

零售业 2011 年二季度投资策略

静待政策佳音，迎接奢侈品投资的春天

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-641 eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020002

行业保持强劲增长态势

宏观经济持续好转，居民收入大幅增长，随着一系列促进消费政策的不断落实，消费品市场强劲增长。从 GFRI 可以看出，2011 年 1-2 月份零售行业指数增速达 39.03%，受春节影响增速稍微有所放缓，但零售行业景气度仍处于历史高位，预计未来一段时间零售行业景气度仍将延续。

投资主题：静待政策佳音，迎接奢侈品投资春天

中国奢侈品市场有望在 2015 年达 260 亿美元，成为世界第一，全球占比 27.5%，年均增速在 20%以上。富裕阶层、中产阶级、年轻消费群体成为中国拉动奢侈品消费的三驾马车。同时，伴随着奢侈品关税可能逐步降低，奢侈品消费有望逐步内移。从国际经验来看，人均收入达到 2500 美元之后奢侈品消费进入快速增长期，奢侈品零售企业利润迎来快速增长，股价在盈利和估值双重驱动下大幅跑赢指数。我国城镇人均收入在 2010 年已经超过 3000 美元，预计之后将快速增长，年均增速达 20%左右，为奢侈品消费提供经济支撑，奢侈品零售企业股价将继续跑赢指数。

行业投资策略与投资组合建议

我们认为行业基本面较为乐观，在政策上个税改革和外贸十二五规划有望成为行业上涨催化剂。从行业来看，我们仍然最看好百货行业，我们建议重点关注一二线城市中主要门店偏中高端定位，奢侈品销售占比比重相对较大的公司，主要包括友阿股份、王府井、广州友谊、中兴商业、西单商场（新燕莎），同时看好以珠宝销售为主的潮宏基、老凤祥。

行业龙头方面，我们仍然坚持推荐王府井、小商品城、苏宁电器。超市行业的核心配置仍然是武汉中百，同时建议关注步步高、人人乐改善情况。

风险提示：行业增速下滑，包括网购在内的其他渠道竞争加剧

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10E	11E	12E	10E	11E	12E			
王府井	41.20	0.95	1.52	1.98	43.36	27.10	20.80	0.67	55.00	买入
小商品城	32.2	0.7	1.35	2.05	46.00	28.35	15.71	0.56	42.30	买入
潮宏基	31.85	0.65	0.85	1.15	49.00	34.62	25.28	0.95	40.00	买入
友阿股份	24.39	0.62	0.85	1.25	39.35	28.70	19.52	0.57	30.00	买入
广州友谊	24.25	0.95	1.30	1.58	25.53	18.65	15.35	0.78	39.00	买入
苏宁电器	13.98	0.57	0.76	0.98	24.52	18.64	14.71	0.75	18.00	买入
武汉中百	13.21	0.38	0.48	0.63	34.47	27.29	20.79	0.95	15.00	买入
新华百货	26.95	1.04	1.30	1.75	23.85	17.97	13.48	0.70	45.00	买入
南京中商	23.76	0.50	0.80	1.50	47.52	29.70	15.84	0.66	25.00	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

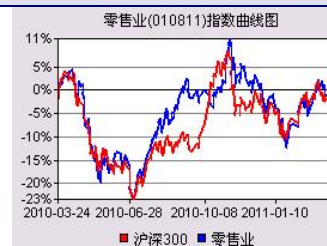
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	4.04%	0.97%	0.12%
沪深 300	2.32%	3.22%	-0.36%

目 录

一、 行业不改强劲增长之势.....	4
(一) 广发零售指数显示行业景气度仍处于高位.....	4
(二) 商务部千家商业企业销售持续高增长.....	6
二、 投资主题：静待政策佳音，迎接奢侈品投资的春天.....	7
(一) 中国奢侈品市场有望在 2015 年成为世界第一.....	7
1、政策利好初现，奢侈品消费逐渐内移.....	8
2、富人阶层引领奢侈品消费市场、中产阶级逐步崛起、年轻消费群体不断发力.....	9
3、中国奢侈品消费者在消费动机上呈现五大特征.....	12
(二) 奢侈品零售企业国际比较及国内回顾.....	12
三、 重点跟踪公司一季报前瞻.....	18
四、 投资策略.....	18
(一) 投资组合建议.....	18
(二) 重点公司点评.....	19
王府井.....	19
潮宏基.....	19
友阿股份.....	20
小商品城.....	20
新华百货.....	21
苏宁电器.....	21
天虹商场.....	22
步步高.....	22

图表目录

图 1：广发证券行业指数及增长率.....	4
图 2：限额以上批发零售业零售总额（单位：亿元）及增速.....	4
图 3：2008.01-2011.02 CPI 指数.....	5
图 4：商务部千家商业企业零售指数显示行业景气向上.....	6
图 5：指数显示百货和超市市场景气高.....	6
图 6：2009 年世界部分国家奢侈品消费增长情况.....	7
图 7：国外奢侈品牌在华新增门店情况.....	7
图 8：中国奢侈品消费金额及全球占比.....	8
图 9：中国奢侈品消费结构.....	8
图 10：境外奢侈品消费不断内移（单位：亿美元）.....	9
图 11：2010 年中国海外代购最受欢迎十大品类占比.....	9

图 12: GDP 及城镇人均收入 (单位: 元) 增长率	11
图 13: 城镇年收入 10 万以上户数占比 (%)	11
图 14: 1982-1900 年的婴儿高峰已经步入奢侈品消费年龄段	12
图 15: 中国 36 城市 2010 年人均收入	13
图 16: 韩国在 1992-1994 年经历了人均收入的快速增长	14
图 17: 韩国新世界在利润快速增长期迎来估值大幅提升	14
图 18: 韩国 KOSPI200 估值一直稳定在 10-20PE 之间	15
图 19: 韩国新世界股价大幅跑赢行业及综合指数	15
图 20: 日本 GDP 及人均收入增长率	16
图 21: 台湾 GDP 及人均收入增长率	16
图 22: 日本伊势丹股价在人均收入快速增长期表现优异	16
图 23: 台湾远东百货股价在人均收入上升期跑赢指数	16
图 24: 中国城镇人均收入在 2010 年已经超过 3000 美元	17
图 25: 豫园商城、老凤祥、潮宏基盈利增速	17
图 26: 豫园商城、老凤祥、潮宏基估值	17
图 27: 豫园商城、老凤祥股价涨幅远超行业及综合指数	17
图 28: 潮宏基股价表现远超行业及深圳成指	17
表 1: 2010-2011.02 限额以上企业主要商品类别销售额 (单位: 亿元) 及增长率	4
表 2: 商务部千家零售企业 2010 年 2 月-2012 年 2 月份主要商品销售增速%	6
表 3: 中华人民共和国进境物品进口税率表 (2011 年修订)	8
表 5: 新中国经历的几次生育高峰	11
表 6: 奢侈品消费动机构成	12
表 7: 韩国新世界百货公司主要财务指标	13
表 8: 韩国新世界百货公司主要财务指标 (续)	14

一、行业不改强劲增长之势

(一) 广发零售指数显示行业景气度仍处于高位

从GFRI变动图中可以看出,2011年1-2月份零售行业指数增速达39.03%,受春节影响增速稍微有所放缓,但零售行业景气度仍处于历史高位。随着一系列增加居民收入及促销费政策的不断落实,居民收入有了较大幅度提升,购买力和消费意愿也在不断增强,GFRI增长率自2008年11月开始向上反转,之后一路上行,到2010第四季度增速达30%以上,这一结果与国家统计局发布的扣除价格因素后的限额以上商品消费增长率水平相互印证,预计未来一段时间零售行业景气度仍将维持。

图 1: 广发证券行业指数及增长率

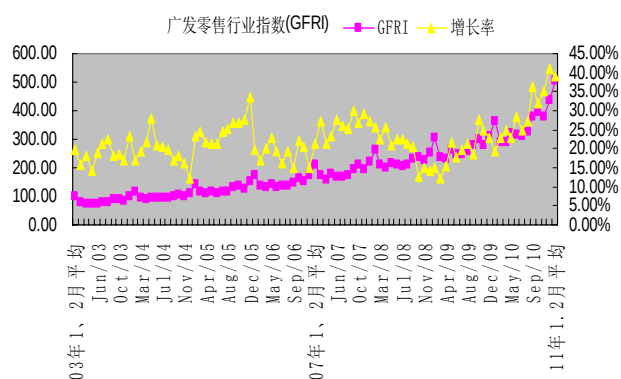
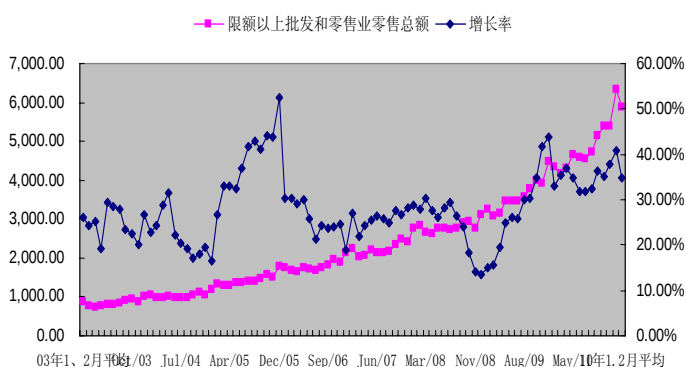


图 2: 限额以上批发零售业零售额（单位：亿元）及增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

按经营单位所在地分,1-2月份,城镇消费品零售额25173亿元,同比增长15.9%;乡村消费品零售额3845亿元,增长15.4%。

按消费形态分,1-2月份,餐饮收入3241亿元,同比增长15.5%;商品零售25777亿元,增长15.9%。在商品零售中,限额以上企业(单位)商品零售额11741亿元,增长20.9%。

分类别看,1-2月份,限额以上批发和零售业中,粮油类增长42,12%,服装类增长32.81%,日用品类增长38.44%,家用电器和音像器材类增长29.58%,金银珠宝类增长56.69%。

表 1: 2010-2011.02 限额以上企业主要商品类别销售额（单位：亿元）及增长率

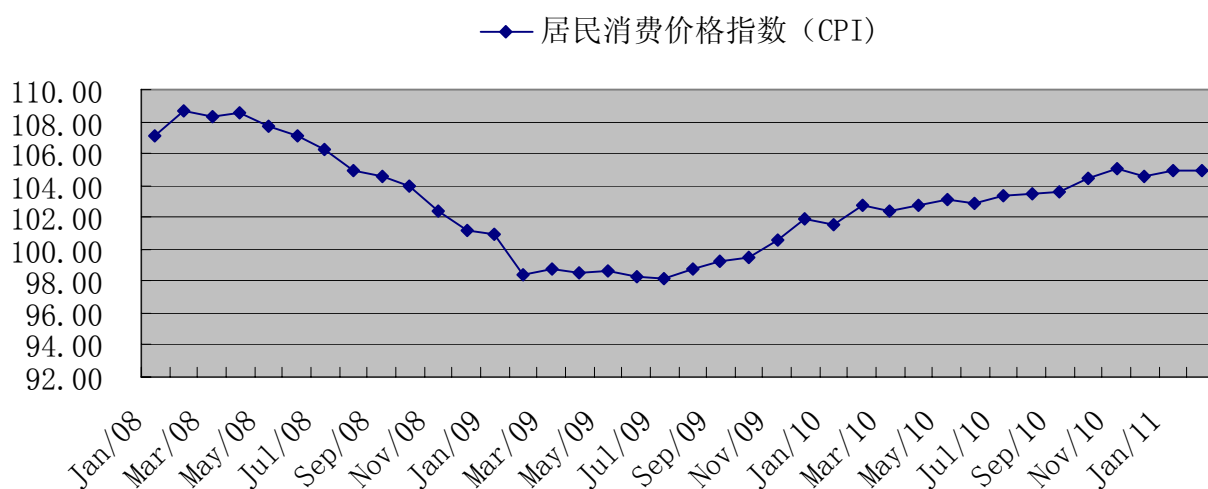
	10年1、2月平均	Mar/10	Apr/10	May/10	Jun/10	Jul/10	Aug/10	Sep/10	Oct/10	Nov/10	Dec/10	11年1.2月平均
食品饮料	645.25	507.70	501.40	534.34	557.80	540.60	583.40	701.70	663.60	657.40	747.00	917.00
烟酒类												
增长率	13.52%	19.23%	21.11%	19.25%	28.79%	22.64%	26.85%	38.76%	30.50%	39.84%	44.85%	42.12%
服装鞋帽	552.65	404.40	386.70	434.81	412.60	388.10	398.60	459.00	580.80	595.80	697.00	734.00
纺织品类												
增长率	27.44%	25.90%	22.03%	21.86%	25.64%	24.23%	22.91%	29.59%	36.24%	25.09%	32.38%	32.81%

化妆品类	72.00	73.10	67.10	69.95	68.20	65.70	67.80	77.70	82.30	80.10	92.00	89.50
增长率	20.70%	23.69%	23.12%	18.96%	22.22%	18.59%	14.53%	19.17%	16.24%	16.76%	25.85%	24.31%
金银珠宝类	109.90	89.40	82.90	110.39	92.30	90.20	102.30	109.00	124.00	115.50	124.00	175.50
增长率	43.29%	55.21%	47.25%	58.83%	57.24%	55.25%	50.88%	63.91%	64.46%	82.46%	55.58%	59.69%
日用品类	158.55	155.90	147.60	167.55	156.50	167.00	169.70	183.30	192.40	175.80	197.00	219.50
增长率	20.11%	32.68%	29.13%	34.04%	20.66%	32.12%	24.96%	31.68%	32.87%	27.58%	28.51%	38.44%
体育娱乐用品类	22.45	22.00	22.70	25.08	23.70	24.10	24.37	26.30	29.00	24.70	31.00	30.00
增长率	10.05%	28.65%	27.53%	25.40%	33.15%	19.31%	20.04%	32.16%	31.22%	26.02%	51.22%	33.63%
家电和音像器材类	319.10	258.70	289.50	394.26	325.80	343.30	317.10	333.70	436.60	316.50	396.00	413.50
增长率	28.05%	19.05%	39.45%	26.69%	25.21%	27.10%	29.64%	30.10%	24.89%	24.75%	40.67%	29.58%
文化办公用品类	79.25	89.60	89.20	82.93	91.50	90.20	95.30	100.70	104.10	101.60	118.00	102.00
增长率	27.51%	39.78%	46.95%	27.58%	36.16%	31.87%	29.13%	34.27%	34.67%	31.61%	26.34%	28.71%
家具类	43.45	45.10	46.30	56.47	56.60	58.70	61.90	64.80	73.80	70.80	81.00	72.50
增长率	71.40%	62.82%	48.87%	52.21%	58.99%	60.82%	70.52%	66.15%	66.97%	59.82%	72.71%	66.86%
通讯器材类	64.20	56.10	54.30	64.76	60.80	59.50	70.20	68.70	76.20	67.00	84.00	83.00
增长率	21.13%	9.78%	25.69%	21.73%	19.45%	11.63%	25.13%	17.04%	26.37%	29.59%	52.73%	29.28%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

同时全国居民消费价格总指数处于高位，2月份达4.9%。在原油等工业品价格持续上涨下，将逐步传导到下游日用品等，预计CPI指数仍将在高位运行，社会批发零售贸易业的零售总额的增长趋势将得到延续。

图 3：2008.01-2011.02 CPI 指数



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

(二) 商务部千家商业企业销售持续高增长

宏观经济持续高位运行，居民收入大幅增长，随着一系列促进消费政策的不断落实，消费品市场强劲增长。2010年，我国消费品市场增长较快。据商务部监测，1-12月份，全国3000家重点零售企业销售额同比增长18.1%，比上年同期提高10.6个百分点。12月份，全国3000家重点零售企业实现销售额较上年同期增长19%，增速比11月加快0.4个百分点。

2010年12月份，千家重点零售企业食品销售额同比增长15.1%，饮料同比增长14.4%，烟酒销售额增长14.8%，增速比11月份分别回落3.9、2.9和3个百分点；服装销售额同比增长19%，鞋帽销售额同比增长19.8%，增速比11月份分别加快0.8和5.4个百分点。金银珠宝销售额同比增长39.1%，同比增幅连续8个月保持在30%以上。家电销售额同比增长19.2%，增速比11月份加快5.5个百分点。

图 4: 商务部千家商业企业零售指数显示行业景气向上

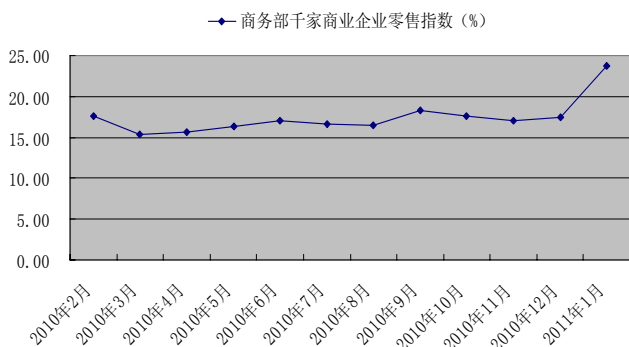
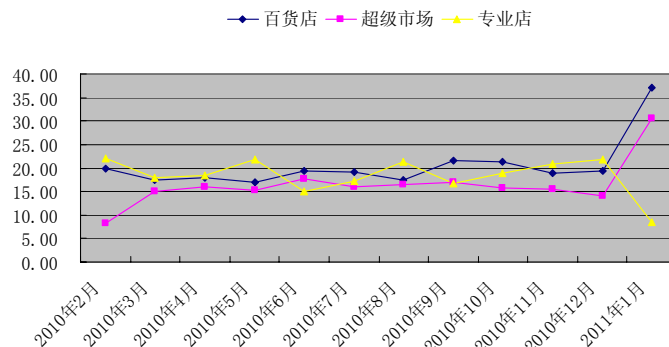


图 5: 指数显示百货和超级市场景气高



数据来源：国家商务部、广发证券发展研究中心

表 2: 商务部千家零售企业 2010 年 2 月-2012 年 2 月份主要商品销售增速%

指标名称	201002	201003	201004	201005	201006	201007	201008	201009	201010	201011	201012	201101	201102
食品类		16.2	18.0	20.5	20.5	18.4	18.2	18.4	17.5	19.0	15.1	38.6	
服装类	18.7	15.4		17.9	20.2	20.2	18.2	19.9	26.5	18.2	19.0	37.2	
鞋帽类	15.5			18.1	18.1	18.9	15.7	18.5	19.4		19.8	33.2	
化妆品类	14.7	15.2		17.0	17.0						15.1		
金银珠宝类	23.2	29.7	29.2	31.4	34.7	33.4	31.4	34.8	35.6	52.0	39.1	46.2	37.2
日用品类			14.8			15.7						23.3	10.9
家电、音像器材类	22.4	17.3	22.0	19.8			18.3		14.3		19.2		
汽车类	28.9	23.2	27.0	26.5	20.6	18.0	25.6	25.7	29.7	29.1	32.0		

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、投资主题：静待政策佳音，迎接奢侈品投资的春天

(一) 中国奢侈品市场有望在 2015 年成为世界第一

奢侈品在国际上被定义为“一种超出人们生存与发展需要范围的，具有独特、稀缺、珍奇等特点的消费品”。国际公认的“奢侈品”主要包括高档服装、珠宝首饰、豪华游艇、私人飞机等。

奢侈品按照价格可分为三个档次：1.入门级奢侈品，常用级奢侈品和顶级奢侈品。入门级奢侈品主要是日用消费的产品，如香水、衣服、文具等，价格一般在十万以下；2.常用级奢侈品，指的是机车、汽车、名表等价值在十万到数百万之间的奢侈品；3.顶级奢侈品，则不是一般富豪能够消费得起的产品，它们的价位都是在千万左右，比如豪宅别墅、游艇、飞机等。

进入 21 世纪以来，欧洲国家对奢侈品的消费开始消退。中国、俄罗斯、印度、巴西等新兴市场的奢侈品消费将快速增长，成为世界奢侈品行业的主要增长区域。尤其是受金融危机的影响之后，2009 年全球奢侈品消费出现一定幅度的下滑。而这也给中国奢侈品的发展带来巨大机遇。**2009 年全球奢侈品销售额同比下滑约 8%，其中欧洲、日本及美国的销售分别下滑 8%、10%及 16%，而我国奢侈品消费则逆势上扬同比增长 9.3%。中国市场的巨大市场潜力，强烈吸引着奢侈品巨头的眼球，众多顶级奢侈品品牌加速扩张、增资步伐。**

图 6：2009 年世界部分国家奢侈品消费增长情况

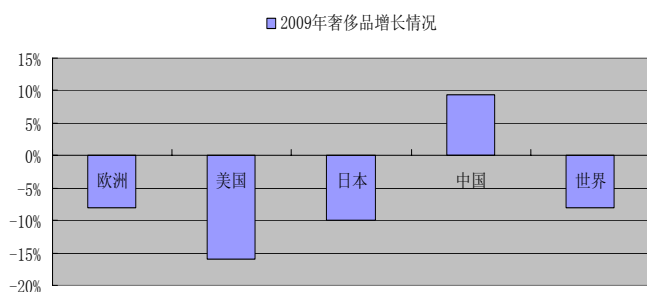
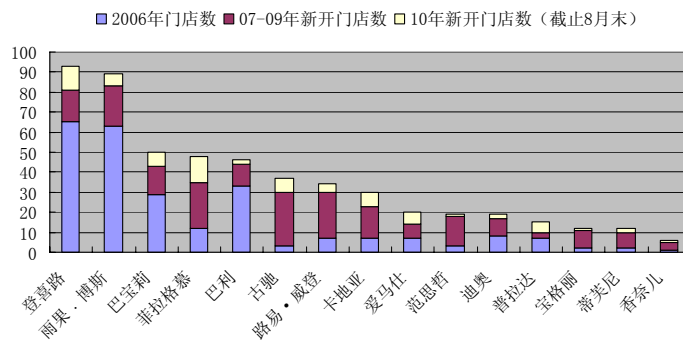


图 7：国外奢侈品牌在华新增门店情况



数据来源：广发证券发展研究中心

在经历上世纪末到本世纪初的市场培育期之后，中国奢侈品市场自 2010 年开始逐步在转型中显露成熟气息，即便是面对金融危机的全球冲击，中国奢侈品市场依然动力十足，消费数额持续增长，消费结构不断优化，消费心理逐步成熟，已成为全球奢侈品消费市场必不可少的生力军。如果说 1990 年至 2010 年是奢侈品行业进入中国的 20 年试水期，那么在 2011 年后的 10 年中，奢侈品行业将真正下水体验转型中的中国奢侈品市场带来的巨大机遇。

据世界品牌协会估计，2007 年中国奢侈品消费人群已达到总人口的 13%，约 1.6 亿人，并且还在迅速的增长中，预计到 2015 年达 2.5 亿人。迅速富起来的中国人正在以各种各样的方式，实现着自己心目中的奢侈梦想。

中国奢侈品行业过去几年一直保持 20%以上的增长，未来增速仍将延续。2004 年，中国奢侈品消费为 20 亿美元，占全球奢侈品消费额的 12%，到 2008

年，中国奢侈品消费额为 86 亿美元，全球占比达 25%，而 2009 年中国奢侈品消费市场规模达到 94 亿美元，仍是世界上位居第二的购买奢侈品的国家，购买了世界上 27.5% 的奢侈品。预计到 2015 年，我国奢侈品消费总额将达到 260 亿美元左右，年均增速仍将维持在 20% 左右，并将以 32% 的占有率跃居榜首，取代日本成为全球最大的奢侈品消费市场。从消费结构来看，排名前五位的分别为：化妆品、手表、箱包、男士服装、珠宝。

图 8：中国奢侈品消费金额及全球占比

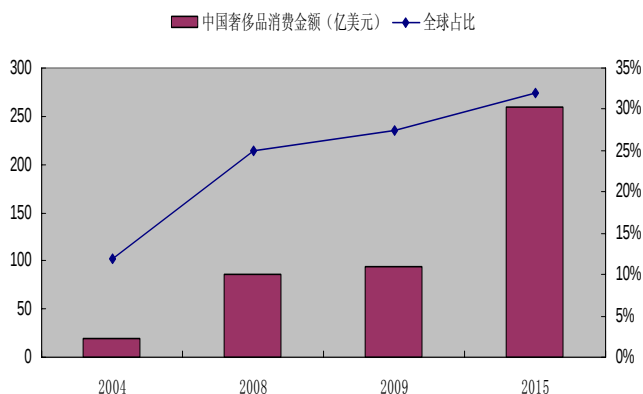
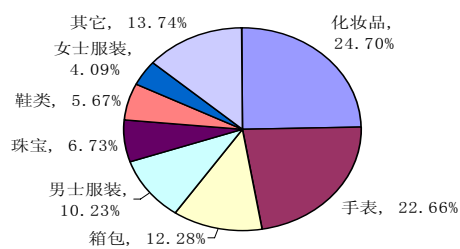


图 9：中国奢侈品消费结构



数据来源：广发证券发展研究中心

1、政策利好初现，奢侈品消费逐渐内移

有关媒体报道称，国税总局拟降进口消费税，取消化妆品消费税，远期将取消黄金珠宝首饰的消费税，进口关税也有望进一步降低。2011 年 1 月 27 日，财政部发布了《关于调整进境物品税目税率的通知》。该通知规定，将计算机、视频摄录一体机等信息技术产品和照相机归入税号 1 中，税率相应地从 20% 降低到 10%。

表 3：中华人民共和国进境物品进口税率表（2011 年修订）

税号	税率 (%)	物品名称
1	10	书报、刊物、教育专用电影片、幻灯片、原版录音带、录像带、金、银及其制品、 计算机，视频摄录一体机，数字照相机等信息技术产品 、照相机、食品、饮料、本表税号 2、3、4 税号及备注不包含的其他商品。
2	20	纺织品及其制成品、 电视摄像机 及其他电器用具、自行车、手表、钟表（含配件、附件）
3	30	高尔夫球及球具、高档手表
4	50	烟、酒、 化妆品

数据来源：广发证券发展研究中心 注：黑体部分为本次《进境物品税调整方案》涉及调整项目。

这一政策一方面是国家为了减少因代购和个人携带带来的税收流失，更重要的是体现拉动内需的方向，有助于促进国内奢侈品消费。如今的代购商品种类从此前的美容化妆品、服饰鞋类箱包，向更高端的电子消费品、珠宝手表、奢侈品服饰发展。在众多的海外代购产品中，最受消费者欢迎的主要商品是：

化妆品、奶粉、箱包类、鞋帽类、服装、电子产品、高档手表饰品等。在税率上，占海外代购首位的化妆品进口税率为 50%，数码产品、手表类为 30%，金银首饰及文化用品等商品征收的税率最低为 10%。

从境内外奢侈品消费结构来看，国内奢侈品消费占比持续增加，但仍不足 50%。2009 年国内奢侈品消费同比增加 9.3%，境外消费同比增加 4.4%，远低于国内奢侈品消费增速。未来随着税率的降低以及奢侈品供给的不断增长，境外奢侈品消费有不断向境内转移的趋势。

图 10：境外奢侈品消费不断内移（单位：亿美元）

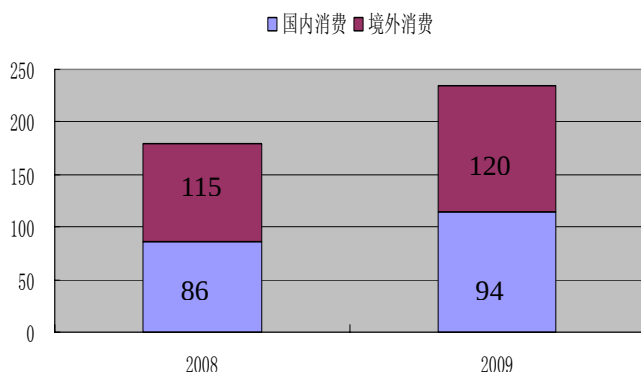
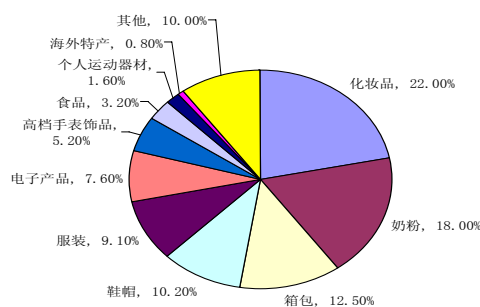


图 11：2010 年中国海外代购最受欢迎十大品类占比



数据来源：广发证券发展研究中心

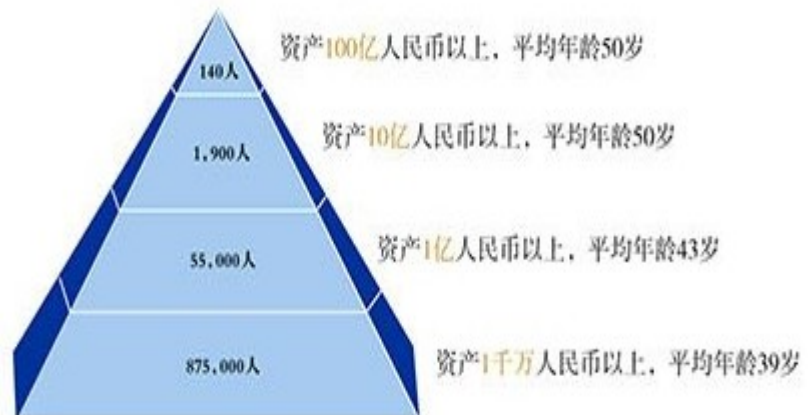
据测算，如果进行调整则进口商品的价格降幅明显。以购买美国的化妆品为例，如果到国内的专卖店购买， $\text{购买价格} = \text{进口商品价格} \times (5\% \text{最惠国关税} + 17\% \text{的增值税} + 30\% \text{的消费税})$ ，而以代购美国商品为例： $\text{代购总价} = \text{美国商品价格} + \text{美国国内运费} + \text{美国国内消费税(最高为商品售价的 9\%)} + \text{代购服务费(美国网站收费(商品价格+美国国内运费+消费税) \times 10\%)} + \text{国际运费(商品和包装的合计磅重} \times 5.5 \text{美金)} + \text{关税}$ 。代购所带来的额外费用已经较为厚重，如外加高门槛的关税，经营代购者可获的利润空间将大幅缩减。进口消费税调整后，贵重首饰及珠宝玉石降幅在 10% 左右，进口税率调整后进口商品价格降幅明显（降后将与代购价格持平或略低），有利于促进国内奢侈品消费的增长。

2、富人阶层引领奢侈品消费市场、中产阶级逐步崛起、年轻消费群体不断发力

奢侈品消费群体可以分成三个部分：一是高端的社会高层和富豪；二是中高端的中产阶级和富裕人士；三是中低端的大众奢侈品的体验消费群体，包括数量巨大的年轻人，这三部分人群呈金字塔式结构分布。高端的社会高层和富豪是奢侈品消费的引领者，年轻群体成为崛起新秀，中产阶级有望已形成潜在的巨大消费力量，但很难说这三个消费群体中谁是真正的主力，三个阶层的绝对消费力都非常强大，缺一不可。

中国的顶尖消费群体已成为奢侈品消费的引领者。据《2010 胡润财富报告》显示，截至 2009 年底，除香港、澳门、台湾之外的全国 31 个省、市、自治区中，千万富豪人数已达 87.5 万人，相比去年增长 6.1%。其中 5.5 万位亿万富豪，亿万富豪人数比去年增长 7.8%。报告还显示，中国现在已有 1900 位十亿富豪和 140 位百亿富豪。

图 12：中国顶尖消费群体市场规模



数据来源：胡润财富报告，广发证券发展研究中心

北京有 15.1 万位千万富豪和 9400 位亿万富豪，排名第一。广东省有 14.5 万位千万富豪和 8200 位亿万富豪，排名第二。上海有 12.2 万位千万富豪和 7300 位亿万富豪，排名第三。北京、广东、上海三地千万富豪人数占全国的近一半。综合来看，中国千万富豪的平均年龄为 39 岁，亿万富豪的平均年龄为 43 岁。他们比国外富豪要年轻 15 岁，并且财富增长的速度更快。另据麦肯锡报告显示，中国年收入超过 100 万元的富裕家庭在奢侈品市场中的份额也将由目前的 26% 升至 33%，是中国奢侈品消费的生力军。

调查显示富豪们对中国经济的发展前景持乐观态度，喜欢收藏手表、珠宝和古代字画。中国富豪平均拥有 3 辆车，4.4 块手表；他们的平均年消费为 170 万元，对奢侈品牌的认知度比去年提升一倍。这部分人群财富的增加正在引领和促进奢侈品消费的增长。

十二五规划明确提出从追求经济的快速增长转向重视居民收入提高，并首次提出“两个同步”。努力实现“居民收入增长和经济发展同步、劳动报酬增长和劳动生产率提高同步”。十二五规划纲要草案中，年均经济增长目标从十一五设定的 7.5% 降低至 7%，城乡居民收入增长目标从十一五设定的 5% 提升至 7% 以上。随着一系列惠民政策的实施，居民收入不断提升。尤其是城镇居民收入提升显著。年收入 10 万以上户数占比已经从 2005 年的 2.07% 提升至 9.49%，平均每年以 1.86% 的水平在不断提高，而且有加速的趋势。麦肯锡报告显示，年收入 10 万至 20 万元的中产阶层家庭，是最大的增长机遇来源，2010 年中产阶层占据中国大约 12% 的奢侈品市场份额，但到 2015 年该数字会达到 22%。中产阶级将成为奢侈品消费的重要群体！

图 12: GDP 及城镇人均收入 (单位: 元) 增长率

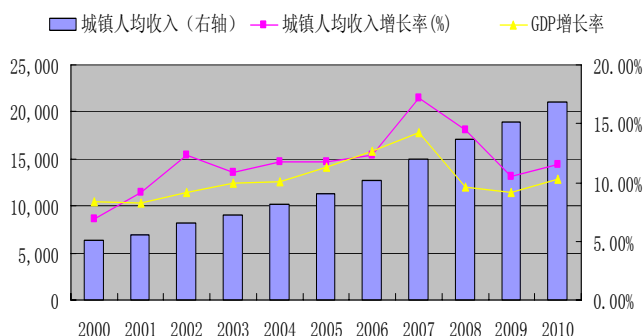
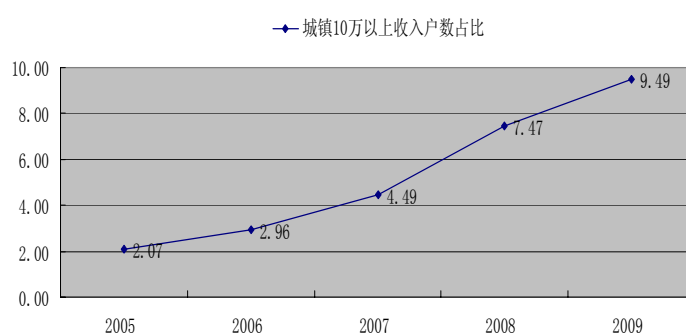


图 13: 城镇年收入 10 万以上户数占比 (%)



数据来源:CEIC, 广发证券研发中心

在欧美国家,奢侈品消费有房屋、汽车、阖家旅游,还有非常个性的消费,比如陶瓷、美食等等。而我国的奢侈品大部分还集中在服饰、香水、手表等个人用品上,奢侈品消费还处在初级阶段。奢侈品市场较为成熟国家的历史经验表明,在奢侈品消费增长的初期,消费量最大且增长最快的是个人用奢侈品,而后期逐步由具体的奢侈商品转而追求奢侈的生活方式和体验,我国还处在奢侈品消费增长的初期。发达国家的历史表明,人均收入在 1500 美元左右,奢侈品消费开始启动,当人均收入达 2500 美元,奢侈品消费将急剧上升。我国城镇人均年收入在 2005 年已达到 1500 美元,2008 年已超过 2500 美元,因此国内奢侈品消费正步入快速增长通道。

调查显示,中国富翁的年龄层普遍比其他国家年轻 15 岁左右。在国外,奢侈品牌的主要消费群一般在 30~40 岁年龄段之间,中国奢侈品的消费者年龄层从 20 多岁的年轻人,到 50 岁左右的人都有,但 20 岁~30 岁的消费者成为了中国奢侈品消费的新秀。世界上奢侈品消费的平均水平是个人财富的 4%左右,而中国的一些消费者,特别是年轻人,却用 40%甚至更大的比例去追求奢侈品。

中国奢侈品消费年轻化已成为趋势。究其原因,一是由于中国目前处于发展中市场,年轻人成功的例子比比皆是,他们有经济实力消费奢侈品;二是一些经济能力并没达到消费奢侈品水平的年轻人,为了圆奢侈梦也在消费奢侈品。另外,值得一提的是,中国女性在奢侈品方面支出庞大。经济独立的职业女性的出现改变了中国奢侈品业以往以男性为主导的客户基础,时髦富裕的都市女性愿意善待自己,十分迷恋奢侈品的魅力。

1982-1990 年出生人群成为年轻的奢侈品消费群体。新中国成立至今,我国共经历过三次生育高峰和两次消费高峰,十二五恰逢第三次生育高峰进入成年期,而且这部分年轻群体有极强的奢侈品消费意愿,有望成为奢侈品消费的新生力量,也孕育着奢侈品消费的繁荣。

表 4: 新中国经历的几次生育高峰

三次生育高峰	时间段	平均生育率	主要原因	两次消费高峰
第一次 (战后婴儿潮)	1949-1957 年	约 35.6%	新中国政府鼓励生育	1984-1989 年
第二次 (主力婴儿潮)	1962-1973 年	约 32.3%	灾后补偿性生育和前次生育高峰人群进入育龄	1992-1997 年

第三次（回声婴儿潮）

1982-1990 年

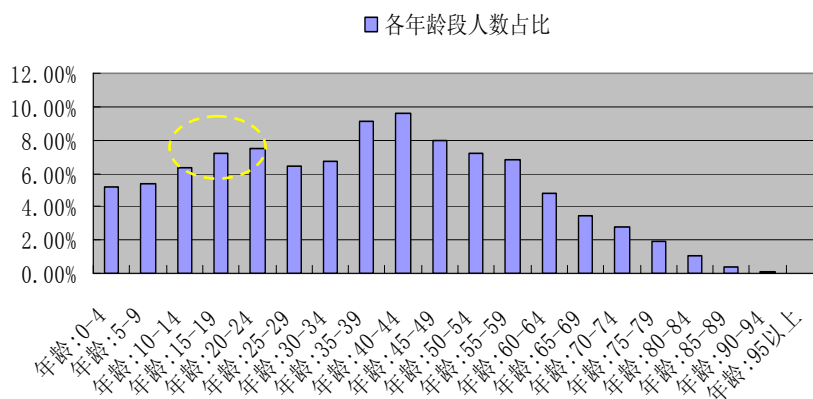
约 21.3%

前两次生育高峰人口进入
育龄期

2008 年或已经启动

数据来源：广发证券发展研究中心

图 14：1982-1990 年的婴儿高峰已经步入奢侈品消费年龄段



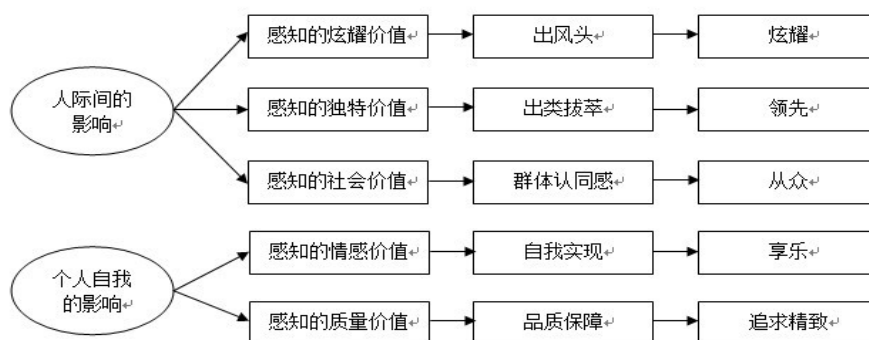
数据来源：CEIC, 广发证券发展研究中心

3、中国奢侈品消费者在消费动机上呈现五大特征

由于每个国家文化底蕴以及消费习惯的不同，各国消费者在奢侈品的消费上呈现不同特征。中国消费者相比西方消费者在消费动机上有五大特征：

1. 中国消费者更注重炫耀性价值；
2. 中国消费者注重拥有物的公众意义；
3. 中国消费者倾向于用产品或品牌的象征性，以及消费来表达自己在社会中的阶层和地位；
4. 中国消费者在选择和消费奢侈品时，更多了从众的动机，以规避消费风险和迎合大众口味；
5. 中国消费者奢侈品的消费很大一部分是用来送礼以建立其社会关系。

表 5：奢侈品消费动机构成



数据来源：广发证券发展研究中心

(二) 奢侈品零售企业国际比较及国内回顾

从国际经验来看，当人均收入在 1500 美元左右，奢侈品消费开始启动，当人均收入达 2500 美元，奢侈品消费将急剧上升。我国城镇人均年收入在 2005 年已达到 1500 美元，2008 年已超过 2500 美元，2010 年达 3200 美元，