

商业贸易

证券研究报告

2021年08月02日

LVMH | 2020H1 营收同比增长 56%，品牌影响力持续扩大，亚洲及美国市场维持高增

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《商业贸易-行业深度研究:唯品会:多渠道深耕在线折扣零售,商业模式打造独特平台优势》 2021-07-07
- 《商业贸易-行业点评:线上同期高基数下仍维持强劲增长,平台分散化、品牌多平台运营趋势明显》 2021-06-29
- 《商业贸易-行业专题研究:标准化+数字化赋能一站式服务,占领植发行业高地前景广阔》 2021-06-28

事件: LVMH 发布 2021 上半年度业绩报告。2021H1 公司实现营业总收入 287 亿欧元,同比增 56%,内生性营收增幅 53%,同比 2019H1 增 11%,汇兑损益影响-7%,结构影响 10%。公司上半年度经营性利润 76.32 亿欧元,同比 2019H1 增 44%。归母净利润 52.89 亿欧元,同比 2019H1 增 62%。2021Q2 实现营业总收入 147 亿欧元,同比增 89%,其中内生性营收增幅 84%。LVMH Q2 单季度营收表现优异,整体季度业绩增速呈高速上升趋势。

分板块来看, LVMH 门店上半年经历强的反弹,手表和珠宝业务实现营收 40.23 亿欧元,同比增 205%,其中内生性营收增幅 71%,同比 2019H1 增 5%;时装皮具业务实现营收 138.63 亿欧元,同比增 74%,其中内生性营收增幅 81%,同比 2019H1 增 38%;受益于欧洲及美国逐渐转好的经济形势及持续回暖的中国市场,葡萄酒烈酒业务实现营收 27.05 亿欧元,同比增 36%,内生性营收增幅 44%,同比 2019H1 增 12%;美妆香化、精品零售分别实现营收 30.25 亿欧元、50.85 亿欧元,同比+31%/+5%,内生性营收增幅+37%/+12%,同比 19H1 增幅-3%/-25%。

分地区来看, 亚洲及美国奢侈品市场维持高增,欧洲区域回暖。具体来看,亚洲(不包括日本)、美国、欧洲(不包括法国)、日本内生性营收增幅分别为 70%、60%、25%、42%,营收占比分别为 38%、25%、14%及 7%。

单季度来看, 2021Q2 公司实现营业总收入 147 亿欧元,同比增 89%,其中内生性营收增幅 84%。LVMH Q2 单季度各板块营收表现优异,呈高速上升趋势。

分板块来看, 时装皮具业务及手表和珠宝业务表现亮眼,分别实现营收 71.25、21.4 亿欧元,内生性营收增幅 220%、220%,同比 2019H1 增幅 40%、9%。葡萄酒及烈酒业务、美妆香化业务及精品零售业务营收达 11.95 亿、14.75 亿、27.48 亿欧元,内生性营收增幅+55%/+67%/+31%,同比 2019H1 增幅+7%/-1%/-19%。二季度各业务板块加速增长,部分地区市场反弹强劲。

费用方面, 公司降本增效,报告期间减少线下办展,2021H1 期间费率从 2020H1 55.2%降至 41.6%。其中销售费用类别 34.2%,管理费用率 7.3%,财务费用率 0.04%,三费均有所改善,且呈下降趋势。

投资建议: 全球疫情影响仍未完全褪去,出行受阻下,公司 2021 上半年业绩表现亮眼。核心品牌 LV、Dior、Fendi、Loewe、Celine 影响力持续提升,市场份额持续扩大。区域上,亚洲美洲维持强劲增长,欧洲业绩有所修复。渠道上,线下专柜及线上电商销售均呈现高增长。报告期内公司收购珠宝品牌 Tiffany,积极改造巴黎百货公司 La Samaritaine。长期来看,公司不断巩固自身品牌价值优势,未来资源整合有望取得协同效应。

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

事件

LVMH 发布 2021 上半年度业绩报告。2021H1 公司实现营业总收入 287 亿欧元,同比增 56%,内生性营收增幅 53%,同比 2019H1 增 11%,汇兑损益影响-7%,结构影响 10%。公司上半年度经营性利润 76.32 亿欧元,同比 2019H1 增 44%。归母净利润 52.89 亿欧元,同比 2019H1 增 62%。

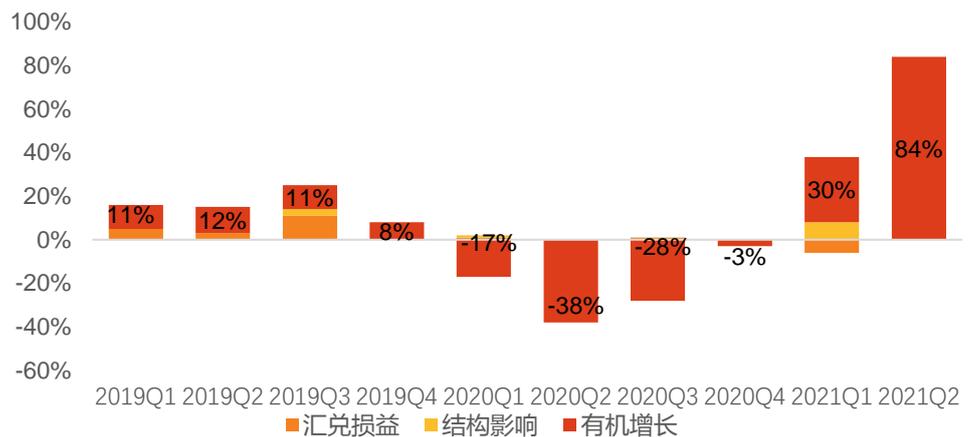
2021Q2 实现营业总收入 147 亿欧元,同比增 89%,其中内生性营收增幅达 84%。LVMH Q2 单季度营收表现优异,整体季度业绩增速呈高速上升趋势。

图 1: LVMH 单季度收入 (百万欧元) 及增速 (%)



资料来源: LVMH 官网, 天风证券研究所

图 2: LVMH 营收增速拆解



资料来源: LVMH 官网, 天风证券研究所

点评

- 1H1 公司实现营业总收入 287 亿欧元,同比增 56%,其中内生性营收增幅 53%,汇兑损益影响-7%,结构影响 10%。公司上半年度经营性利润 76.32 亿欧元,同比 19 年上涨 44%。

- 分板块来看，

手表和珠宝业务：2021H1 手表和珠宝业务营收 40.23 亿欧元，同比增 205%，其中内生性营收增幅 71%，同比 2019H1 内生性营收增幅 5%。经营性利润 7.94 亿欧元，同比 2019H1 增 220%。随着全球范围内疫情逐渐好转，LVMH 门店上半年经历了强力的反弹，同时 Tiffany 的整合也对手表和珠宝业务产生积极影响。

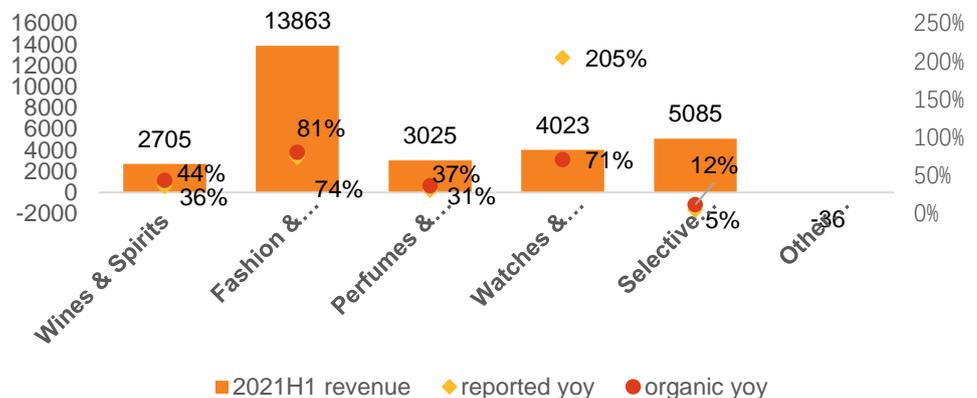
时装皮具业务：2021H1 实现营收 138.63 亿欧元，同比增 74%，其中内生性营收增幅 81%，同比 2019H1 增幅 38%。经营性利润 56.6 亿欧元，同比 2019H1 增 74%。Louis Vuitton、Dior、Fendi、Loewe 及 Celine 等核心品牌表现出色，积极创新不断开拓市场，品质口碑深受消费者追捧。

葡萄酒烈酒业务：2021H1 葡萄酒烈酒业务实现营收 27.05 亿欧元，同比增 36%，其中内生性营收增幅 44%，同比 2019H1 内生性营收增幅 12%。经营性利润达 9.24 亿欧元，同比 2019H1 增 20%。受益于欧洲及美国逐渐转好的经济形势及持续回暖的中国市场，香槟销量同比 19H1 提升 10%，轩尼诗销量同比 19H1 上涨 6%。同时，LVMH 在上半年度收购了黑桃 A 香槟 50% 的股权。

美妆香化业务：2021H1 实现营收 30.25 亿欧元，同比增 31%，其中内生性营收增幅 37%，同比 2019H1 增幅-3%。经营性利润达 3.93 亿欧元，同比 2019H1 增 1%，Dior、娇兰等美妆香化品牌的表现增长，板块线上销量持续增长。

精品零售业务：2021H1 实现营收 50.85 亿欧元，同比增 5%，内生性营收增幅 12%，同比 2019H1 内生性营收增幅-25%。经营性利润达 1.31 亿欧元，同比 2019H1 降 82%。部分区域疫情影响持续，欧洲区门店关闭及全球旅游受阻影响，丝芙兰表现稳步提升；报告期内公司与 Zalando 达成战略合作关系，有望进一步促进精品零售业务复苏。

图 3：LVMH 2021H1 各板块营收（百万欧元）及增速（%）



资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

- 分地区来看，

亚洲及美国奢侈品市场维持高增，欧洲区域回暖。具体来看，亚洲（不包括日本）、美国、欧洲（不包括法国）、日本内生性营收增幅分别为 70%、60%、25%、42%，营收占比分别为 38%、25%、14%及 7%。

表 1：2018-2021H1 各地区销售占比（%）

	2018	2019	2020	2020Q1	2021H1
亚洲地区（除日本）销售额占比	29%	30%	34%	29%	38%
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%	14%
美国区销售额占比	24%	24%	24%	25%	25%
其他地区销售额占比	11%	11%	19%	12%	11%

资料来源：LVMH 官网 天风证券研究所

图 4：LVMH 2021H1 各地区营收占比（%）



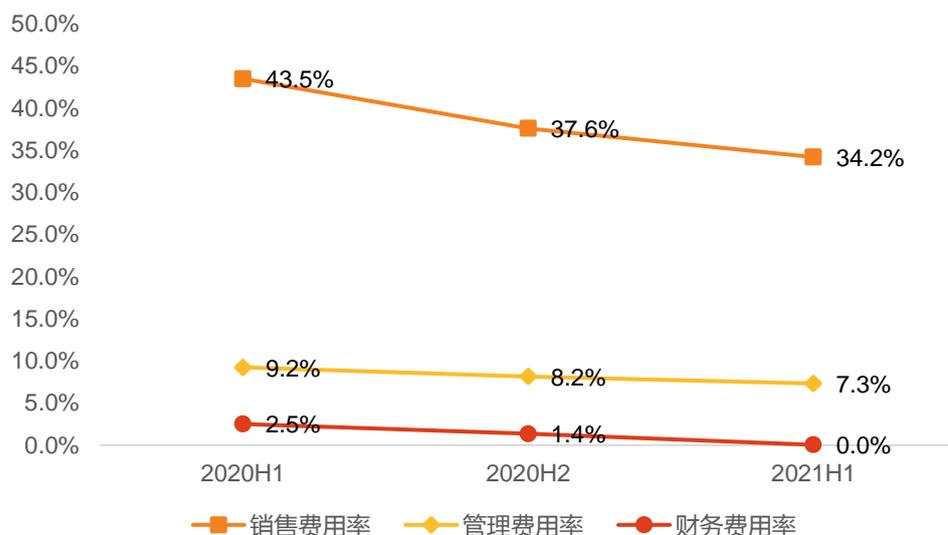
资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

- 单季度来看，2021Q2 公司实现营业总收入 147 亿欧元，同比增 89%，其中内生性营收增幅 84%。LVMH Q2 单季度各板块营收表现优异，呈高速上升趋势。

分板块来看，时装皮具业务及手表和珠宝业务表现亮眼，分别实现营收 71.25、21.4 亿欧元，内生性营收增幅 220%、220%，同比 2019H1 内生性营收增幅 40%、9%。葡萄酒及烈酒业务营收达 11.95 亿欧元，内生性营收增幅 55%，同比 2019H1 内生性营收增幅 7%；美妆香化业务营收达 14.75 亿欧元，内生性营收增幅 67%，同比 2019H1 内生性营收-1%；精品零售业务营收达 27.48 亿欧元，内生性营收增幅 31%，同比 2019H1 内生性营收增幅-19%。二季度各业务板块加速增长，部分地区市场反弹强劲。

- 费用方面，公司降本增效，报告期间减少线下办展，2021H1 期间费率从 2020H1 55.2% 降至 41.6%。其中销售费用类别 34.2%，管理费用率 7.3%，财务费用率 0.04%，三费均有所改善，且呈下降趋势。

图 5：LVM2021H1 期间费用率



资料来源：LVMH 官网，天风证券研究所

投资建议

全球疫情影响仍未完全褪去，出行受阻下，公司 2021 上半年业绩表现亮眼。核心品牌 LV、Dior、Fendi、Loewe、Celine 影响力持续提升，市场份额持续扩大。区域上，亚洲美洲维持强劲增长，欧洲业绩有所修复。渠道上，线下专柜及线上电商销售均呈现高增长。报告期内公司收购珠宝品牌 Tiffany，积极改造巴黎百货公司 La Samaritaine。长期来看，公司不断巩固自身品牌价值优势，未来资源整合有望取得协同效应。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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