

# 商业贸易

证券研究报告  
2021年10月26日

## LVMH | 2021Q3 营收同比增长 29.7%，美国、欧洲旅游及餐饮业复苏带动需求反弹，亚洲维持高增长，市场份额进一步扩大

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 年度三季报。2021 前三季度公司实现营业总收入 441.8 亿欧元, 同比增长 45.6%, 其中内生增长+40%, 汇兑损益影响-4%, 结构影响+10%; 同比 2019 年前三季度增 11%。公司内生增速环比持续提升, 汇兑小幅拖累了前三季度的收入表现。

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

分板块来看, 手表和珠宝业务实现营收 21.4 亿欧元, 同比增幅 125.7%, 其中内生增长+18%; 时装皮具业务实现营收 74.5 亿欧元, 同比增幅 25.3%, 其中内生增长+24%, LV 为纪念创始人诞辰 200 周年推出限量珠宝套装 Vivienne Travellers, 同时增大全产品线的供给; Dior 新品 Caro 手袋成功占取消费者心智, 新系列包备受追捧; 葡萄酒烈酒、美妆香化、精品零售分别实现营收 15.5 亿欧元、16.4 亿欧元、27.1 亿欧元, 同比增幅分别为 13.3%、19.9%、16.2%, 内生增长分别为+10%、+19%、+15%。其中精品零售业务中丝芙兰在线收入增长强劲, 肌肤护理和头发护理产品需求增长显著; DFS 免税由于全球出游受限整体收入仍低于 2019 年同期。

### 相关报告

- 《商业贸易-行业点评:以种草+直播为重点优化链路打造闭环, 顺应时代变迁抢占平台流量》 2021-10-25
- 《商业贸易-行业点评:国办发文明定鼓励职业教育, 产业发展迎新契机》 2021-10-13
- 《商业贸易-行业深度研究:\*ST 基础:重整再出发围绕免税+机场布局, 借由政策红利有望积极恢复》 2021-09-27

分地区来看, 第三季度亚洲(不包括日本)、美国、欧洲、日本营收分别同比增 12%、28%、23%、23%, 前三季度营收占比分别为 36%、25%、15%、7%。对比来看, 亚洲、美国市场表现更为突出, 继续保持两位数增长, 亚洲地区市场份额进一步扩大。

**投资建议:** 产品创新上, 公司主动出击, 积极抓住亚洲市场消费者对于奢侈品需求的释放, 旗下箱包服饰品牌从设计及产品上迭代出新, 始终引领消费趋势和潮流。渠道端线上线下同时发力, 迅速准确占领消费者心智。看好疫情趋缓需求复苏、新兴市场消费升级及行业数字化线上化趋势下, LVMH 的品牌价值有望得到进一步凸显。

**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 年度三季报。**2021 前三季度公司实现营业总收入 441.8 亿欧元，同比增 45.6%，其中内生增长+40%，汇兑损益影响-4%，结构影响+10%；同比 2019 年前三季度内生增长+11%。公司内生增速环比持续提升，汇兑小幅拖累了前三季度的收入表现。

2021Q3 单季度实现营业收入 155.1 亿欧元，同比增 29.7%，其中内生增长+20%。

图 1: LVMH 单季度收入与增速



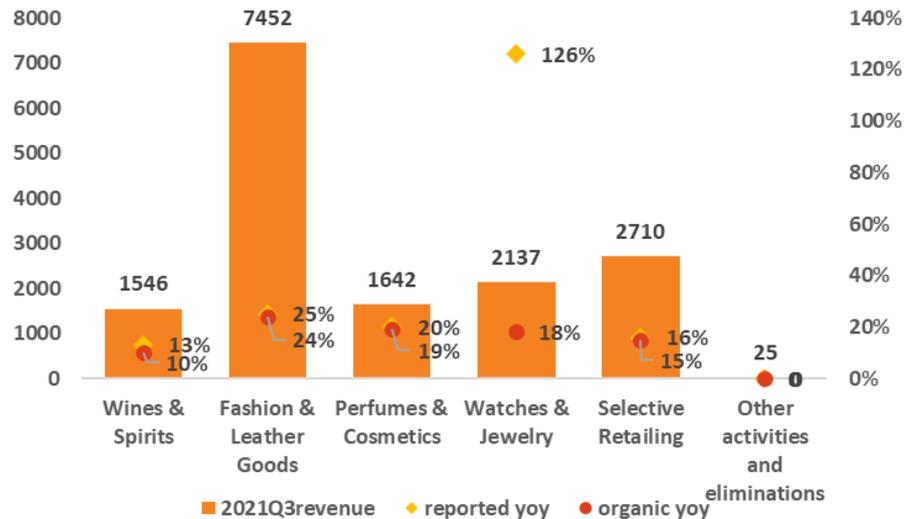
资料来源：公司官网，天风证券研究所

## 2. 点评

**2.1. 营业收入：2021Q3 营收同比增 29.7%，美国、欧洲旅游及餐饮业复苏带动需求反弹，亚洲维持高增市场份额进一步扩大**

2021Q3 单季度实现营业收入 155.1 亿欧元，同比增 29.7%，其中内生增长+20%。

图 2: LVMH 2021Q3 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:** 实现营收 21.4 亿欧元, 同比增 125.7%, 其中内生增长+18%, 自 1 月收购 Tiffany 之后年初至今 9 个月增长显著, 其中美国尤为突出。产品系列上 T 系列备受追捧; 宝格丽于 9 月官宣杨洋为品牌代言人, 共同诠释高奢品牌珠宝。

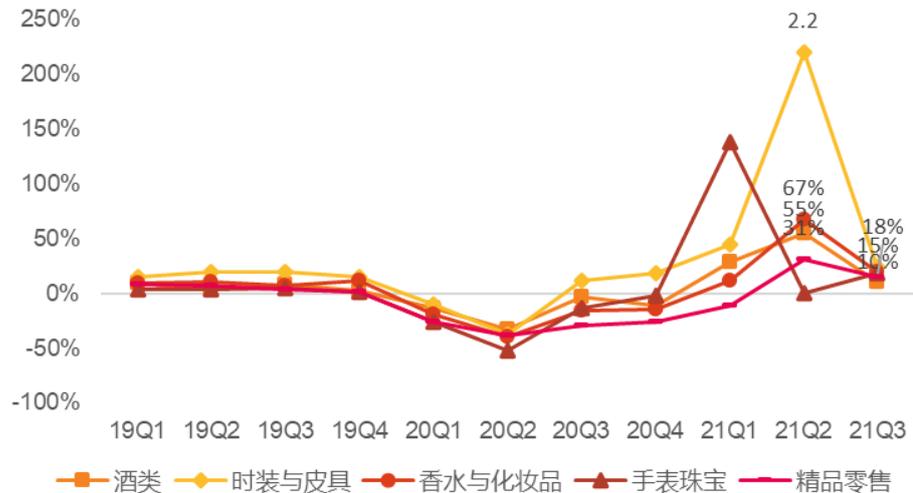
**时装皮具业务:** 实现营收 74.5 亿欧元, 同比增幅 25.3%, 其中内生增长+24%, LV 为纪念创始人诞辰 200 周年推出限量珠宝套装 Vivienne Travellers, 同时增大全产品线的供给; Dior 新品 Caro 手袋成功占取消费者心智, 新系列包备受追捧。

**葡萄酒烈酒业务:** 实现营收 15.5 亿欧元, 同比增幅 13.3%, 其中内生增长+10%。受益于美国及欧洲 Q3 季度旅游业及餐饮业的逐步复苏, 带动香槟等酒类需求反弹。轩尼诗受限于供给端, Q3 呈现稳定增长。

**美妆香化业务:** 实现营收 16.4 亿欧元, 同比增幅 19.9%, 其中内生增长+19%, 报告期内 Dior 推出新 Dior 小姐系列香水, 同时 Dior、Guerlain 各产品线发力电商端, 整体线上增长可观, 护肤类产品需求旺盛。

**精品零售业务:** 实现营收 27.1 亿欧元, 同比增幅 16.2%, 其中内生增长+15%, 具体来看, 丝芙兰在线收入增长强劲, 肌肤护理和头发护理产品需求增长显著; DFS 免税由于全球出游受限整体收入仍低于 2019 年同期。

图 3: 2019Q1-2021Q3 分板块同比增速



资料来源: LVMH 官网, 天风证券研究所

分地区来看, 第三季度亚洲(不包括日本)、美国、欧洲、日本营收分别同比增 12%、28%、23%、23%, 前三季度营收占比分别为 36%、25%、15%、7%。对比来看, 亚洲、美国市场表现更为突出, 继续保持两位数增长, 亚洲地区市场份额进一步扩大。

表 1: 2019、2020、2021 前三季度各地区销售占比 (%)

	2018	2019	2020	2019 9m	2020 9m	2021 9m
亚洲地区 (除日本)	29%	30%	34%	31%	34%	36%
日本	7%	7%	7%	7%	7%	7%
欧洲区 (除法国)	10%	9%	16%	19%	16%	15%
美国区	24%	24%	24%	23%	24%	25%
其他地区	11%	11%	19%	12%	12%	11%

资料来源: LVMH 官网, 天风证券研究所

### 3. 投资建议

产品创新上, 公司主动出击, 积极抓住亚洲市场消费者对于奢侈品需求的释放, 旗下箱包服饰品牌从设计及产品上迭代出新, 始终引领消费趋势和潮流。渠道端线上线下同时发力, 迅速准确占领消费者心智。看好疫情趋缓需求复苏、新兴市场消费升级及行业数字化线上化趋势下, LVMH 的品牌价值有望得到进一步凸显。

### 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com