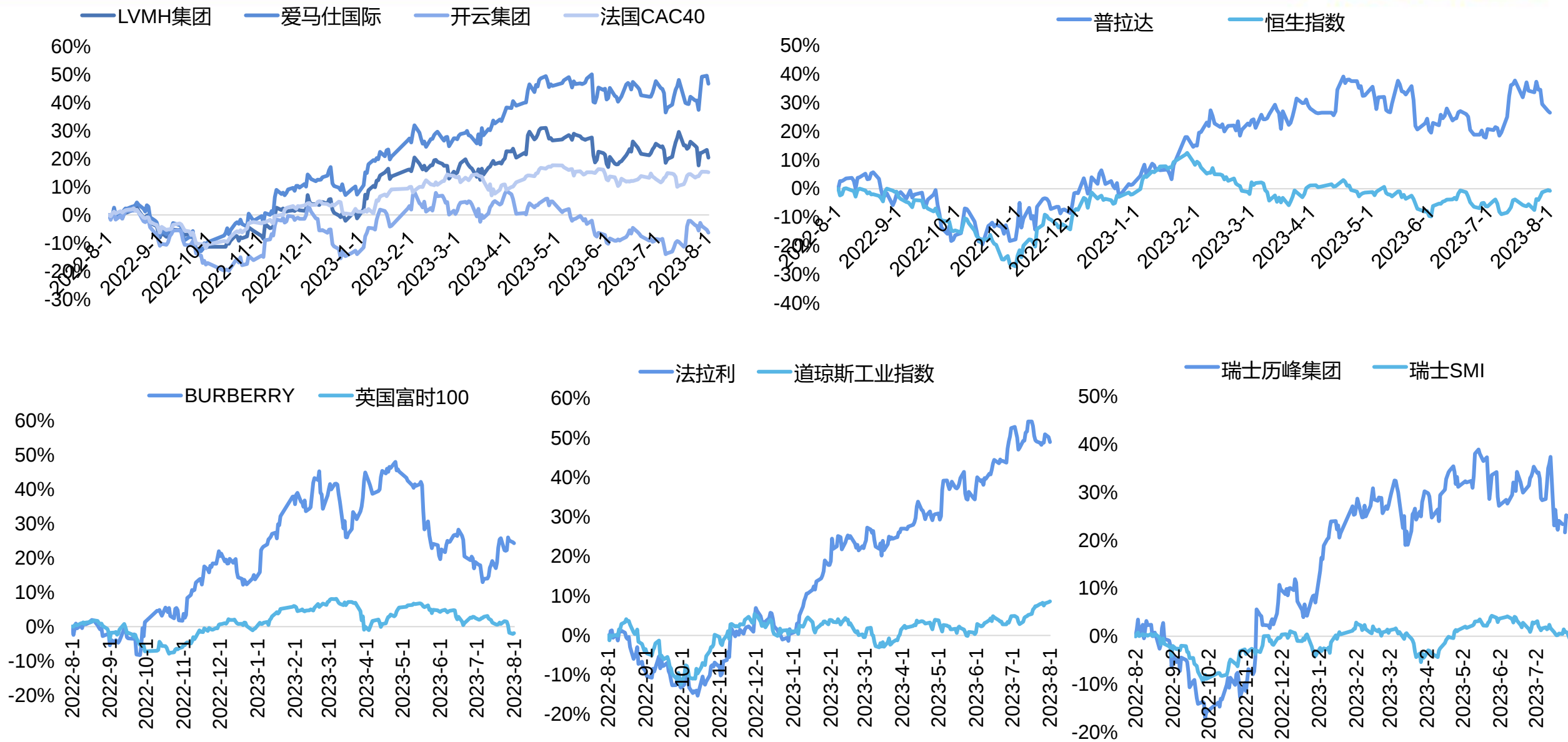


法拉利F8近期销量(辆)



三、投资建议：关注品牌经营改善，拥抱顶奢长期价值

3.1 股价复盘：除开云集团外，其他奢侈品公司走势均大幅跑赢指数



3.2 股票回购：频繁回购，彰显发展信心

➤ 法国奢侈品巨头 LVMH 集团近期宣布，已于2023年7月20日按时完成通过投资服务商回购15亿欧元集团股票的授权计划，累计购买的1,791,189 股 LVMH 股票将按计划进行注销。从实际情况来看，通过回购并注销股份，可以提高现有股东所持的份额。其他奢侈品公司近期也频繁进行股票回购，彰显发展信心。

LVMH		Burberry		法拉利	
回购日期	回购数量(股)	回购日期	回购数量(股)	回购日期	回购数量(股)
7/11/2023	640	8/01/2023	165572	7/31/2023	8336
7/10/2023	23437	7/31/2023	169098	7/31/2023	8330
7/07/2023	50327	7/28/2023	193258	7/31/2023	7964
7/06/2023	48792	7/27/2023	193620	7/31/2023	2462
7/05/2023	26000	7/26/2023	147277	7/31/2023	5419
7/04/2023	83	7/25/2023	235231	7/21/2023	6628
7/03/2023	230	7/24/2023	175696	7/20/2023	9717
6/27/2023	621	7/21/2023	132696	7/19/2023	8714
6/26/2023	1769	7/20/2023	165962	7/18/2023	10036
6/23/2023	30849	7/19/2023	144776	7/17/2023	8430
6/22/2023	20066	7/18/2023	169275	7/14/2023	6217
6/21/2023	34000	7/17/2023	152006	7/14/2023	13688
6/09/2023	20583	7/14/2023	96640	7/13/2023	7875
6/08/2023	10617	7/13/2023	168021	7/13/2023	15422
6/07/2023	16577	7/12/2023	144099	7/12/2023	8666
6/06/2023	36055	7/11/2023	180000	7/12/2023	12412
6/05/2023	33030	7/10/2023	179078	7/11/2023	7454
6/02/2023	10930	7/07/2023	177661	7/11/2023	15713
6/01/2023	57823	7/06/2023	160849	7/10/2023	8235
5/31/2023	55258	7/05/2023	165924	7/10/2023	14130

3.3 重点关注公司盈利预测与投资建议

➤ 投资建议：维持海外奢侈品消费行业“推荐”评级。我们建议规避中产敞口大的公司，比如LVMH和开云集团，需要注意Q3延续Q2颓势的不及预期风险，建议持续关注爱马仕国际和法拉利，重点关注2023有变化的公司Burberry和Prada。

代码	股票名称	收入(2023)	收入(2024)	收入(2025)	净利润(2023)	净利润(2024)	净利润(2024)	0825总市值	P/E(2023)	P/E(2024)	P/E(2025)
MC FP	LVMH	688,943	747,825	802,989	129,652	142,042	154,494	3,095,324	24	22	20
RMS FP	爱马仕国际	109,440	131,688	152,199	32,201	39,677	48,537	1,539,143	48	39	32
KER FP	开云集团	44,064	48,018	52,287	29,111	32,264	35,738	467,878	16	15	13
CFR SW	瑞士历峰集团	169,038	181,247	194,226	33,183	36,493	39,881	527,395	16	14	13
BRBY LN	Burberry	29,887	31,988	33,932	4,079	4,567	4,973	73,863	18	16	15
RACE US	法拉利	46,674	51,406	56,721	8,396	9,245	10,196	548,836	65	59	54
1913 HK	PRADA	37,287	40,652	43,600	5,162	5,924	6,453	122,891	24	21	19

注：瑞士历峰集团、Burberry为FY2024-FY2026数据，FY2024为2023/04/01-2024/03/31，财务单位均为百万元人民币，爱马仕国际、法拉利为国海证券预测，其余为彭博一致预期

四、风险提示

- 宏观环境风险：突发公共卫生事件，线下销售受影响风险；
- 行业竞争风险：行业竞争加剧，竞争格局恶化风险；
- 消费者偏好风险：消费者喜好改变，产品销量不及预期风险；
- 市场开拓及产品推广风险：开拓新市场、新客户、推广新产品带来的不确定性风险；
- 国内市场与国际市场或不可完全对比；
- 不同市场上市公司估值不可完全对比；
- 重点关注公司业绩不达预期风险；
- 其他风险等。

海外消费&纺织服装小组介绍

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、等最佳分析师第一名。
马川琪：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：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

分析师承诺

杨仁文, 马川琪, 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，也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。

国海证券 · 研究所 · 海外消费&纺织服装研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597