



中国奢侈品行业系列报告： 钟表零售商是门好生意吗？



奢侈品属性主导下，全球高端腕表市场持续增长受益于钟表品牌在过去数十年打造的奢侈品叙事，全球高端腕表行业增长稳定且极具韧性，2000-2019 年复合增速约 7%。其中，东亚地区受文化影响，对高端腕表需求强劲。截至 2020 年，中国内地+中国香港已成为全球最大的高端瑞士腕表进口区域，其中仅中国大陆进口的瑞士腕表金额就达全球比重的 14%。

中国市场的钟表零售商是一门好生意吗

我们认为，市场过去对高端钟表零售业的认知仍局限于 2008-2014 年的周期性行业。而随着消费结构由商务馈赠转向私人消费，叠加海外消费回流，当前中国钟表零售业正在开启新的成长周期。与此同时，基于对钟表行业上下游的分析，我们认为中国钟表零售行业集中度有望在未来数年继续保持提升趋势，头部钟表零售商拥有确定性的增长前景。此外，受益于中国离岛免税市场规模扩大，中国的钟表零售商正逐步将业务拓展至离岛免税市场，通过自建或参与供应链建设的方式，拓宽业务场景。

他山之石 WOSG：百亿市值的英国最大钟表零售商作为英国最大的钟表零售商，Watches of Switzerland Group 于 2019 年登录伦敦交易所（代码：WOSG.L），目前市值超过 200 亿人民币。WOSG 由三家历史悠久的钟表零售商于 2005 年合并而成，2016-2020 年收入复合增速近 20%。截止 2020 年公司于英国本土、美国各开设了 107、21 家门店，在英国市场份额高达 37%，净利润近 4 亿元人民币。复盘 WOSG 发展路径，公司一方面是受益于英国高端钟表市场增长强劲，另一方面通过门店渠道优化、

数字化赋能等方式不断提升运营效率，推动盈利能力不断提升。

投资建议：看好大陆高端腕表市场增长潜力，关注飞亚达、盛时股份。鉴于高端消费强劲的增长趋势，以及海外消费的回流趋势，我们认为大陆地区的高端腕表零售正在进入新一轮增长周期。龙头公司受益于行业集中度提升有望享受戴维斯双击，建议关注飞亚达、盛时钟表（拟 IPO，旗下亨德利为国内最大钟表零售商）。

风险提示

- 1) 宏观经济波动导致市场需求不及预期；
- 2) 海外消费回流不及预期；
- 3) 市场整合进度低于预期；
- 4) 海南离岛免税市场发展低于预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34196

