长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 纺织品、服装与奢侈品

从拉夫劳伦看高端时尚品牌集团如何构建

报告要点

拉夫劳伦集团历史悠久，经历多轮宏观因素扰动后仍维持长青的品牌力，在坚守品牌定位与高端化策略的基础上，围绕既有客群的生活方式与消费场景进行有边界的品类延伸，持续优化全价渠道、终端运营和产品表达，才能将品牌势能转化为客单价、复购率和利润率，不断强化自身的品牌壁垒。在当前需求结构性分化的背景下，我们可以看到针对细分客群，长期打磨产品、渠道、品牌竞争力的国内中高端服装品牌呈现新的机遇，重点推荐：重启成长、三年有望翻倍的比音勒芬、会员强粘性&零售表现持续领先的江南布衣，建议关注哈吉斯品牌高增的报喜鸟、歌力思等。

分析师及联系人



于旭辉

SAC：S0490518020002

SFC：BUU942

| 证券研究报告 |

2026-10-18

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

从拉夫劳伦看高端时尚品牌集团如何构建

拉夫劳伦：全球高端时尚集团，近期势能强劲

拉夫劳伦为全球高端时尚集团，旗下包括 Polo、Collection、Purple Label、Double RL 等十余个品牌，品类覆盖服装、配饰、家居、香水等。FY2026 营收达 81 亿美元，净利润达 9.4 亿美元，2025 年拉夫劳伦全球服装市占率约 0.4%，排名第 11，在高端品牌中排名第 1。相比其他奢侈品集团，拉夫劳伦更偏多品类、低客单高频。近年来老钱、静奢风回潮，公司连续 5 个季度营收增速维持双位数以上，显著跑赢多数奢侈品和高端服饰同业。

从拉夫劳伦发展，看高端时尚品牌集团如何构建

初始：特定时代印记，孕育独特品牌符号。20 世纪下半叶二战结束后，美式文化兴起，拉夫劳伦塑造美式复古风，建立“美国梦”设计语言，奠定品牌核心概念，《了不起的盖茨比》等电影强化心智教育与品牌文化构建，此外公司在 10 年内完成了较完善的品类拓展。

扩张：多元渠道覆盖，轻资产走向全球。1993 年开始，拉夫劳伦陆续孵化支线品牌，丰富价格带、客群，形成扩张基本盘，公司通过百货批发承担全国覆盖与规模化。经济增长驱动奢侈品市场先后在欧洲、美国、日本和中国扩张，拉夫劳伦以授权方式快速打开欧洲、亚洲等海外市场，2000 年后公司逐步收回部分品牌代理业务，加强对终端渠道的精细化管理能力。

夯实：打磨经营质量，强化品牌壁垒。2015 年后公司确定职业经理人模式，宝洁前总裁 Patrice Louvet 继任后推出 Way Forward Plan：产品端，削减 sku，提高单品销售效率，AUR 持续提升；渠道端，关闭低效门店，减少批发渠道依赖，强化价格、库存控制权；管理端，对组织进行了大幅简化，并对供应链和采购流程进行标准化。近年来老钱风回潮，拉夫劳伦坐拥经典核心产品穿越周期，且已通过多年变革完成渠道清理和价格体系重建，得以最大程度享受回潮β红利。

投资建议：关注本土优质中高端品牌

拉夫劳伦集团历史悠久，经历多轮宏观因素扰动后仍维持长青的品牌力，在坚守品牌定位与高端化策略的基础上，围绕既有客群的生活方式与消费场景进行有边界的品类延伸，持续优化全价渠道、终端运营和产品表达，才能将品牌势能转化为客单价、复购率和利润率，不断强化自身的品牌壁垒。

在当前需求结构性分化的背景下，我们可以看到针对细分客群，长期打磨产品、渠道、品牌竞争力的国内中高端服装品牌呈现新的机遇，重点推荐：重启成长、三年有望翻倍的比音勒芬、会员强粘性&零售表现持续领先的江南布衣，建议关注哈吉斯品牌高增的报喜鸟、歌力思等。

风险提示

1、国内外宏观经济波动影响；

2、品牌形象受损风险；

3、各国消费者审美风格的差异性；

4、行业竞争加剧。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《8 月运动制造跟踪：订单增速分化，制鞋多提速、制衣降速——长江纺服周专题 26W39》2026-09-28
- 《望远镜系列 63 之 Lululemon FY2026Q2 经营跟踪：大中华区降速拖累，全年指引再度下调》2026-09-22
- 《望远镜系列 62 之 2026Q2 财报总结：结构性分化延续，动能修复在即》2026-09-14

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

拉夫劳伦：全球高端时尚集团，近期势能强劲 4
从拉夫劳伦发展，看高端时尚品牌集团如何构建 5
初始：特定时代印记，孕育独特品牌符号 6
扩张：多元渠道覆盖，轻资产走向全球 8
夯实：打磨经营质量，强化品牌壁垒 10
投资建议：关注本土优质中高端品牌 14
风险提示 15

图表目录

图 1：拉夫劳伦基本情况一览 4
图 2：代表性奢侈品牌的客单价和品类矩阵 5
图 3：拉夫劳伦与主要同业平均交易价值比较（2024 年） 5
图 4：各奢侈品集团季度营收同比增速比较 5
图 5：老钱风近几年谷歌搜索指数上升 5
图 6：拉夫劳伦发展复盘 6
图 7：拉夫劳伦将马球元素加入 logo 7
图 8：《安妮·霍尔》剧照 7
图 9：拉夫劳伦品类扩张 8
图 10：拉夫劳伦集团主要品牌梳理 9
图 11：海外市场加速扩张 9
图 12：公司 FY1995-FY2001 营收 CAGR 达 17.5% 9
图 13：公司授权占比持续下滑 10
图 14：公司渠道调整期间利润率短期承压 10
图 15：美国百货业态在 2013 年后开始加速衰退 10
图 16：美国男装市占率变化 10
图 17：公司毛利率明显呈提升趋势 11
图 18：集团 AUR 持续提升 11
图 19：公司进行渠道优化 12
图 20：公司改革期，2016 年增速、利润率筑底，后续明显修复 12
图 21：公司直营同店增速从 FY2018 开始修复改善 12
图 22：亚洲地区增速持续领先 13
图 23：公司营销费用率逐年提升 13
图 24：小红书、抖音上的"拉夫劳伦女孩"标签 14

表 1：二战后美国本土奢侈品牌形成，强调注重实用和美式简约现代风格 6
表 2：各国人均 GDP 的复合增速（不变价，按美元计价） 8
表 3：Way Forward Plan 战略 11
表 4：Next Great Chapter: Accelerate 战略 12

拉夫劳伦：全球高端时尚集团，近期势能强劲

拉夫劳伦为全球高端时尚集团，旗下包括 Polo、Collection、Purple Label、Double RL 等十余个品牌，品类覆盖服装、配饰、家居、香水等。品牌母公司 Ralph Lauren Corporation 是一家以服装为核心、向配饰、鞋履、家居、香水及餐饮体验延伸的全球高端生活方式集团，品牌时尚风格以老钱、静奢风为主，公司并非多品牌并购型奢侈品集团，绝大部分经营围绕拉夫劳伦这一母品牌展开，再通过 Polo、Purple Label、Double RL、Collection 等系列覆盖不同客群与价格带。FY2026 营收达 81 亿美元，净利润达 9.4 亿美元，2025 年拉夫劳伦全球服装市占率约 0.4%，排名第 11，在高端品牌中排名第 1。

图 1：拉夫劳伦基本情况一览

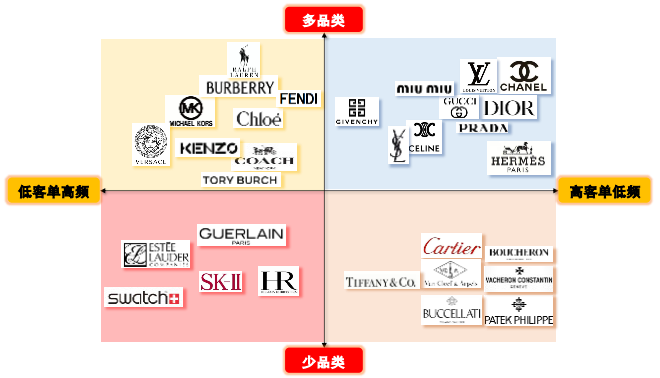


资料来源：公司官网，彭博，欧睿，长江证券研究所 注：市值及 PE 估值数据截至 2026/9/21；市占率为 2025 年数据

相比其他奢侈品集团：多品类、低客单高频。

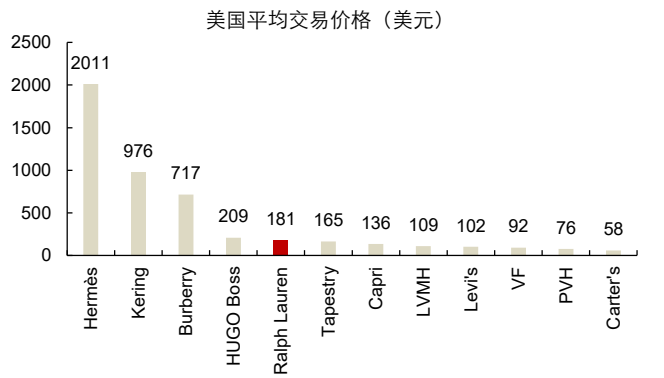
拉夫劳伦围绕“美式理想生活”组织产品，生活方式叙事导向下集团服装、配饰、家居和香水等多品类 SKU 较丰富，聚焦服装品类使其相比其他聚焦高价皮具和腕表的品牌消费频次更高，而客单价也相应更低。其高端系列负责塑造奢侈高度，Polo 拉夫劳伦预计贡献大部分销售、承担规模化获客，属于“可负担奢侈”：售价足以支撑品牌溢价和较高毛利率，但又保留大量千元人民币级别的入门商品，因此美国平均交易价值约 181 美元（2024 年数据），远低于 Hermès、Kering 等。

图 2：代表性奢侈品牌的客单价和品类矩阵



资料来源：长江证券研究所

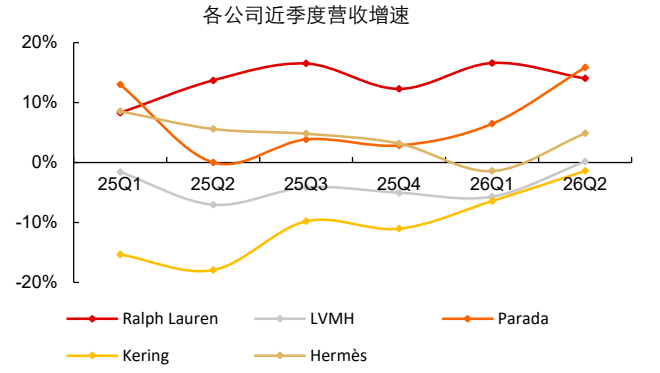
图 3：拉夫劳伦与主要同业平均交易价值比较（2024 年）



资料来源：Bloomberg ALTD，长江证券研究所

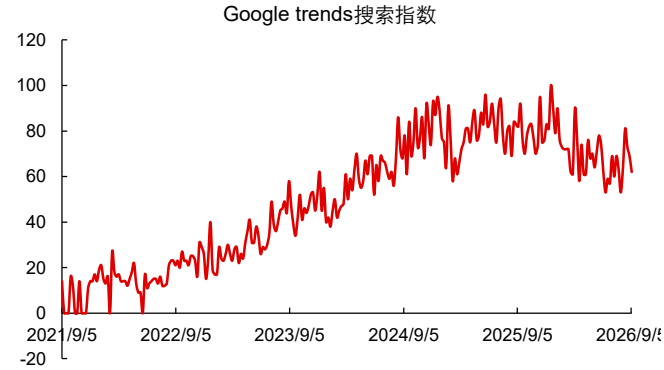
老钱风提供贝塔，拉夫劳伦近期增速显著跑赢多数奢侈品和高端服饰同业。弱经济环境推动消费者追求“长期价值”，时尚趋势上消费者转向低饱和色、经典剪裁、学院风，叠加《继承之战》等影视作品提供了完整的身份叙事，因此近年来老钱、静奢回潮。拉夫劳伦数十年来积累的绞花针织、牛津衬衫、Polo 衫、粗花呢外套、百褶裙、网球和马术符号，天然就是这一审美的成熟产品库，连续 5 个季度营收增速维持双位数以上，显著跑赢同业。

图 4：各奢侈品集团季度营收同比增速比较



资料来源：彭博，Wind，长江证券研究所

图 5：老钱风近几年谷歌搜索指数上升



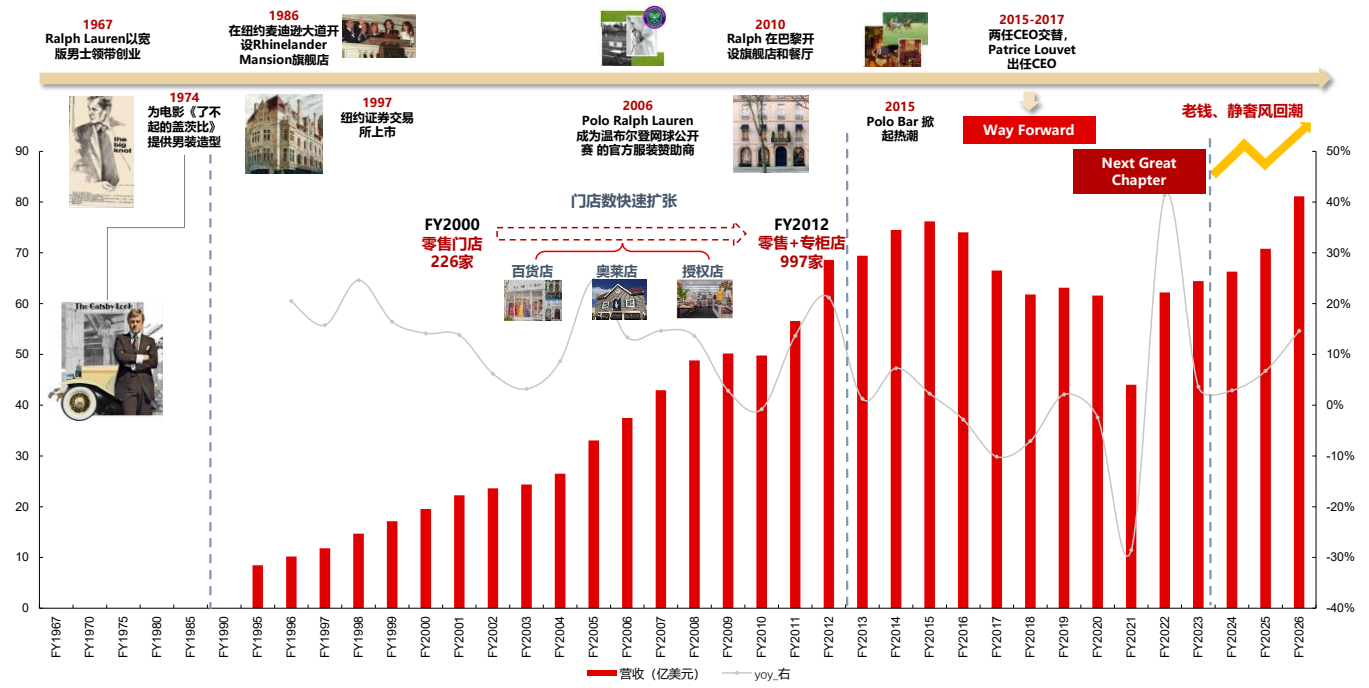
资料来源：Googletrends，长江证券研究所

当然，拉夫劳伦的韧性经营并不能单纯归结到潮流回归，公司数十年品牌治理与品类扩张沉淀出极具壁垒的品牌阿尔法，因此可最大程度地承接贝塔红利，下文我们会具体分析。

从拉夫劳伦发展，看高端时尚品牌集团如何构建

我们将拉夫劳伦的发展划分为三个阶段，从其近六十年的发展看高端时尚品牌集团的构建，本质是把一种稳定的文化与生活方式转化为可规模复制的商业系统，从最初的品牌符号化，到中期以品类拓展为轴进行生活场景渗透，达到成熟期则通过渠道优化、库存管理、营销强化等方式强化壁垒，实现对时代、潮流红利最大程度上的受益。

图 6：拉夫劳伦发展复盘



资料来源：彭博，公司官网，长江证券研究所

初始：特定时代印记，孕育独特品牌符号

➢ 1967-1985 年：建立“美国梦”的设计语言，绑定马球、电影强化品牌心智

不同历史阶段形成的奢侈品牌，具备特定社会经济文化背景下的时代印记，时代印记难以复制，形成稀缺的符号价值，构成奢侈品牌最原始、核心的资产。

20 世纪下半叶二战结束后，美式文化兴起，美国本土奢侈品牌形成。有别于欧洲品牌的皇室和贵族文化元素，美国奢侈品牌更强调舒适实用，并融入美式生活理念，品类也主要是日常运动和都市生活中使用频率高的皮具和时装，聚焦皮具、成衣等，各美国奢品也在这一阶段问世，如 Coach 受美式棒球手套皮质特性启发，是经典的美式风格，注重实用，CK 则在典雅、中性色调的布料中，展现一种简洁利落的时尚风貌。

表 1：二战后美国本土奢侈品牌形成，强调注重实用和美式简约现代风格

品牌	创始人	创立时间	品类	创始理念
Coach（蔻驰）	Lillian & Miles Cahn	1941 年	皮具	受美式棒球手套皮质特性启发，**经典的美式风格，注重实用性**
CALVIN KLEIN（CK）	CALVIN KLEIN	1942 年	成衣、配饰	体现纽约生活方式，风格简约且成熟，在典雅、中性色调的布料中，展现一种**简洁利落的时尚风貌**
MARC JACOBS（莫杰）	MARC JACOBS	1960 年	成衣	将精湛工艺与大胆创意巧妙交融，在传统与创新之间找到平衡，**青春又体现复古**
拉夫劳伦（拉夫劳伦）	拉夫劳伦	1967 年	配饰、成衣	将美国传统和精致的时尚融入设计中，主打**美式复古，兼具优雅与运动风**
Michael Kors（迈克高仕）	Michael Kors	1981 年	成衣、皮具	崇尚自我表达和与众不同，以其**简约时髦、穿着舒适和性感动感**的特点而闻名

Kate Spade	Kate Spade	1993 年	手袋，成衣	创立之初主打六款必备手袋，**诠释了乐观积极的现代女性精神，引导前卫时尚的生活方式。**目前拥有包袋，成衣，珠宝，鞋履，礼品盒居家装饰等多个产品系列。

资料来源：各品牌官网，长江证券研究所

拉夫劳伦塑造美式复古风，建立“美国梦”设计语言，奠定品牌核心概念。1967 年，拉夫劳伦以宽版男士领带创业，并采用 “Polo” 作为男装系列名称，随后由领带扩展至衬衫、西装和完整男装，提供 “经过松弛化改造的精英着装”，迎合了消费者既希望摆脱僵硬制服，又不愿完全放弃秩序、身份的双重需求。20 世纪 30 年代曾是美国马球的“黄金时代”， 拉夫劳伦将马球元素加入 logo，塑造可凭个人努力抵达的贵族感，与美国梦的核心逻辑高度一致。

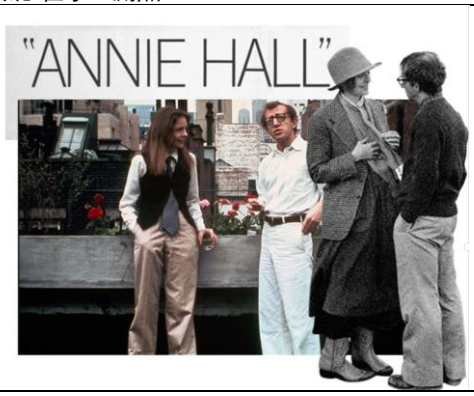
电影传播提供角色和阶层叙事，进一步强化心智教育与品牌文化构建。1974 年，品牌为电影《了不起的盖茨比》提供男装造型；1977 年参与《安妮·霍尔》的服装表达，进一步将品牌和美国文化、电影、社会阶层想象绑定。消费者购买的不再只是领带或 Polo 衫，而是进入一种可识别的美国上流生活叙事。

图 7：拉夫劳伦将马球元素加入 logo



资料来源：公司官网，长江证券研究所

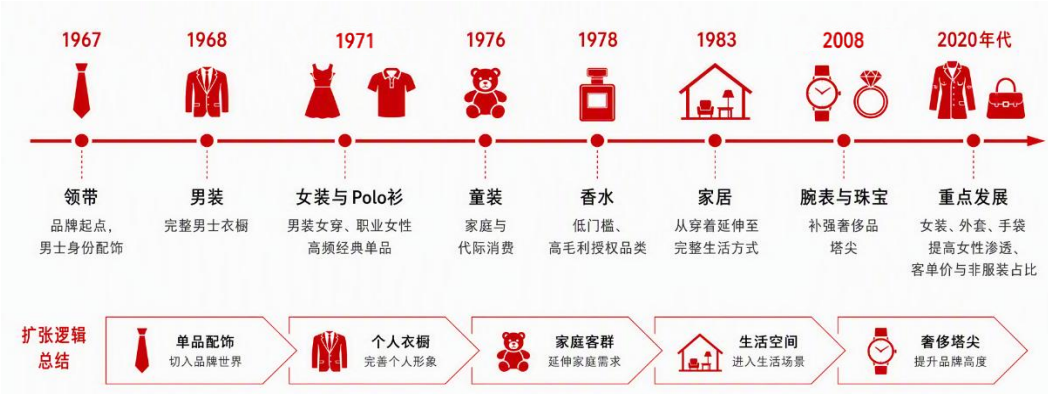
图 8：《安妮·霍尔》剧照



资料来源：公司官网，长江证券研究所

品类扩张，从个人衣橱扩展到家庭和生活方式。到 1983 年前后，品牌已由领带扩展至男装、女装、童装、香水和家居，将马球所代表的精英符号转化为高频日常商品，由个人衣橱逐步延伸至伴侣、儿童和家庭空间，既增加购买场景、频次与客群，也让男装、女装、香水及家居共享统一的马术、常春藤和美式上流生活叙事，推动拉夫劳伦由服装品牌逐渐升级为完整生活方式品牌。

图 9：拉夫劳伦品类扩张



资料来源：公司官网，长江证券研究所

公司早期通过纽约百货体系获得市场，店中店概念强化空间叙事。1970 年，拉夫劳伦在 Bloomingdale's 百货商店开设店中店，提升陈列控制、强化空间叙事，百货对早期品牌有三项价值：现成的中高收入客流、服装品类间的交叉销售，以及百货本身的信誉背书。消费者可能先购买领带，再接触衬衫、西装和 Polo 衫；品牌则无需承担大规模独立开店的资本支出。传统百货按品类陈列，设计师品牌的产品可能被拆散到领带、衬衫和西装区域。拉夫劳伦则强调将产品以完整品牌世界呈现，让领带、衬衫、夹克和生活道具共同出现。

扩张：多元渠道覆盖，轻资产走向全球

➢ 1986-2012 年：扩张成长，品类、渠道、市场多方发力

经济增长驱动了奢侈品市场先后在欧洲、美国、日本和中国扩张。18 世纪末法国大革命重塑了欧洲经济体系，奢侈品牌于 19-20 世纪率先于欧洲兴起；二战结束后，1960s-1990s 美国经济蓬勃发展，促进奢侈品进口高速增长以及本土奢侈品牌崛起；1980s-1990s 的日本市场和 2000 年后的中国市场也相继成为奢侈品企业扩张的优渥土壤。

表 2：各国人均 GDP 的复合增速（不变价，按美元计价）

	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s	2010s	2020-2025
美国	**2.9%**	**2.1%**	**2.3%**	**2.2%**	0.8%	1.2%	2.7%
英国	2.5%	**1.8%**	**2.5%**	**2.7%**	0.8%	0.1%	2.4%
德国	3.7%	**2.9%**	**2.2%**	**1.7%**	0.9%	1.0%	0.8%
法国	4.7%	**3.0%**	**2.0%**	**1.7%**	0.7%	0.04%	2.3%
日本	8.2%	**3.2%**	**4.0%**	**1.0%**	0.5%	0.6%	1.8%
中国	1.8%	4.3%	7.7%	9.3%	**9.9%**	**6.3%**	5.5%

资料来源：世界银行，长江证券研究所

拉夫劳伦建立品牌矩阵扩大客群覆盖，形成扩张基本盘。1993 年开始，拉夫劳伦陆续孵化支线品牌，丰富价格带、客群，完善品牌矩阵：1993 年，拉夫劳伦推出 Double RL，1994~1995 年前后，高端系列 Purple Label 男装和拉夫劳伦 Collection 女装形成，并持续增加 Lauren 拉夫劳伦、Polo Sport 和 RLX 等系列。

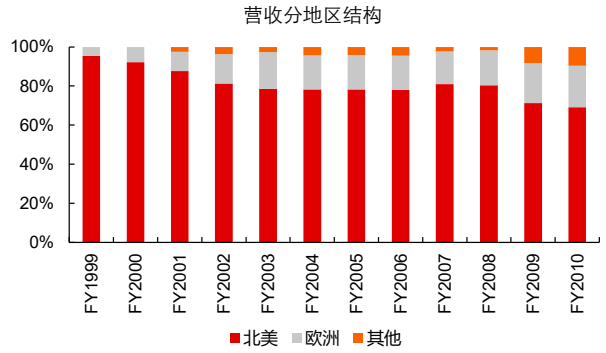
图 10：拉夫劳伦集团主要品牌梳理

品牌	推出时间	主要风格	核心定位	价格带（元）
Ralph Lauren Collection	1995年	现代优雅、女性魅力、秀场时装、精细工艺	最高端女装线，承担秀场、红毯与品牌形象功能	13900~29900
Ralph Lauren Purple Label	1995年	采用意大利定制剪裁和优质面料，产品包括精致的燕尾服、西装和运动服等	最高端男装，价格较高，面向富裕的客户和时尚鉴赏家	4300~23500
Double RL	1993年	美式西部、工装、军装、古着、丹宁、粗犷复古	面向重视面料、做旧工艺和美式文化的复古消费者	2390~16990
Polo Ralph Lauren	1968年	常春藤学院、马球、东海岸休闲、英美混合、经典运动	大众化、辨识度最高的核心主力平台	1290~2490
RLX Ralph Lauren	1998年	高性能运动、高尔夫、轻量功能面料、现代剪裁	面向高尔夫及现代高端运动生活方式消费者	1690~3990
Lauren Ralph Lauren	1996年	经典美式、现代女性化、都市通勤、连衣裙和日常正装	性价比定位，主要覆盖百货渠道和女性生活方式	1190~3590

资料来源：公司官网，淘宝，长江证券研究所 注：价格数据于 2026/9/21 淘宝官网获取

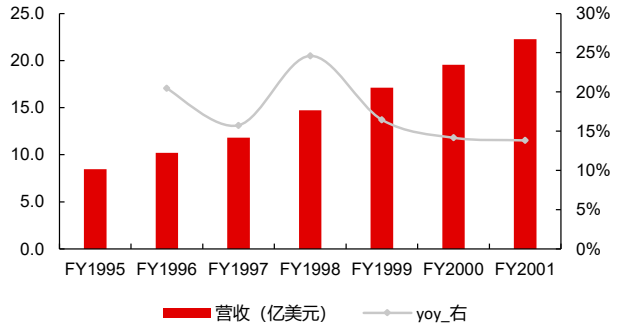
百货批发承担全国覆盖与规模化，开设首家旗舰店重构消费场景，又以授权方式快速打开欧洲、亚洲等海外市场。公司通过 Bloomingdale's、Macy's 等百货渠道快速布局美国主要城市。1986 年，拉夫劳伦在纽约麦迪逊大道开设 Rhinelander Mansion 旗舰店。门店采用住宅式陈列，消费者在木质家具、艺术品、服装和家居用品共同构成的空间里体验品牌。1997 年公司上市，进一步借授权形式扩大欧美、亚洲渠道布局。品牌矩阵成熟+渠道扩张之下，公司 FY1995-FY2001 营收 CAGR 达 17.5%

图 11：海外市场加速扩张



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：公司 FY1995-FY2001 营收 CAGR 达 17.5%

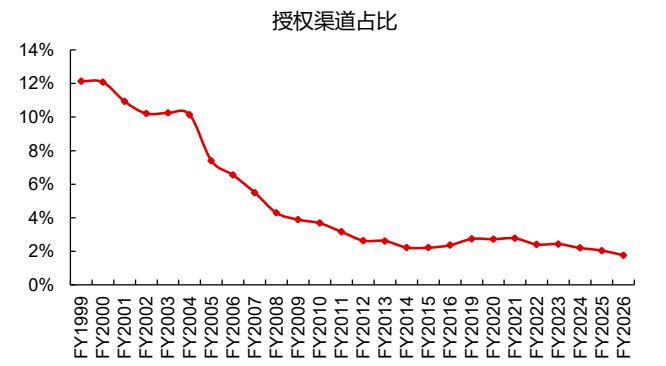


资料来源：彭博，长江证券研究所

出海奢侈品公司通常会采取先代理、后直营的方式，加强对终端渠道的精细化管理能力。当地经销代理商相较品牌商拥有更丰富的渠道资源和本地消费者洞察力，所以授权代理模式有利于品牌迅速开拓市场。但授权代理易产生管理风险，导致价格体系混乱，使品牌形象受损，因此在新市场步入正轨后，奢侈品公司通常会收回代理权改为直营， 加强对终端渠道的精细化管理能力。

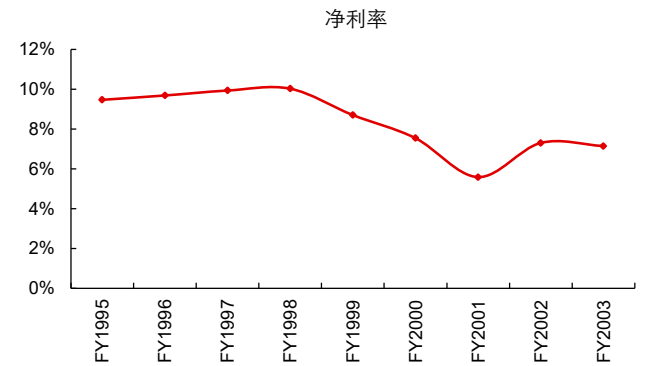
在 2000 年后公司逐步收回部分品牌代理业务，授权和批发收入占比整体趋于下降，收权后，公司需要承担库存、人员、门店和系统投入，短期可能压低利润；但长期获得完整收入、统一定价、提高 DTC 占比，并将地区货盘与全球品牌战略协调。

图 13：公司授权占比持续下滑



资料来源：彭博，长江证券研究所

图 14：公司渠道调整期间利润率短期承压



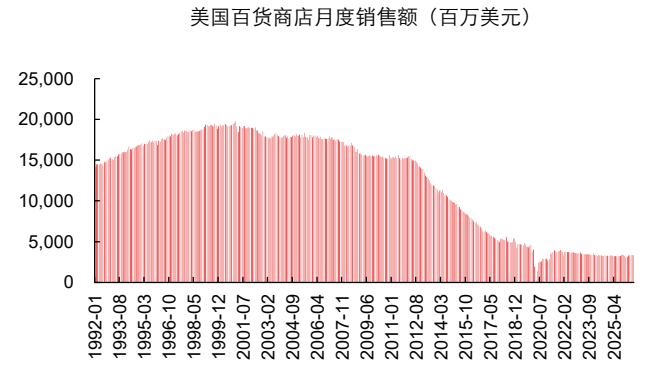
资料来源：彭博，长江证券研究所

夯实：打磨经营质量，强化品牌壁垒

➢ 2013 年至今：变革与修复，门店的精细化经营与品牌价值的坚守

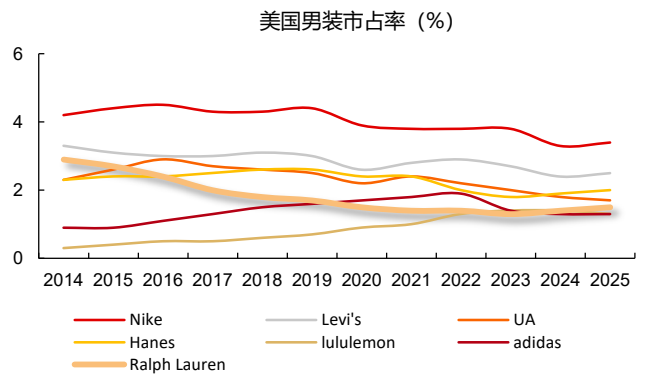
渠道红利消失叠加行业竞争加剧，公司规模扩张开始降速。2012 年后，美国传统百货由扩张进入加速衰退期，渠道红利快速消失。消费者向品牌直营、电商、快时尚和运动休闲迁移，Zara、H&M 提高了时尚反应速度，Nike、Lululemon 等强化运动生活方式，服装行业竞争加剧，拉夫劳伦在美国男装市占率逐年下降。此外，公司因长期追求销售规模导致商业模式失衡，美国百货和奥特莱斯渠道铺货过多，折扣促销常态化、产品线和 SKU 过度复杂、库存反应速度慢、组织层级与成本过重。反映至财务端，FY2013 开始，公司的营收增速降至个位数，并在 FY2014~FY2017 持续降速，净利润也从 FY2013 开始持续降速至下滑。

图 15：美国百货业态在 2013 年后开始加速衰退



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：美国男装市占率变化



资料来源：欧睿，长江证券研究所

CEO 两轮交替，确定职业经理人模式，发展进入战略调整期。2015 年公司创始人拉夫劳伦卸任离开管理一线，曾在 H&M 和 Gap 任职的 Stefan Larsson 担任新 CEO，2017 年，Stefan 推出“前进计划”（Way Forward Plan），具体而言包括削减低效款式、增加经典核心产品、关闭低效门店、退出部分百货和折扣渠道、压缩管理层级与岗位、清理库存，并缩短产品从设计到上市的周期。但同时也提出对品牌进行快时尚改造，明显与其核心品牌打法相悖，FY2016~FY2018 公司营收持续下滑，并在 FY2017 亏损。2017 年 Larsson 离任，由宝洁前总裁 Patrice Louvet 继任，继续“前进计划”的推进。

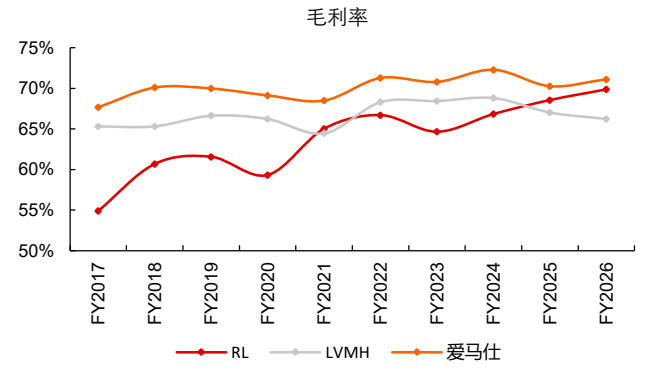
表 3：Way Forward Plan 战略

方面	具体措施
精简组织架构	集团将创建更加灵活的组织架构，去除“平均 6~9 个层级”的管理层级，削减 **1000** 个全职职位（占集团全职职位总数 8%）
改进运营模式	把重心放在两条主线（三个品牌）上：**奢侈品牌 拉夫劳伦，大众品牌 Polo 和 Lauren** 缩减供应链周期，实现可持续、盈利的销售增长，将新品的**开发上架周期从 15 个月缩短至 9 个月** 优化采购政策，实施多渠道分销和扩张战略
调整门店组合	当财年将关闭 50 家甚至更多的门店
简化成本结构	一系列整改措施有望让集团每年节约 1.8 亿~2.2 亿美元的开支，在以下三大领域预计将总共节约 4.45 亿美元的成本： **精简组织架构**：节约 2.4 亿美元的人力成本。其中去年裁员 5%节约了 9000 万美元，今年裁员 8%将节约 1.5 亿美元**关闭门店：**节约 7000 万美元的门店运营成本 **其它运营成本：**节约 1.35 亿美元

资料来源：华丽志，长江证券研究所

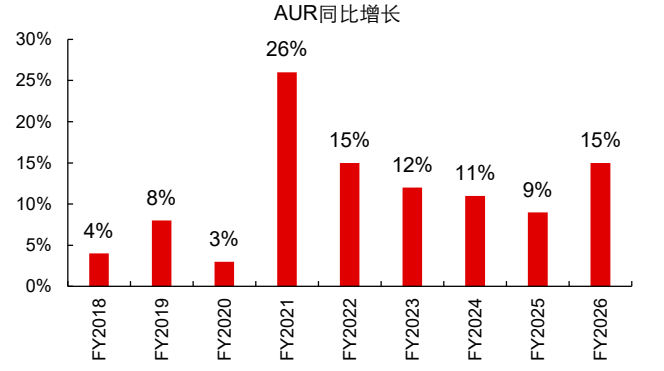
产品端，削减 SKU，提高单品销售效率，AUR 持续提升。公司 2017 年春秋季 SKU 数量各减少 20%，并将方法推广到不同品牌与区域，提升单品产出效率，打造更聚焦、利润率更高的商品组合，当财年库存额降低 30%。公司通过减少折扣、提高羊绒与外套等高价值产品占比、扩大 DTC 及国际市场、实施适度同款提价，持续提高单位销售价值，FY2018 至 FY2026，AUR 累计提高约 161%。因此这一阶段，公司毛利率相比同业呈明显的提升趋势，FY2026 已超过 LVMH，毛利率达 70%。

图 17：公司毛利率明显呈提升趋势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：集团 AUR 持续提升

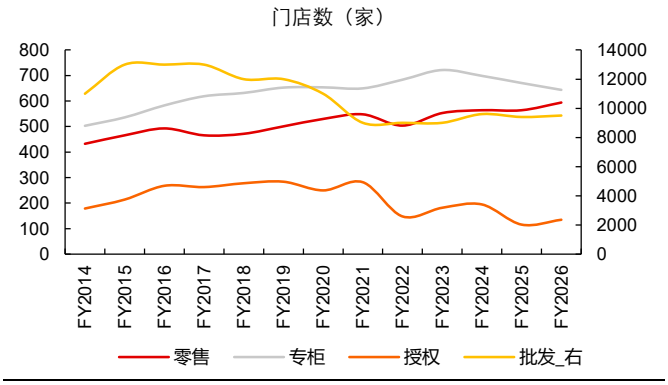


资料来源：公司公告，长江证券研究所

渠道端，关闭低效门店，减少批发渠道依赖，强化价格、库存控制权。公司关闭低效直营门店，退出低质量百货店中店和折扣渠道，降低 off-price 供货，并逐步减少对北美批发业务的依赖，批发门店数在 FY2016 后持续下降。批发收入由 FY2016 的 32.97 亿美元降至 FY2019 的 23.93 亿美元，3 年降幅 CAGR 达 10%。同时，公司扩大官网、移动应用和高规格全价店，重新掌握货品组合、定价、客户数据和体验。

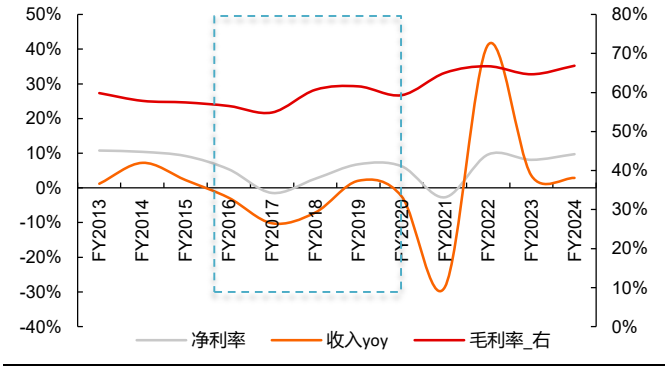
管理端，对组织进行了大幅简化，包括裁撤约 1000 个职位、关闭超过 50 家零售门店、减少管理层级，并对供应链和采购流程进行标准化，相关计划开支约 4 亿美元。这一阶段公司业绩在短期承压后呈现明显修复，直营同店增速从 FY2018 开始修复改善。

图 19：公司进行渠道优化



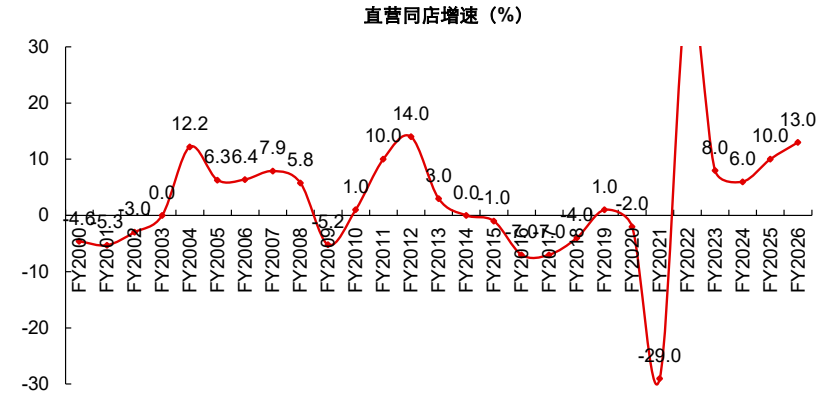
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：公司改革期，2016 年增速、利润率筑底，后续明显修复



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：公司直营同店增速从 FY2018 开始修复改善



资料来源：彭博，长江证券研究所 注：部分极值考虑可视性未予显示

2022 年，公司进行战略升级，推出 Next Great Chapter: Accelerate，提出以下三个战略增长动力：1）提升生活方式品牌并为其注入活力；2）巩固核心产品，拓展更多产品类别；3）通过消费者生态系统在关键城市赢得市场。公司目标 FY2022-FY2025 固定汇率收入实现中至高个位数复合增长，FY2025 固定汇率营业利润率达到至少 15%，毛利率提升 50-100 个基点，资本开支约占收入 4%-5%，全球新增 250 家以上门店，并向股东返还约 20 亿美元，**战略重心转向品牌提升、核心产品、消费者获取、数字化和关键城市。**

随后的三年，公司业绩稳步提升，到 2025 财年已接近历史高点。2025 年公司发布全新战略增长计划 Next Great Chapter: Drive，进一步明确公司战略增长的三大驱动力：提升和激发生活方式品牌、驱动核心业务并拓展新的业务空间、凭借消费者生态系统赢得关键城市市场，核心目标未来三年按固定汇率收入实现中个位数复合增长，调整后营业利润率较 FY2025 提升 3.4%，调整后 EPS 复合增速达中双位数。

表 4：Next Great Chapter: Accelerate 战略

项目	未来 3 年目标
收入	中高个位数复合增长
零售	中个位数复合增长

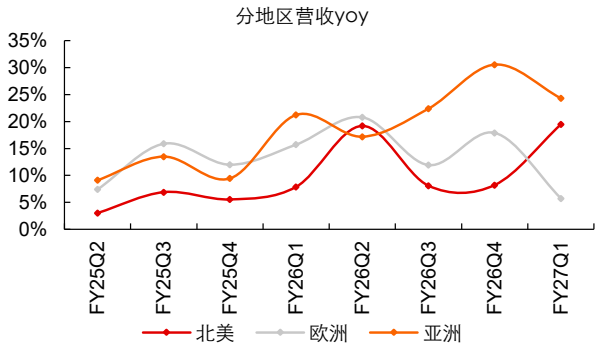
批发	中个位数复合增长
毛利率	+50~100pct
营业利润率	15%+
成本及费用节约	约 4 亿美元
股东回报	20 亿美元
门店	三大区域至少开设 250 家高端门店

资料来源：彭博，长江证券研究所

近年来老钱风回潮，拉夫劳伦坐拥经典核心产品穿越周期，且已通过多年变革完成渠道清理和价格体系重建，得以最大程度享受β红利。老钱风强调低调、经典、天然材质、学院和精英运动符号拉夫劳伦约 70%的业务由核心产品构成，包括 Polo 衫、绞花针织衫、牛津衬衫、西装分件和经典外套，能够反复更新颜色、面料和版型的品牌母体。且公司此前已经压缩低质量批发、减少促销日、降低 off-price 供货并扩大全价 DTC，所以趋势回潮后，新增需求直接体现为更高全价销售和 AUR，得以最大程度享受回潮 β 红利。

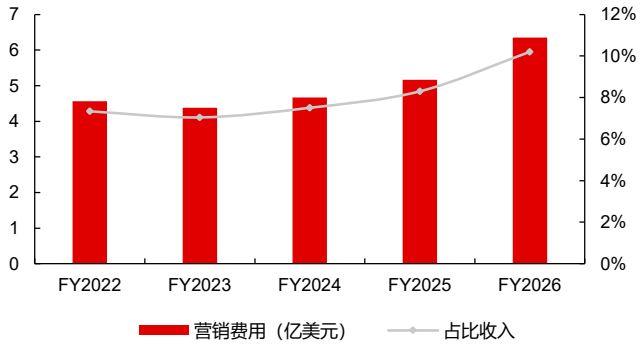
此外，公司营销深入本地化，以中国为主的亚洲市场成为重要驱动。亚洲市场营收增速持续领先，其中以中国市场最为亮眼，近两年品牌营销深入本地市场：2024 年底在上海外滩做无人机灯光秀加纪录片《Very Ralph》中国首映；2025 年 4 月把品牌史上首次中国大秀落到上海；同年 10 月，成都 IFS 开出中国大陆首家品牌旗舰店。此外，在小红书、抖音上围绕"拉夫劳伦女孩"这个自发形成的社交标签做生态营销，该词条在小红书浏览量已过 4.5 亿。

图 22：亚洲地区增速持续领先



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：公司营销费用率逐年提升



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 24：小红书、抖音上的"拉夫劳伦女孩"标签



资料来源：小红书，抖音，长江证券研究所

投资建议：关注本土优质中高端品牌

拉夫劳伦集团历史悠久，经历多轮宏观因素扰动后仍维持长青的品牌力，在坚守品牌定位与高端化策略的基础上，围绕既有客群的生活方式与消费场景进行有边界的品类延伸，持续优化全价渠道、终端运营和产品表达，才能将品牌势能转化为客单价、复购率和利润率，不断强化自身的品牌壁垒。

在当前需求结构性分化的背景下，我们可以看到针对细分客群，长期打磨产品、渠道、品牌竞争力的国内中高端服装品牌呈现新的机遇，重点推荐：重启成长、三年有望翻倍的比音勒芬、会员强粘性&零售表现持续领先的江南布衣，建议关注哈吉斯品牌高增的报喜鸟、歌力思等。

风险提示

1、国内外宏观经济波动影响：宏观经济景气度传导到居民收入和消费能力，若居民收入预期偏弱，消费能力可能受到影响；

2、品牌形象受损风险：品牌形象是高端品牌经营的核心，不当营销活动或造成品牌声誉受损与业务的负面影响；

3、各国消费者审美风格的差异性：不同国家消费者由于文化背景不同，审美风格具备一定的差异性，国内品牌出海需因地制宜进行推广宣传；

4、行业竞争加剧：若其他同业品牌不断加强产品力和渠道力，可能导致头部企业之间的竞争加剧，导致收入增速放缓或利润率降低。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。