

全球观察之 LVMH 集团

1H19 双位数增长，完成贝尔蒙酒店收购

核心观点：

● 1H19 实现双位数增长，奢侈品牌 LV、Dior 表现突出

LVMH 集团是全球最大的奢侈品公司，旗下分为六大领域共 70 余个知名品牌。据公司半年报，1H19 公司销售额增长 15% 至 251 亿欧元，有机增长率为 12%，且 Q2 增速(12%)略高于 Q1(11%)。1H19 主营业务利润同比增长 14% 达 53 亿欧元。

分地区来看，亚洲（除日本）市场增长持续强劲，上半年有机增长率达 18%；且 2Q (+18%) 较 1Q (+17%) 呈加速态势。日本(10%)和美国(8%)总体表现良好，欧洲市场（10%）主要受益于第二季度法国市场回暖。

分业务板块看，1H19 时尚皮革制品销售额有机增长 18% 至 104.3 亿欧元，LV 受益于标志款和新设计的成功，门店转型以提升体验质量，并在伦敦、上海等地地标位置重新开业。Dior 各产品线销量超出预期，新产品线 30 Montaigne 受到消费者喜爱。香水化妆品销售额有机增长 9% 至 32.4 亿欧元。Dior 香水和美妆线表现卓越，亚洲市场是护肤线的主要增长点。专业零售领域销售额达 71 亿欧元，有机增速 8%。丝芙兰营业额涨幅明显，在亚洲和中东市场市占率显著提升。线上业务发展迅速，线下共新增门店 24 家。DFS 免税店持续发展，欧洲地区主要得益于国际游客的增加。葡萄酒和烈酒在上半年表现良好，销售额达 24.9 亿欧元，同比有机增速 6%。香槟类增速稳健，Cognac 销量在美国和中国市场持续上升。腕表及珠宝类有机增长 4% 至 21.4 亿欧元，得益于品牌 Bvlgari 驱动。TAG Heuer 重新定位，着力发展门店网络。

● 保持创新能力并扩大市场，中国市场是主要增长点

中国市场在集团各业务板块表现突出，全球收入占比持续提升。集团以创新和扩大市场为主要策略：根据公司半年报，门店方面线下着重拓展门店网络，除独立门店翻新外，丝芙兰北京、纽约旗舰店开业，下半年在韩国、香港和新西兰开设第一家门店。线上 DFS 与中国深圳免税店签订物流协议并启用微信小程序吸引更多消费者，腕表及珠宝类将大力发展线上市场。

营销方面，各品牌将经典元素与创新相结合。根据公司半年报，Dior 展览和 TAG Heuer 五十周年庆成功举办，宝格丽珠表展、首次瑞士钟表制作展览筹备中。产能方面，在法国新建皮具制作车间和酒类生产设备用于满足市场高需求。

并购方面，根据公司半年报，LVMH 集团宣布将收购时尚品牌 Stella McCartney 少数股份。对贝尔蒙（Belmond）酒店集团的收购完成，扩大经营范围至高端酒店和旅游领域，预计对 3Q19 产生积极影响。

● 风险提示

宏观经济低迷，对可选消费产生重大不利影响；电商增速放缓，线下渠道增速下滑；新品牌、新品类拓展不达预期。

行业评级

买入

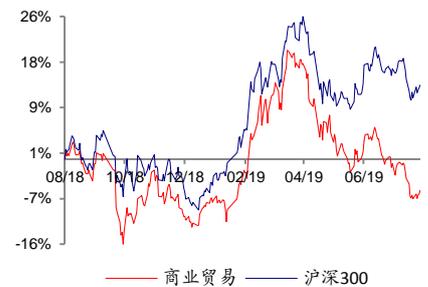
前次评级

买入

报告日期

2019-08-18

相对市场表现



分析师：

洪涛



SAC 执证号：S0260514050005



SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究：

全球观察之资生堂集团:2Q19 2019-08-11

增长加速，高端线和中国区
增长强劲

全球观察之欧莱雅集团:1H19 2019-08-05

延续高增长，高端品牌、中
国区、数字化是重要驱动力

联系人：

贾雨朦 021-60750604

jiayumeng@gf.com.cn

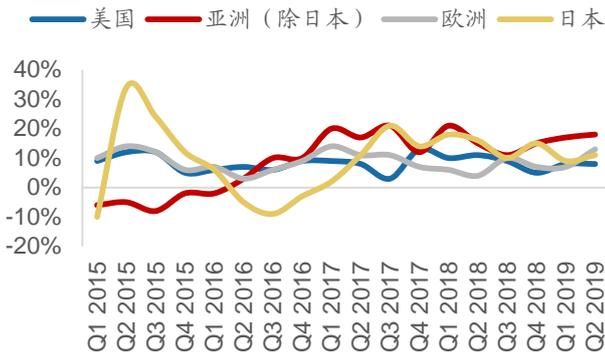
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	9.58	2019/6/27	买入	14.3	0.51	0.67	18.78	14.30	16.90	12.94	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.62	2019/7/31	买入	16.4	1.91	0.55	5.56	19.31	18.46	11.71	18.4%	5.1%
永辉超市	601933.SH	CNY	9.59	2019/7/22	增持	10.9	0.25	0.31	38.36	30.94	31.05	21.15	10.9%	12.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	12.12	2019/8/16	买入	14	0.82	0.92	14.78	13.17	8.10	7.74	14.2%	13.9%
王府井	600859.SH	CNY	14.20	2019/4/30	买入	22.0	1.70	1.91	8.35	7.43	3.02	2.80	11.3%	11.7%
重庆百货	600729.SH	CNY	26.94	2019/6/22	买入	39.0	2.24	2.74	12.03	9.83	5.54	5.01	14.5%	15.6%
周大生	002867.SZ	CNY	22.11	2019/4/28	买入	28.5	1.42	1.77	15.57	12.47	12.83	10.23	20.9%	20.6%
上海家化	600315.SH	CNY	33.23	2019/8/16	增持	37.1	1.06	1.25	31.35	26.58	29.71	23.33	11.1%	11.5%
爱婴室	603214.SH	CNY	37.65	2019/8/13	买入	44.4	1.48	1.75	25.44	21.51	14.96	12.73	15.4%	16.3%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	6.43	2019/8/18	买入	7.08	0.29	0.35	22.17	18.37	14.84	13.49	13.3%	13.7%
阿里巴巴	BABA.N	USD	174.60	2019/8/16	买入	225	6.98	9.10	25.01	19.19	22.73	17.52	13.5%	13.8%
京东	JD.O	USD	31.29	2019/8/15	买入	37.7	0.77	1.02	40.64	30.68	31.49	20.57	9.3%	7.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

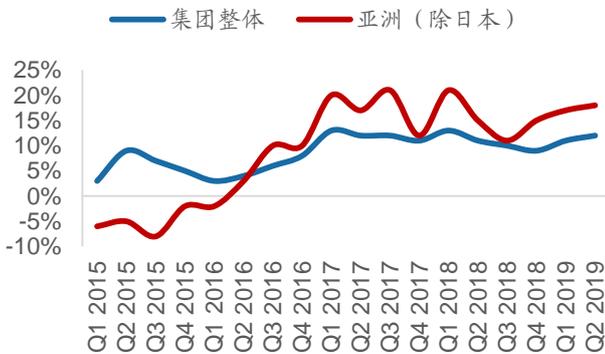
备注: 1) 表中估值指标按照最新收盘价计算; 2) 阿里巴巴 2019E 指 FY2020E (2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS; 4) 周大生 7 月 10 日 10 派 6.5 转增 5, 相应 EPS 及估值指标做除权处理。

图 1: LVMH分地区有机增长 (季度)



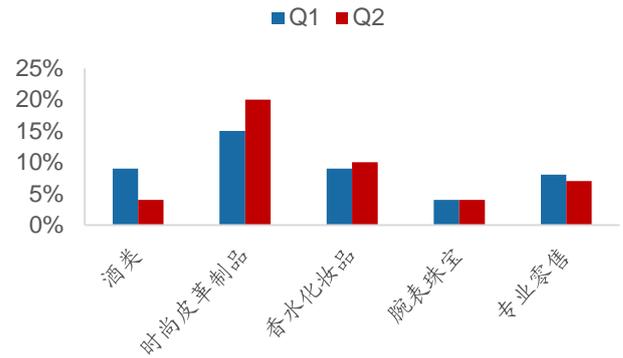
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 3: LVMH整体和亚洲 (除日本) 收入有机增长



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 2: LVMH分业务线有机可比收入增速



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: LVMH分地区营收占比



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

广发商贸零售行业研究小组

- 洪 涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。