

奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生

2021年3月16日

看好/维持

奢侈品 | 行业报告

分析师	刘田田	电话：010-66554038	邮箱：liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521010001
研究助理	常子杰	电话：010-66554040	邮箱：changzj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070055

报告摘要：

报告亮点：随着各奢侈品集团在2020年市值逆势创新高，以及近期公布2020年业绩报告，各集团经营状况的变动引起关注。本篇报告是我们奢侈品行业的第二篇报告，本报告里探讨奢侈品品牌从哪里来（即奢侈品品牌的塑造条件）、到哪里去（奢侈品集团除了靠产品提价，有什么其他获取增长的方式）。我们认为，中国国内在需求端已经具备了诞生奢侈品品牌的条件，在供给端需要结合品类的产业环境寻找适合打造奢侈品的品类。我们看好未来一段时间，中国市场的高端消费，建议关注高端消费品类和具备高端品牌储备的公司。

奢侈品品牌的诞生：特殊产业环境的产物。重奢品牌诞生时间较早，有悠久的历史并在期间塑造出了厚重的品牌底蕴。从诞生地上，重奢品牌诞生于时尚之都巴黎，法国奢侈品品牌的诞生背景是法国历史上经济快速发展时尚，产业环境良好时期。轻奢品牌多诞生于美国二战以后的经济快速发展期，轻奢品牌以突出的品牌特点胜出。在中国，多种因素共同作用，为中国诞生自己的高端产品品牌提供环境。需求方面，近年来经济发展态势良好，居民购买力不断增强；未来中国中上收入家庭有望继续增加，高端消费仍有较大增长空间。从商业环境看，我国高端商场业态和电商业态发展成熟。从品类看，包括盖娅传说、上下、贵州茅台、周大生珠宝等在内的中国本土高端产品品牌逐渐向奢侈品过渡，中国未来也有可能诞生出极具影响力的奢侈品品牌。

奢侈品的战略选择：聚焦单品牌 VS 多品牌集团。聚焦单品牌战略的公司，一般在公司初创就因为优质的质量和独到的设计受到市场欢迎，公司在发展中逐渐明确品牌定位，最终发展为细分市场龙头企业，单品牌公司在应对市场波动也比较容易做出快速反应，但固化的品牌形象一旦不被市场所喜爱之后公司风险极大；选择多品牌方向的公司，很多是出于拓展不同领域发展、占据细分市场的目的，此类公司在发展过程之中可以选择强势企业进行合并，并且可以在适合的时候将品牌势能不足的品牌抛出，保证主品牌发展动力，多元化的组合可以使集团能够更好地应对市场喜好的变化，但集团对主品牌依赖过多也很容易带来风险。

增长的方式：首先，品牌维度的增长，通过维持品牌力实现。维护好品牌是能对于以聚焦单品牌为主的企业集团尤为重要。品牌想要维护好自身的品牌力，也需要不断的寻找新的盈利点，例如设计新款及寻找消费热点。**其次，公司维度的增长，可以通过品牌的补充以及区域的拓展方式。**如果集团想要占据更多细分市场的份额，可以通过多品牌并行的方式：对于很多大型奢侈品集团来说，选择一家品牌涨势良好但陷入财务困境的公司进行收购，是拓宽自己产品构成的很好选择，与此同时也可以对集团内部缺乏盈利能力的部分品牌进行剥离。为了维持集团在业内的竞争态势，公司需要在新兴地区市场，通过品牌文化的输出以及对消费价值的宣传，抢先占领消费市场。

投资启示：

1) 奢侈品及高端品牌诞生需要需求侧和供给侧都具备充分条件，需求端即需要有一定的高端消费人群，供给端需要该品类有一定的底蕴，以及助力品牌诞生的商业条件。

2) 奢侈品及高端品牌的成长，既可以是单品牌的成长也可以是品牌矩阵的成长，单品牌成长需要公司把维护品牌稀缺性放在品牌短期成长之前，品牌矩阵的成长则需要注意品牌的取舍。

3) 国内经济增长推动了高端消费景气，部分本土高端产品品牌逐渐向奢侈品过渡，关注高端消费品的投资机会。

风险提示：新冠疫情等因素导致的消费疲软；竞争加剧；进口和外贸政策风险。

目录

1. 奢侈品品牌的诞生：特殊产业环境的产物	3
1.1 重奢品牌，历史悠久	3
1.2 轻奢品牌，为什么在美国诞生？	4
1.3 中国初步具备诞生奢侈品品牌的条件	6
2. 奢侈品公司：聚焦单品牌 VS 多品牌集团	7
2.1 爱马仕：聚焦单品牌，品牌地位逐年稳固	7
2.2 LVMH 和开云集团：集团化发展，多点开花	8
2.2.1 LVMH 发展史即为收购史，多元化定位打造奢侈品帝国	8
2.2.2 开云集团取中有舍，主品牌势能更加明显	9
3. 奢侈品集团增长路线，提价与品牌组合相结合	10
3.1 品牌的成长即保持品牌的活力	10
3.2 集团的成长：主品牌稳健，其他品牌次第开花	12
3.3 集团的成长：欧美市场稳健，新兴国家快速增长	13
4. 投资启示	14
5. 风险提示	14

报告亮点

随着各奢侈品集团在 2020 年市值逆势创新高，以及近期公布 2020 年业绩报告，各集团经营状况的变动引起关注。本篇报告是我们奢侈品行业的第二篇报告，本报告里我们将探讨**奢侈品品牌从哪里来**（即奢侈品品牌的塑造条件）、**到哪里去**（奢侈品集团除了靠产品提价，有什么其他获取增长的方式）。我们认为，中国国内在需求端已经具备了诞生奢侈品品牌的条件，在供给端需要结合品类的产业环境寻找适合打造奢侈品的品类。我们看好未来一段时间，中国市场的高端消费，建议关注高端消费品类和具备高端品牌储备的公司。

1. 奢侈品品牌的诞生：特殊产业环境的产物

重奢品牌诞生时间较早，有悠久的历史并在期间塑造出了厚重的品牌底蕴。从诞生地上，主要的重奢品牌诞生于时尚之都巴黎，法国奢侈品品牌的诞生背景多是法国历史上经济快速发展，产业环境良好时期。**轻奢品牌**，多诞生于二战以后的经济快速发展期，轻奢品牌以突出的品牌特点胜出。二战后经济的快速恢复，加上人们对于生活品质改善的需求促使了轻奢品牌的发展。**在中国，多种因素共同作用，为中国诞生自己的高端产品品牌提供环境。**一方面，近年来经济发展态势良好，居民购买力不断增强；另一方面，我国拥有很大的奢侈品消费市场，根据贝恩公司发布的数据显示，2020年中国在全球个人奢侈品消费所占份额已飙升至75%。包括盖娅传说、上下、贵州茅台、周大生珠宝等在内的中国本土高端产品品牌逐渐向奢侈品过渡，可以预测中国未来也有可能诞生出极具影响力的奢侈品品牌。

1.1 重奢品牌，历史悠久

时尚之都巴黎诞生众多重奢品牌，消费需求拉动法国奢侈品产业及销售渠道发展。作为典型代表的四家极为知名的奢侈品品牌均诞生于法国巴黎，诞生时间也均为法国历史上经济高速发展时期，居民的购买力增强使得拥有社会财富的人产生了对于奢侈品的购买需求；这样的消费需求促使法国奢侈品产业不断发展，催生了包括时装周、买手制在内的奢侈品相关产业；法国高端商场的崛起为消费者提供购买奢侈品的方便渠道。

表1：部分重奢品牌简介

品牌名称	诞生时间	诞生地点	历史背景	产业环境
Hermes(爱马仕)	1837年	法国巴黎	20至40年代是法国产业革命的第一阶段。	这个阶段法国在历史上称为美丽年代：法国从战争中恢复，开始了产业革命，经济高速发展，巴黎连续举办世界博览会。
Louis Vuitton(路易威登)	1854年	法国巴黎	19世纪中叶发生了法国大革命及启蒙运动。	19世纪50-60年代法国经济高速发展，国民经济发展迅速，巴黎蜕变为世界奢侈品零售中心。
Chanel(香奈儿)	1910年	法国巴黎	19世纪末，法国文化全面繁荣之势。	法国城市居民的生活状况发生了极大的改变，工薪阶层工资提高速度很快，居民的物质生活水平得到极大改善。
Dior(迪奥)	1947年	法国巴黎	1947年，二战后的巴黎重建世界时装中心。	在二战中，法国本土并没有遭受到过多的破坏，经济继续发展，二战后法国进入高速发展阶段。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1、需求端：财富积累及产业革命为奢侈品诞生提供了土壤

欧洲贵族阶级消费习惯是奢侈品诞生的直接原因，产业革命诞生的新富人为奢侈品提供了更广阔的市场。1) 从社会阶层上来说，包括法国在内的欧洲社会自中世纪以来，存在着大量的贵族阶级，社会地位和经济水平上的优势，使得这些贵族或者衣食无忧的生活，他们也习惯于在消费习惯上“高人一等”。2) 在欧洲世界产业革命快速发展，发明家和企业家快速实现了自己财富的积累，越来越多的日益富足的中产阶级得以有资本

来享受本应属于贵族的生活方式和品位。3) 作为文艺复兴运动的发起地，欧洲从来不缺少在绘画、雕塑等艺术领域上的能工巧匠。包括新兴资产阶级在内的消费群体产生对于具有美学价值的奢侈品的消费需求。

2、产业端：时装周、买手制等时尚产业制度，助力优秀的品牌脱颖而出

时装周的兴起形成一定规模效应，消费者与奢侈品品牌的互动促进产业良性发展。随着时间的发展，现在所形成的“国际四大时装周”，每年都会吸引着大量的奢侈品品牌。时装周期间举办的 300 多场的时装发布会，能够影响今后 1~2 年的世界服装、奢侈品流行趋势。时装周的大获成功，不断作用于奢侈品产业的高速发展，也因此诞生了买手制，这样一种诞生于上世纪 60 年代的最为时尚的职业需要经常的往返于世界各地，实时关注最新的潮流资讯。买手与媒体一起为消费者放出有关奢侈品资讯，两者的互动共同促进奢侈品产业不断向好发展。

表2：四大国际时装周简介

四大国际时装周	诞生时间	特点
巴黎时装周	1910 年	巴黎时装周，开放性较强，吸纳了全世界各个不同地方的设计师，也是每年的流行趋势的风向标。
纽约时装周	1943 年	纽约时装周，赞助繁多，更加现代、更加实穿，更加商业化。
米兰时装周	1967 年	米兰时装周，最年轻的，对于顶级的专业买手、时尚人士、媒体聚焦能力居于四大时装周之首，风格趋势引领能力强。
伦敦时装周	1984 年	伦敦时装周，对于有着前沿概念性设计的年轻服装设计师有着特别的关注。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3、渠道端：高端商场的崛起连接了品牌与消费者

巴黎兴起的高端商场成为了最早的奢侈品聚集销售地。19 世纪 20 年代的巴黎，就已经构筑起了一大批的购物中心，这些购物中心奠定了法国在当时时尚界的地位。在 19 世纪中叶后期，巴黎经历了重建，奢侈品专营店林立使得法国成为世界奢侈品零售中心。作为时尚之都的巴黎吸引着大量的奢侈品从业者到这里来寻找商机，大量的奢侈品零售商聚集在此，规模效应不断扩大。

1.2 轻奢品牌，为什么在美国诞生？

旺盛需求促使产业发展，精准定位瞄准新兴市场。在对轻奢品牌进行研究的时候，我们选择了四家较有代表性的轻奢品牌，其中有三大品牌都诞生于美国纽约。美国之所以能够诞生出一系列的奢侈品品牌，与第二次世界大战后经济高速发展有重大联系，据此可以总结出三方面美国诞生轻奢品牌的原因：首先，需求带动发展；其次，本土奢侈品行业的积累，帮助美国拥有了独立于欧洲的属于自己的奢侈品产业；最后，美国奢侈品业高速发展得益于美国的奢侈品品牌有更加精确的产品定位，具有非常鲜明的产品性格。

表3：部分轻奢品牌简介

品牌名称	创立时间	诞生地点	品牌特点
Coach (蔻驰)	1941 年	美国纽约	经典实用的细节、非常有底蕴的皮具工艺、最不省工艺的包边走线
Michael Kors	1981 年	美国纽约	品牌精髓是 Jet Set，能够为了追求奢华精致的休闲生活，随时随地，自由自在。

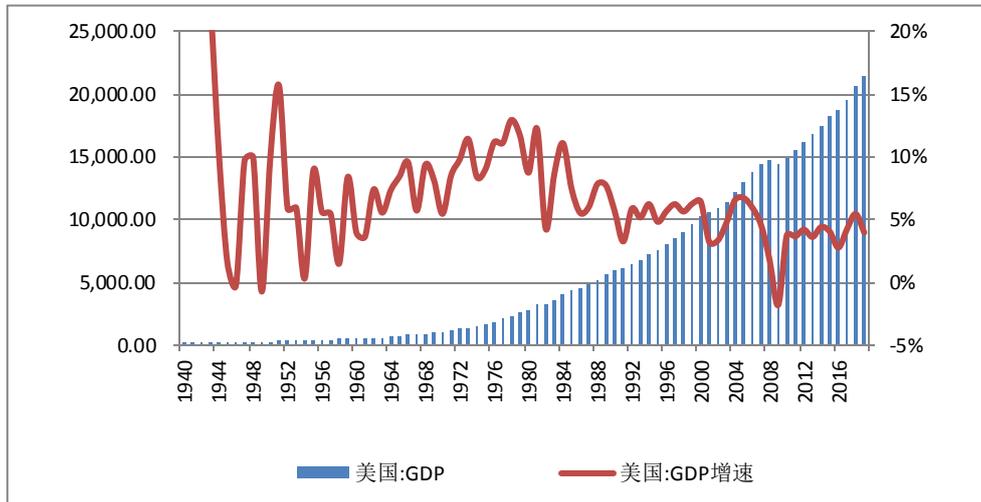
Tory Burch	2004年	美国纽约	经典的设计元素与现代时尚的感情。Burch 达到这一目标是借助她的理解的老式服装，时装的历史和裁缝，然后 accenting 与波希米亚和种族的细节。
MaxMara	1951年	意大利	MaxMara 侧重的，始终是产品本身。“我们的顾客认识到产品本身的价值”女士选择 MaxMara 服装，是因为知道它用料优良、剪裁合身，而不是因为它是这一季的流行服饰。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1、广阔的市场：本土市场需求增加奠定产业发展基础

二战后美国有了更稳定的经济发展，社会状况导致居民购买力持续提高。美国没有欧洲一直以来延续的皇族和贵族传统，美国能够诞生如此众多的奢侈品品牌的原因首先在于，美国在二战期间及战后经历了快速的经济发展和人口增长，使得美国有巨大的本土市场。美国在二战伤亡人数少，战后又迎来了“婴儿潮”时期，人口数量的增多，带来了巨大的需求和消费市场。同时，美国较早的发展了社会福利保障制度，增强了居民的消费意愿，居民福利待遇的提高，也使得美国民众购买力快速增加，从而促进了对于包括奢侈品在内的非生存必需品的购买需求。

图 1：美国二战后迎来了稳定发展期



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2、商业环境：连锁百货系统和成熟的商业体系使奢侈品快速铺开并且实现终端销售

世界奢侈品中心逐渐从欧洲转移，美国成熟的商业体系助力本土品牌高速发展。受第二次世界大战的影响，欧洲这个阶段的时装产业发展停滞，时尚界的目光开始聚焦于美国。美国的连锁经营方式搭配成熟的商业体系使得美国的奢侈品业拥有极为良好的商业环境，有着很高的商业运行效率。蓬勃发展的美国时尚行业，搭配着良好的商业运行体系，使得美国奢侈品快速在包括本土市场在内的欧美市场打开销售渠道。

3、正确的定位：保持亲民价格同时寻找差异定位。

准确定位细分市场，创设良好品牌形象促进大规模销售。奢侈品品牌的出现就是作为一种超出人们生存与发展需要范围的非生活必需品的存在，而这样的一种概念，显然与美国商业模式所推崇的“大规模销售”有所出入，因此美国才会诞生本就不存在的细分市场“轻奢品牌”：既能够满足市场对于奢侈品的追求，又不至

于价格过高使得普通消费群体望而却步，让大众也能有对于中上层生活的向往。奢侈品的销售不仅需要将销售点铺开出去，也要塑造好一个优秀的品牌故事，确立好品牌的推出对于细分市场的准确定位，在保证品牌形象的同时，能够最广泛的触及到消费群体。众多美国奢侈品品牌的精确定位，使得这些品牌在销售产品的同时，也在向全世界销售追求品质生活的美国梦。

表4：各奢侈品品牌代表产品及价格

重奢品牌 举例	系列	款式	价格	轻奢品牌 举例	系列	款式	价格
Hermes	Lindy	Lindy 30 bag	约 53,000RMB	Michael	Bradshaw	Bradshaw 中号老花信封包	5,000RMB
	Kelly	Kelly classic wallet	约 26,000RMB	Kors	Soho	Soho 大号链条单肩包	5,000RMB
LV	Dauphine	Dauphine 中号手袋	29,700RMB	Coach	CODY	拼色 CODY 单肩包	4,950RMB
	PETITE MALLE	PETITE MALLE SOUPLE 手袋	23,100RMB		HUTTON	拼色经典标志帆布 HUTTON 单肩包	4,950RMB
Chanel	2.55	Mini 2.55 Handbag	约 22,500RMB	Tory Burch	KIRA	KIRA 小号羊皮链条女包	5,200RMB
	CF	Mini Flap Bag	约 26,000RMB	PERRY	PERRY 小号牛皮手提包	3,500RMB	
Dior	LADY D-LITE	蓝色 Dior Palms 图案刺绣	41,500RMB	MCM	Tracy Visetos	Small Tracy Visetos 斜挎包	5,600RMB
	DIORDOUBLE	中号黑色光滑牛皮革	28,000RMB		Patricia Visetos	Mini Patricia Visetos 圆形斜挎钱包	5,400RMB

资料来源：品牌官网，东兴证券研究所

1.3 中国初步具备诞生奢侈品品牌的条件

我们从重奢品牌和轻奢品牌的诞生，总结出了奢侈品诞生的需求侧条件和供给侧条件。1) 需求端需要有高端消费人群；2) 供给端需要有品牌诞生的商业环境；3) 消费品类需要有一定历史或带有文化特色。反观国内，我们认为国内初步具备了奢侈品诞生的条件。

从需求端看，中国人均收入水平及增长情况与日本上世纪 80 年代类似，具备充足的高端消费能力。20 世纪 80、90 年代的日本，经过了 20 多年的经济高速发展，大范围地出现富裕阶层和中产阶级。数据显示，2005 年日本消费者贡献了当年全球奢侈品市场 41% 的销售额。2008 年后，我国国内随着国民收入水平越过 8000 美元，大量中产崛起，中国开启消费升级时代。与当年的日本一样，中国的消费者在衣食住行等基本需求被完全满足后，开始了对高端生活方式的追求，其中最重要的现象之一，便是对奢侈品的需求出现快速增长。

未来，中国中上收入家庭增加使得高端消费仍有较大增长空间。上层中产及富裕人群是奢侈品市场消费的主力军，未来几年这一群体的年均复合增长率扩张明显：富裕人群(家庭可支配收入超过 24000 元人民币)的规模到 2025 年将在 2020 年的基础上增长 41%，预计富裕人口将达到 1 亿人；上层中产是增长最快的一个群体，2025 年将较 2020 年增长 47%，复合增速达到 8%，达到总人口的比重在 30% 以上。

表5：我国人口收入结构演变

人口结构	人群	家庭月均可支配收入 (元)	2010 (户)	2015 (户)	2020E (户)	2020 占比	2025E (户)	2025 占比
高收入人群	富裕人群	24000 元以上	1.8	10.1	21.9	6.46%	30.85	8.45%
中产阶级	上层中产	12500-24000 元	14.6	43	76.8	46.64%	112.8	56.69%
	中产阶层	8300-12500 元	33.8	61.2	81.3		94.25	
低收入人群	新型中产阶层	5200-8300 元	133.4	100.5	73.1	46.90%	81.7	34.86%
	准中产和低收入阶层	5200 元以下	65.8	84.1	85.9		45.6	
总数	-	-	249.4	298.9	339	-	365.2	-

资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

从供给端看，中国有着成熟的商业环境，**高端商场和电商产业完备**。高端商场不仅是潮流风向标，也是奢侈品销售“冶炼厂”。我国商业发展、城市居民消费水平的提高催生一批高端商场的诞生，高端商场近年来在数量和管理上都发生了较大改变。据统计，全国的高端商场数量约在 200 家左右，其中有 21 个购物中心的销售额超过了 50 亿元。此外，**电商**是目前奢侈品牌必争领域，我国的电商产业发展迅速，产业链完备，产业链各环节都有全球领先的大企业诞生。成熟的电商产业使得消费者线上购置奢侈品也能享受到相应的购物体验，也打消了奢侈品发展电商的疑虑。

从品类看，国内有一些品类的品牌有望实现**从高端品牌网奢侈品牌的过渡**。我们认为中国的传统文化和中国独特的饮食和生活习惯，有望在一些品类上与**国际奢侈品品牌形成差异化竞争，形成我们自己的奢侈品或超高端品牌**。包括：1) 带有传统特色的服装品牌，如“盖娅传说”品牌因为弘扬国风加上高科技元素加持在国际及国内时装周都具有一定影响力。2) 中国特有的白酒文化，贵州茅台的品牌力在近年愈发的到加强，我们认为未来有望带有奢侈品品牌属性。3) 家电领域尤其是小家电目前已经诞生出自己的高端品牌如九鼎，中国有最完善的家电产业链，目前已处在家电制造的全球领先水平，未来品牌影响力有望继续提升。

2. 奢侈品公司：聚焦单品牌 VS 多品牌集团

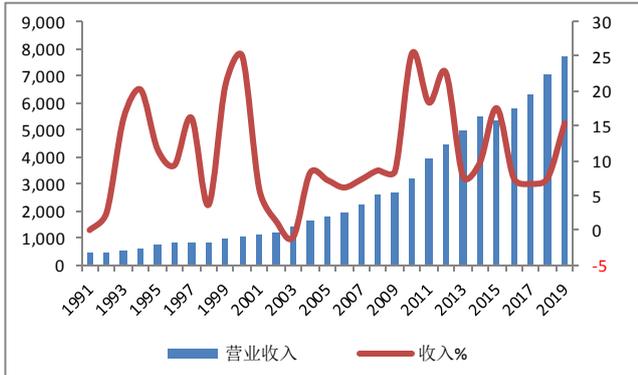
不同战略，各有长短。聚焦单品牌战略的公司，一般在公司初创就因为优质的质量和独到的设计受到市场欢迎，公司在发展中逐渐明确品牌定位，最终发展为细分市场龙头企业，单品牌公司在应对市场波动也比较容易做出快速反应，但固化的品牌形象一旦不被市场所喜爱之后公司风险极大。选择多品牌方向的公司，很多是出于拓展不同领域发展、占据细分市场的目的，此类公司在发展过程之中可以选择强势企业进行合并，并且可以在适合的时候将品牌势能不足的品牌抛出，保证主品牌发展动力，多元化的组合可以使集团能够更好地应对市场喜好的变化。

2.1 爱马仕：聚焦单品牌，品牌地位逐年稳固

爱马仕营收和业绩状况不断向好，品牌地位逐年稳固。通过爱马仕近 30 年间的营收及利润状况，可以看出其品牌不断向好的整体态势，尤其近年业绩增长有所提速。爱马仕作为奢侈品中聚焦单品牌的典型代表，在经过了相当长时期的发展，在品牌发展战略上着重聚焦于通过多种手段保持其高端品牌地位，具体的措施包括但不限于：涨价；维护品牌高端形象；设置包括限量款在内的高端品类。

图 2：1991 年-2019 年爱马仕营收与增速（百万 USD）

图 3：1991 年-2019 年爱马仕净利润及增速（百万 USD）



资料来源：彭博，东兴证券研究所



资料来源：彭博，东兴证券研究所

涨价就是在维护稀缺性，也是增长的重要来源。爱马仕对于高端产品的策略是保证产品的稀缺性，除了限制供应数量外，多次涨价使市场形成了对品牌的高价预期，也使消费者产生了更高的心理定价，维护了品牌力。

除了涨价，还有其他手段维持品牌稀缺形象，最常用的是配货及限量款。配货：爱马仕的配货制度要求消费者在购买品牌重点款式的皮包时，需要按照 1:1 到 1:1.5 之间不等的金额配货品牌非热门产品，如茶具、马具、项链等。配货为消费者购买爱马仕设置了除价格以外的购买限制，更加赋予爱马仕作为奢侈品的品牌意义。限量款：限量款即“稀缺”，这样的属性为产品带来了很高的未来价值预期。爱马仕的限量款包即使二手也甚至能卖出接近全新的价格，这也正是爱马仕所推出的限量款产品所具有的魅力。

2.2 LVMH 和开云集团：集团化发展，多点开花

2.2.1 LVMH 发展史即为收购史，多元化定位打造奢侈品帝国

LVMH 集团发展至今旗下囊括了葡萄酒和烈酒、时装皮革制品、香水与化妆品、钟表与珠宝、精品零售在内的 5 大品类品牌，每种品类中都不乏国际知名的奢侈品品牌。LVMH 集团与四个品牌紧密相连--LV、酩悦、轩尼诗和 Dior，从 1987 年至今，已经收购兼并了包括迪奥、宝格丽、纪梵希等在内的一众大牌奢侈品，而显然这并不是集团进行多元化的终点。多元化的战略保证 LVMH 拥有很高的战略灵活性，可以在适当的时间调整集团品牌组合，具有更高的抗市场波动风险的能力。

表6: LVMH 集团子品牌收购历程

时间	事件
1968 年	Dior 香水业务被卖给了轩尼诗公司。
1971 年	酩悦 (Moët & Chandon) 与轩尼诗 (Hennessy) 两大酒厂合并，组成了酩悦轩尼诗酒业集团 (Moët Hennessy)。
1984 年	阿诺特回到法国，将 Dior 当时所在公司 Willot Group 收购。在之后更名为 Financière Agache，对控股公司进行了重组。
1987 年	阿诺特成为了公司的第一大股东，得到了集团的绝对控制权。阿诺特正式将全球著名的 Louis Vuitton 与酒业集团酩悦轩尼诗合并，成立 LVMH 奢侈品集团。Dior 的香水业务就整合到了 LVMH 旗下。
1988 年	纪梵希因为财经原因，将自己的商业转让给了路易·威登 (LVMH) 集团。
1994 年	LVMH 收购了娇兰 (Guerlain) 品牌，并将娇兰 (Guerlain) 产品线延伸。
1997 年	丝芙兰加入全球奢侈品牌公司 LVMH。
2001 年	LVMH 成为 FENDI 主要股东。

2011年 LVMH斥资近50亿美元收购了意大利珠宝商 **Bulgari (宝格丽)**。

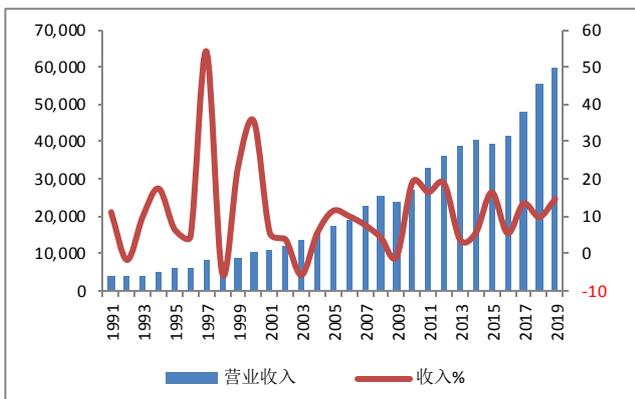
2021年 LVMH集团完成了对**蒂芙尼**的收购，最终收购价格为158亿美元。

宣布旗下的葡萄酒和烈酒部门收购香槟品牌 **Armand de Brignac** 50% 的股份。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

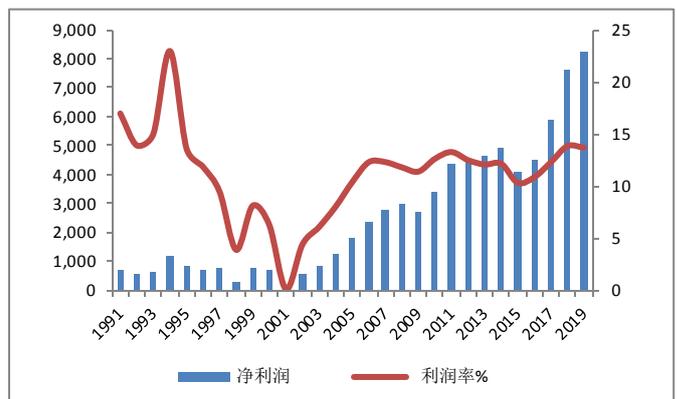
LVMH 营收状况不断向好，近年增速平稳。作为奢侈品帝国的 LVMH 以其超多元的品牌吸引着不同定位的消费者，作为众多一线品牌的母公司，集团发展一直保持着良好的态势，在抗市场经济波动的能力上，也有较为不错的表现。集团近年来的营业收入增速明显较早期波动更小，主要品牌盈利能力在集团中日益凸显，集团整体发展潜力较大。

图 4：LVMH 营收与增速（百万 USD）



资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 5：LVMH 净利润及增速（百万 USD）



资料来源：彭博，东兴证券研究所

2.2.2 开云集团取中有舍，主品牌势能更加明显

同样作为三大世界奢侈品集团之一的开云集团相比于 LVMH 就显得更加谨慎，开云集团曾经剥离过品牌分别为 Puma、Stella McCartney 和极限运动潮牌 Volcom、Christopher Kane 等品牌。**取中有舍的战略选择**，再保证集团品牌多元化的同时，能够更加聚焦，使集团主品牌具有更多的发展空间。

表 7：开云集团子品牌收购历程

时间	事件
1999 年	Kering 收购了古驰集团 (Gucci Group NV) 42% 的股权，首次投资于奢侈品业务。之后更多的对奢侈品品牌更多的收购： 圣罗兰 (Yves Saint Laurent) ，圣罗兰美妆 (YSL Beauty)，赛乔罗希 (Sergio Rossi)。
2000 年	收购了珠宝品牌 宝诗龙 (Boucheron) 以及手表品牌 贝达 (Bedat & Cie) 。同时，Kering 推出了体育精品店 Citadium，并收购了速科夫 (Surcouf) 超市卖场。
2001 年	古驰集团 (Gucci Group) 收购 柏蒂·温妮达 (Bottega Veneta) 和 巴黎世家 (Balenciaga) 。
2007 年	Kering 获得了 彪马 (Puma) 27.1% 的控股权，之后将持股权增加到 62.1%。
2008 年	Kering 将圣罗兰美妆 (YSL Beauty) 以 11.5 亿欧元的价格出售给了欧莱雅 (L'Oréal)。
2011 年	Kering 控股瑞士钟表企业索凤集团 (Sowind Group)，该集团拥有手表品牌 芝柏 (Girard-Perregaux) 和 尚维沙 (Jean Richard) 。
2012 年	Kering 收购 布莱奥尼 (Brioni) 。
2012 年	Kering 宣布收购中国珠宝商 麒麟 (Qeelin) 多数股权。

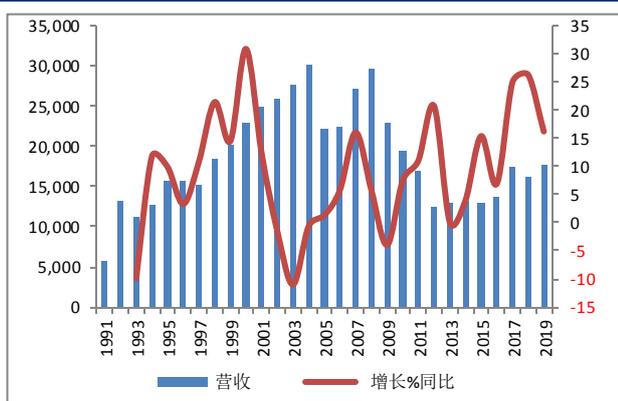
2013 年 Kering 集团收购意大利珠宝品牌波米雷特 (Pomellato)。

2014 年 集团收购雅典表 (Ulysse Nardin)。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

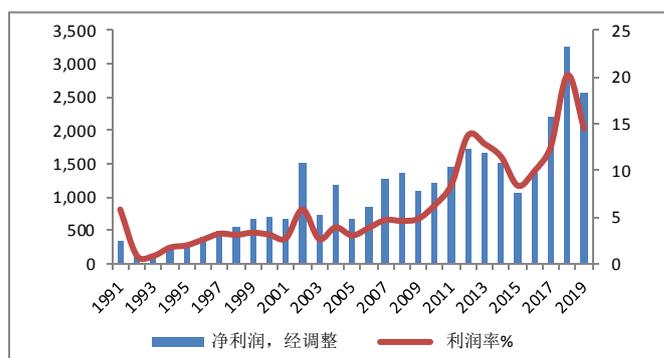
增幅波动，营收状况难回巅峰。开云集团的营收状况变化幅度较大，逐年波动更为明显。开云集团的营收对旗下主品牌的依赖较大，Gucci (古驰) 对集团的营收贡献常年处在 50% 以上的高水平，因此，Gucci 的营收波动也将很大程度影响集团状况。开云集团营收在 2004 年及 2008 年达到相对高位之后，营收状况大不如前。但是公司的业绩近年来处于持续增长的状况，表明品牌战略仍是较为成功的。

图 6：开云集团营收与增速 (百万 USD)



资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 7：开云集团净利润及增速 (百万 USD)



资料来源：彭博，东兴证券研究所

3. 奢侈品集团增长路线，提价与品牌组合相结合

品牌维度的增长，通过维持品牌力实现。对于品牌最为重要的事情就是维护好品牌势能：保证品牌在一个较长的时间内都能被市场接受甚至追捧，以获得良好的收入表现，维护好品牌是能对于以聚焦单品牌为主的企业集团尤为重要。如果品牌力不足，奢侈品品牌将会很快面临竞争者对于自身市场瓜分的风险，品牌定价不符合市场预期也可能使得品牌既没有维护好自身高端形象又没有打开销路。因此，品牌想要维护好自身的品牌力，就需要不断的寻找新的盈利点，例如设计新款及寻找消费热点。

公司维度的增长，可以通过品牌的补充以及区域的拓展方式。集团可以多元经营，但是品牌如果所选择的目标消费者形象过于分散，难以给人以明确的品牌性格，反而市场接受度不高。对于大多数品牌来说，准确的市场定位很重要。如果集团想要占据更多细分市场的份额，可以通过多品牌并行的方式：对于很多大型奢侈品集团来说，选择一家品牌涨势良好但陷入财务困境的公司进行收购，是拓宽自己产品构成的很好选择，与此同时也可以对集团内部缺乏盈利能力的部分品牌进行剥离。为了维持集团在业内的竞争态势，公司需要在新兴地区市场及线上平台中主动布局，通过品牌文化的输出以及对消费价值的宣传，抢先占领消费市场。

3.1 品牌的增长即保持品牌的活力

不断推出经典款式。奢侈品品牌的每一款经典产品，都经过了设计师的精心设计，并且在相当长的时间里受到市场欢迎，最终成为经典。这些经典帮助市场消费者对品牌形成整体认知，最终在消费者的心里确立起品牌认知，市场对品牌的认可是每一款产品共同作用的结果。如同提起香奈儿，人们会把它与“老佛爷”联系起来，卡尔·拉格斐对于奢侈品有着极高的设计品位，他自由、随意、轻松的设计风格，打造了香奈儿独特

的品牌风范。设计师为产品赋予了鲜明的特色，进入市场的优质产品同时也在为品牌塑造着其不可替代的竞争力。

表8：品牌经典款式发展由来

经典款包型	发展由来
爱马仕 Kelly 包	1956 年，《Life》杂志封面，摩洛哥王妃 Grace Kelly 拎着最大尺码的以鳄鱼皮制的 Kelly Bag，美丽的王妃与 Kelly Bag 一起拍摄出这页叫人难忘的封面照，使凯莉包卷起狂潮。
爱马仕 铂金包	1981 年，美国女歌星 Jane Birkin 与爱马仕总裁 Jean-Louis Dumas 同搭飞机，Birkin 抱怨说找不到做工精良又实用的大提包，于是爱马仕总裁便为她专门设计了一款手袋，这就是铂金包的由来。
Dior 马鞍包	1999 年，马鞍包在 Dior 的 2000 春夏系列上首次发布，由时任设计师 John Galliano 创作，算是颠覆之作。
Chanel 2.55	经典的 2.55 手袋的名字是 Coco 小姐以时间为依据的随性之作，1955 年 2 月，Coco Chanel 大胆地将菱格纹 (Quilting) 用做装饰添加到手袋设计中，推出了这款双面纬向菱格纹包。
Chanel CF	老佛爷设计的 CF 比 COCO 本人的设计的款式 (2.55) 买的更火更受人推崇，以至于很多人都以为 CF 就是从始至终没变过的经典款。
LV Speedy	在 1965 年，身材娇小的奥黛丽·赫本委托 LV 的创始人亨利·路易威登为她定制一款更轻便小巧的旅行袋，方便随身携带，于是 Speedy。
LV Alma	Alma 手袋的原型，来自于 1934 年由加斯頓威登先生创作的 Squire Bag 旅行袋，其设计之初，便是以优秀的品质和实用的设计，为当时的上流人士出行服务。到了 1992 年，Alma 手袋正式登场。

资料来源：百公司官网，时尚志，东兴证券研究所

高端奢侈品提价能够提升自身价值。价格提涨，对于高端奢侈品维持其市场形象有着极其重要的意义。受奢侈品自身特性影响，奢侈品的价值往往与其本身的稀缺性相关联，一个价格逐渐攀升的奢侈品品牌将会在消费者心目中被赋予更高的定位。奢侈品涨价的同时也在巩固自己的品牌价值。对于众多奢侈品的消费者来说，如果对于奢侈品的未来预期价格是上涨的话，那么将会在一定程度上吸引更多的消费者来购买奢侈品。

表9：2021 年以来奢侈品涨价动态

品牌	涨价动态
爱马仕	上调产品售价，调价幅度为 5% 左右
Bottega Veneta	涨价幅度为 3%~10%
LV	1 月 7 日 LV 旗下多款箱包价格如期上涨
Celine	1 月 11 日，Celine 宣布加入涨价阵营
Gucci	调价幅度在 4%-10%，涉及产品主要集中在经典或新款包袋
CHANEL	部分款式在一年半内时间里调价四次，涨幅超 35%

资料来源：36 氪，东兴证券研究所

紧抓消费热点，探索新的增长领域。据贝恩最新发布的报告显示，2020 全球奢侈品市场萎缩 23%，但中国境内奢侈品消费逆势上扬 48%，到 2025 年中国有望成为全球最大的奢侈品市场，而且电商作为增长引擎的趋势仍将持续。2020 年以来，全球奢侈品消费市场发生巨大变化，消费者对于奢侈品的购买行为也随之改变，抢占线上电商销售渠道是今年奢侈品行业的营销新趋势。在中国的新年春节期间，包括卡地亚，古驰、巴黎世家、华伦天奴、博柏利在内的一众奢侈品品牌发布了“中国年新品”，包括牛年生肖款、IP 联名款、新年限定礼盒等，覆盖男女装、珠宝腕表、箱包配饰等品类。为了迎合中国消费者的消费喜好，众多奢侈品品牌

选择在中国的牛年新年推出牛年新品来吸引中国消费者的购买。

3.2 集团的增长：主品牌稳健，其他品牌次第开花

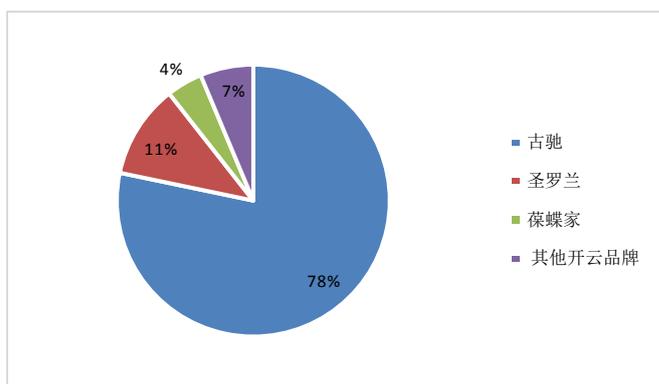
开云集团：主品牌占比高发展缓慢，其他品牌成长明显。2021年是古驰品牌成立的一百周年，长期以来 Gucci 为集团创造接近总体 2/3 的销售额以及 80% 左右的利润，但在长期都作为开云核心品牌的 Gucci 发展至今，品牌增长空间已经略显不足。与之相对，集团的部分次级主品牌正在缓慢在新兴市场打开局面，获得增长。2020 全年，开云集团销售额跌 17.5% 至 131 亿欧元。在开云占比最大的三大品牌之中，古驰在 2020 年销售额同比下滑 22.7% 至 74.4 亿欧元，这也是古驰自 2015 年后的首次下跌，且下跌幅度大于公司整体跌幅，同作为三大品牌之一的葆蝶家销售额同比上涨 4.8% 成为开云集团唯一获得正增长的品牌。

图 8：近年开云集团奢侈品组营收品牌占比



资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 9：2019 年开云集团奢侈品组营业利润品牌占比



资料来源：彭博，东兴证券研究所

LVMH 在分散化同时不失聚焦，多品类优势品牌共促增长。相较于开云集团，LVMH 的品牌更加分散。从收入构成看，时装和皮具占到 40% 左右，是最大的品类。但是从利润看，时装和皮具占到 60% 以上。公司的时装和皮具皮品牌主要为 LV 和 Dior，我们推测这两大品牌为公司的主要利润来源。结合前文我们分析的 LVMH 近年利润增速较好，我们推测公司其他品牌储备进入利润释放期都需要一定的时间。

LVMH 在发展中吸收兼并了大量的优质品牌之后，通过调整战略，更换设计师等等方式，使原本就极具盈利能力品牌更加具有活力，众多品牌共同作用使得 LVMH 多年来一直作为奢侈品行业的第一帝国。按照集团所划分的五大品类的奢侈品之中，LVMH 拥有着数家在业内具有相当影响力的品牌，如：香槟王、凯歌香槟、路易威登、罗威、高田贤三、纪梵希、宇舶、宝格丽、丝芙兰等等。

图 10：近年 LVMH 营收品类占比

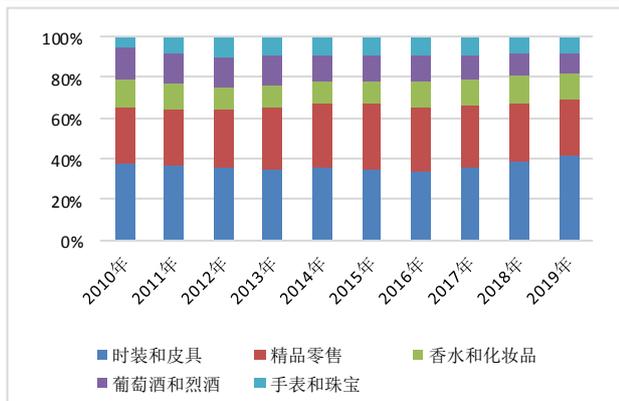
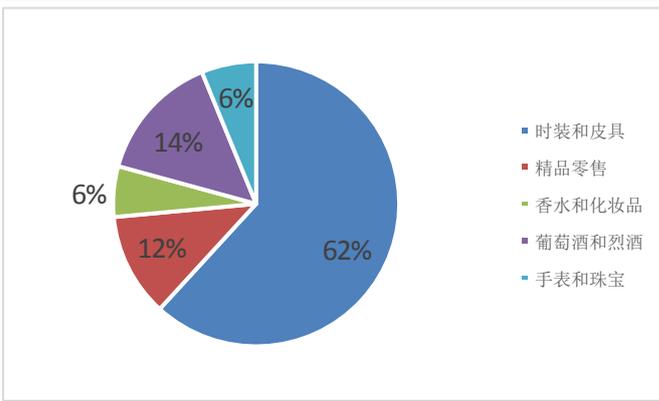


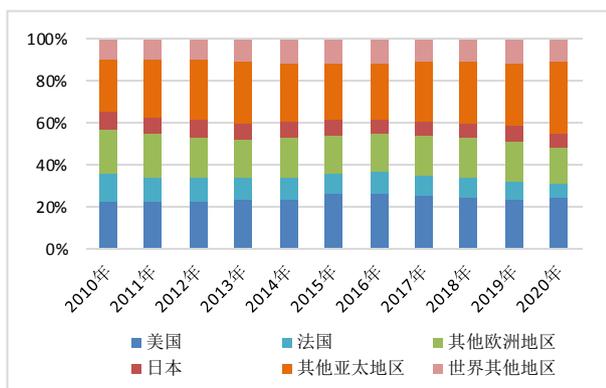
图 11：2019 年 LVMH 营业利润品类占比



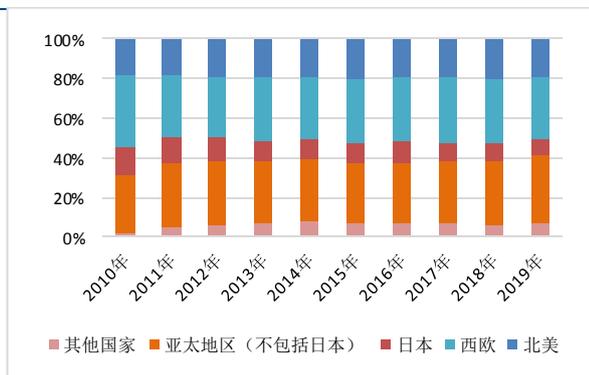
资料来源：彭博，东兴证券研究所

3.3 集团的增长：欧美市场稳健，新兴国家快速增长

成熟市场增速放缓，但规模体量依然庞大。绝大多数的奢侈品品牌都发源自欧美，日本也有包括高田贤三在内的世界一流奢侈品品牌。本土市场对奢侈品的消费始终都是各大品牌营收地区占比的主要构成部分，品牌的带动使得市场中奢侈品行业发展态势良好，进一步促进奢侈品消费增长，形成良好的商业环境。在奢侈品成熟市场多年的发展之中，相当广泛的市场消费者已经接受了对于奢侈品的消费，也逐渐成为部分群体的消费习惯，在各大奢侈品品牌的营收占比之中，美国、法国、日本常年占据着奢侈品营收贡献额排名的前列。

图 12：近年 LVMH 地区营收占比


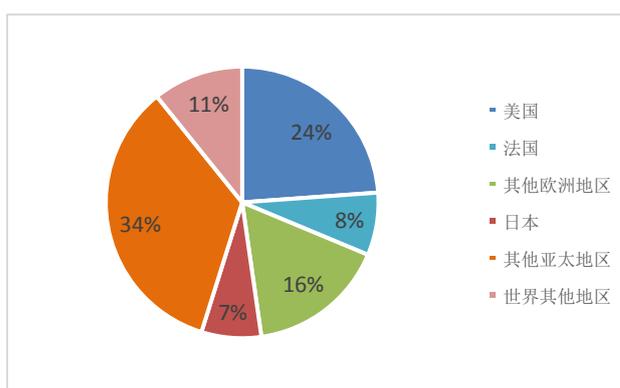
资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 14：近年开云集团奢侈品组地区营收占比


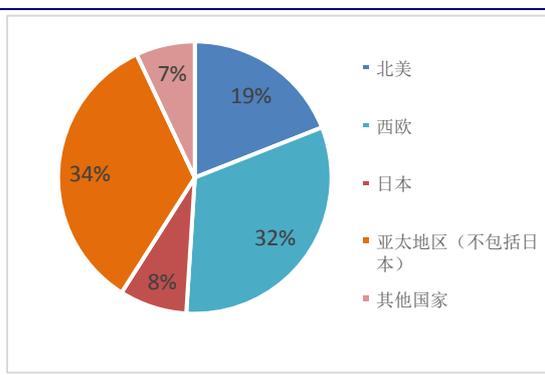
资料来源：彭博，东兴证券研究所

中国奢侈品消费实现全球唯一正增长。LVMH 集团显示，中国消费者持续多年都为集团带来了双位数的增长，帮助 LVMH 市值在 2020 年超过 2500 亿美元。根据艾瑞咨询预测，到 2035 年中国的人均收入及中等收入群体都有可能较现在增长一倍，以此将会带来更进一步的消费升级，拉动国内奢侈品消费市场。如同在上世纪 90 年代崛起的日本奢侈品消费市场，中国也逐渐成为欧美市场之外的重要国家。

其他新兴市场日渐崛起，高端消费可期。除了中国市场，包括俄罗斯和阿联酋在内的新兴奢侈品市场上，越来越多的消费者增大了他们在奢侈品上的花费金额，而在新兴市场上的支出增加比例，相较于欧美日本等更加成熟的奢侈品市场涨幅更为明显。新兴市场消费者购买力，随着所处国家经济的发展日渐提升。越来越多的奢侈品品牌也开始加快他们在新兴消费市场以及电商平台上的战略布局，以此来实现品牌和公司的增长。

图 16：近年爱马仕地区营收占比
图 13：2020 年 LVMH 地区营收占比


资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 15：2019 年开云集团奢侈品按地区营收占比


资料来源：彭博，东兴证券研究所

图 17：近年爱马仕地区营业利润占比



资料来源：彭博，东兴证券研究所



资料来源：彭博，东兴证券研究所

4. 投资启示

- 1) 奢侈品及高端品牌诞生需要需求侧和供给侧都具备充分条件，需求端即需要有一定的高端消费人群，供给端需要该品类有一定的底蕴，以及助力品牌诞生的商业条件。
- 2) 奢侈品及高端品牌的成长，既可以是单品牌的成长也可以是品牌矩阵的成长，单品牌成长需要公司把维护品牌稀缺性放在品牌短期成长之前，品牌矩阵的成长则需要注意品牌的取舍。
- 3) 国内经济增长推动了高端消费景气，部分本土高端产品品牌逐渐向奢侈品过渡，关注高端消费品的投资机会。

5. 风险提示

新冠疫情等因素导致的消费疲软；竞争加剧；进口和外贸政策风险。

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

额

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

单击此处输入文字。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526