

# 商业贸易

证券研究报告  
2021年04月16日

## LVMH | 时装皮具品类推动销售加速恢复，2021Q1 有机增幅 30%，营收劲增 32%

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

刘章明 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

事件: LVMH 发布 21 年度一季报。2021Q1 公司实现营业总收入 140 亿欧元, 同比增 32%, 同比 2020Q1 有机增幅+30%, 汇兑损益影响-6%, 结构影响+8%, 公司有机增速环比持续提升, 汇兑小幅拖累了 Q1 的单季度收入表现。

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

分板块来看, 一季度 LVMH 以 158 亿美元对价收购了美国高端珠宝品牌 Tiffany, 手表和珠宝业务实现营收 18.83 亿欧元, 同比增 138%, 有机增幅 35%。手表和珠宝业务占比提升至 13%; 时装皮具业务实现营收从去年同期 46.43 亿欧元增至 67.38 亿欧元, 同比增幅 45%, 有机增幅 52%, Louis Vuitton、Dior 两大核心品牌积极抓住中国等疫情复苏市场, 深受消费者追捧, 持续贡献增量业绩; 葡萄酒烈酒、美妆香化、精品零售分别实现营收 15.10 亿欧元、15.50 亿欧元、23.37 亿欧元, 同比+29%/+12%/-11%, 有机增幅+36%/+18%/-5%, 其中精品零售业务中丝芙兰、DFS 受欧洲地区门店关闭、全球旅游受阻影响, 业绩同比下降。

### 相关报告

- 《商业贸易-行业深度研究:功能性护肤开启黄金时代, 国货品牌乘势而起》 2021-04-14
- 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度五 | 财经: 聚焦城市金领, 延长培训周期, 由小而美走向大而全》 2021-04-09
- 《商业贸易-行业点评:中国有赞 | 为老商家创造价值逐年提升, 看好长期发展》 2021-03-30

分地区来看, 亚洲(不包括日本)、美国、欧洲(不包括法国)、日本营收分别同比增 86%、23%、9%、8%, 营收占比分别为 41%、23%、13%、7%。公司果断拥抱亚洲中国等奢侈品热衷市场, 亚洲奢侈品销售增长强劲。

公司的两大策略推动了营收持续增长: ①提高产品质量、销量与服务水平, 拓展客户以及扩大市场份额, 推进创新与提高生产效率等途径, 推动现有品牌创收持续提升; ②并购新品牌, 并实现协同。本季度中: 营销上, 公司通过拥抱数字化发力线上+限制促销活动+不断推陈出新+线下展销, 从而增强影响力, 奠定消费者心中奢侈品的品牌基调。此举很好的抵消了全球部分地区因疫情恢复缓慢造成的负面影响。外延上, LVMH 旗下共计拥有 75 个奢侈时尚品牌, 旗下私募基金 L Catterton 不断出击, 先后拿下法国羽绒品牌 JOTT、德国百年鞋履品牌 Birkenstock, 未来资源整合有望取得协同效应。

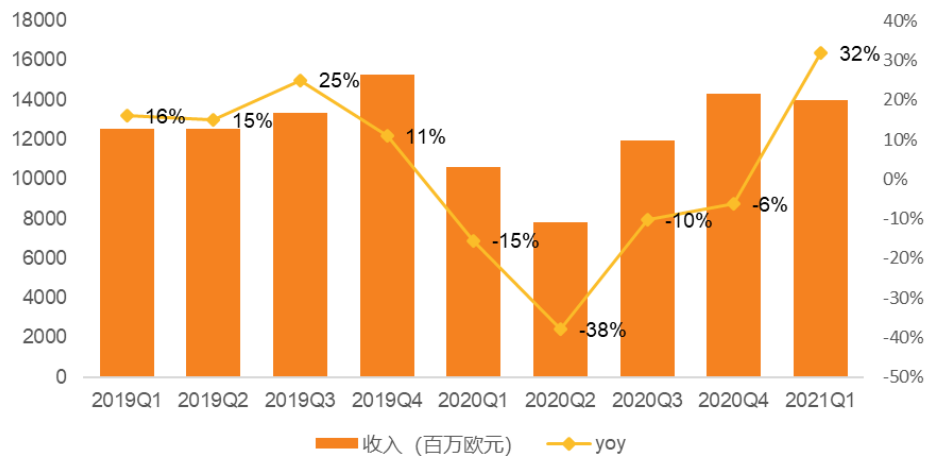
**投资建议:** 公司精品零售和欧洲区的业务受疫情下出行受阻影响, 但公司有效运营增强了以 LV 和 Dior 为核心的系列品牌价值, 区域上看中国、美国表现良好, 均助力了 2021 年 Q1 取得良好开局, 疫情修复、经济复苏进一步拉动公司的销售可期, 长期中, “内生+外延”有望助力公司品牌价值持续增长。

**风险提示:** 全球市场经济复苏不及预期; 旅游恢复不及预期; 品牌影响力下降; 整合并购不及预期

## 1. 事件

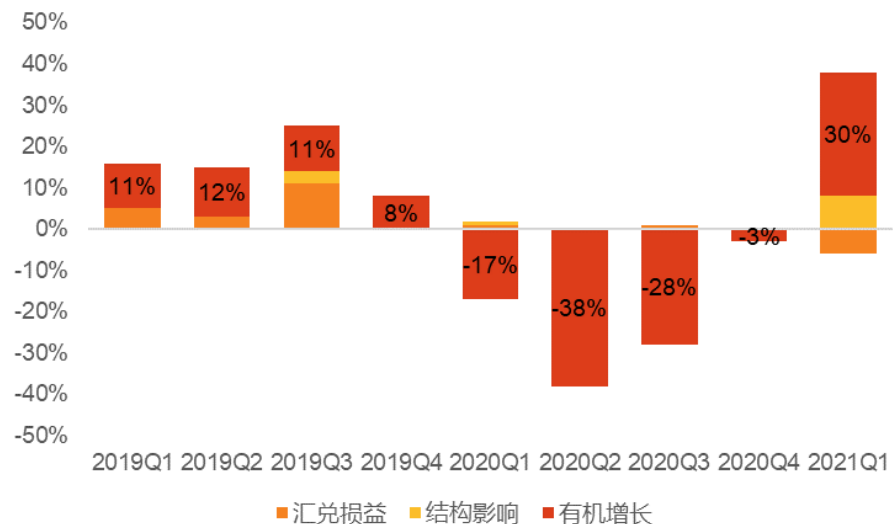
**LVMH 发布 21 年度一季报。**2021Q1 公司实现营业总收入 140 亿欧元，同比增 32%，同比 2020Q1 有机增幅+30%，汇兑损益影响-6%，结构影响+8%，公司有机增速环比持续提升，汇兑小幅拖累了 Q1 的单季度收入表现。

图 1: LVMH 单季度收入与增速



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 2: LVMH 营收增速拆解



资料来源：公司官网，天风证券研究所

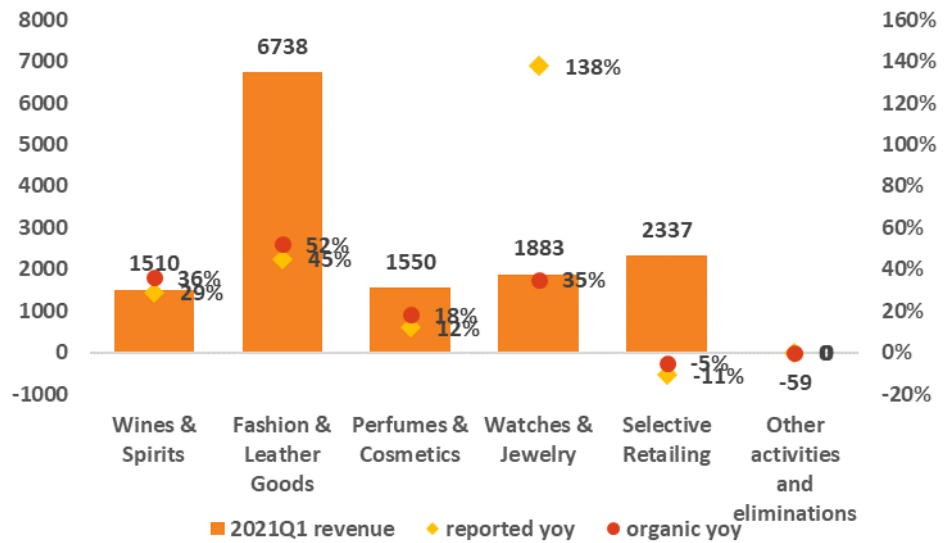
## 2. 点评

**2.1. 营业收入：2021Q1 营收同比增 32%，LV、Dior 为核心的品牌影响力不断提升，亚洲（不包括日本）、美国表现强劲**

2021Q1 公司实现营业总收入 140 亿欧元，同比增 32%，同比 2020Q1 有机增幅+30%，

汇兑损益影响-6%，结构影响+8%。

图 3：LVMH 2021Q1 各板块营收（亿欧元）及增速（%）



资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

分板块来看，

**手表和珠宝业务：**一季度 LVMH 以 158 亿美元对价收购了美国高端珠宝品牌 Tiffany，手表和珠宝业务实现营收 18.83 亿欧元，同比增 138%，其中有机增幅 35%，汇兑损益-6%，结构影响+109%，手表和珠宝业务占比提升至 13%，疫情后高级珠宝及机械腕表投资购买意愿相对提升。

**时装皮具业务：**实现营收从去年同期 46.43 亿欧元增至 67.38 亿欧元，同比增幅 45%，其中有机增幅 52%，汇兑损益-6%，LouisVuitton、Dior 两大核心品牌积极抓住中国等疫情复苏市场，深受消费者追捧，持续贡献增量业绩；

**葡萄酒烈酒业务：**实现营收 15.10 亿欧元，同比增幅+29%，其中有机增幅+36%，汇兑损益影响-7%，受益于疫情后反弹以及中国春节影响，香槟销量同比提升 22%，轩尼诗销量同比提升 28%。

**美妆香化业务：**实现营收 15.50 亿欧元，同比增幅 12%，其中有机增幅+18%，汇兑损益影响-6%，主要得益于 Dior 美妆香化产品在全球范围内的持续畅销。

**精品零售业务：**实现营收 23.37 亿欧元，同比-11%，其中有机增幅-5%，汇兑损益影响-6%，精品零售业务中丝芙兰、DFS 受欧洲地区门店关闭、全球旅游受阻影响，业绩同比下降。

**分地区来看，**亚洲（不包括日本）、美国、欧洲（不包括法国）、日本营收分别同比增 86%、23%、-9%、8%，营收占比分别为 41%、23%、13%、7%。公司拥抱亚洲奢侈品热衷市场，增长强劲。

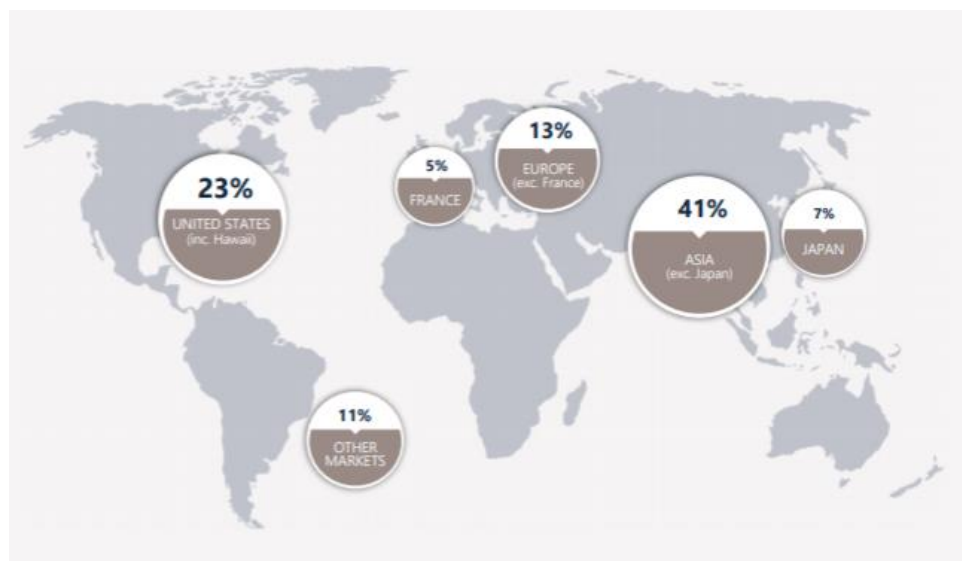
表 1：2018-2021Q1 各地区销售占比（%）

	2018	2019	2020	2020Q1	2021Q1
亚洲地区（除日本）销售额占比	29%	30%	34%	29%	41%
日本区销售额占比	7%	7%	7%	8%	7%
欧洲区（除法国）销售额占比	10%	9%	16%	26%	13%
美国区销售额占比	24%	24%	24%	25%	23%

其他地区销售额占比	11%	11%	19%	12%	30%
-----------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

图 4：LVMH 2021Q1 各地区营收占比 (%)



资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

## 2.2. 渠道营销多元化，外延拓展进一步加大品牌影响力

**公司的两大策略推动了营收持续增长：**①提高产品质量、销量与服务水平，拓展客户以及扩大市场份额，推进创新与提高生产效率等途径，推动现有品牌创收持续提升；②并购新品牌，并实现协同。本季度中：

**营销上，**公司通过拥抱数字化发力线上+限制促销活动+不断推陈出新+线下展销，从而增强影响力，奠定消费者心中奢侈品的品牌基调。此举很好的抵消了全球部分地区因疫情恢复缓慢造成的负面影响。

**外延上，**LVMH 旗下共计拥有 75 个奢侈时尚品牌，旗下私募基金 L Catterton 不断出击，先后拿下法国羽绒品牌 JOTT、德国百年鞋履品牌 Birkenstock，未来资源整合有望取得协同效应。

## 3. 投资建议

公司精品零售和欧洲区的业务受疫情下出行受阻影响，但公司有效运营增强了以 LV 和 Dior 为核心的系列品牌价值，区域上看中国、美国表现良好，均助力了 2021 年 Q1 取得良好开局，疫情修复、经济复苏进一步拉动公司的销售可期，长期中，“内生+外延”有望助力公司品牌价值持续增长。

## 4. 风险提示

全球市场经济复苏不及预期；旅游恢复不及预期；品牌影响力下降；整合并购不及预期

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com