



纺织服装行业：奢侈品牌上半年受到亚洲区域拖累，其他区域具备韧性

2024年9月11日

看好/维持

纺织服装

行业报告

事件：近期国际奢侈品牌陆续发布 2024 年上半年业绩。我们统计了 12 家奢侈品公司，大部分公司收入端有一定韧性，但 Q2 表现弱于 Q1。表现最好的三家公司爱马仕、Prada、Brunello Cucinelli(BC)在二季度仍取得双位数增速；三大奢侈品集团 LVMH、历峰集团、开云集团二季度收入增速分别为+1.00%、+1.00%、-11.00%，表现一般；其他公司(Swatch、TAPESTRY、CAPRI、Moncler、Burberry、菲拉格慕)收入端平均下滑 7%，整体表现一般。

重点公司业绩有所分化：

LVMH：1H24 集团收入内生同比增长+2%至 417 亿欧元。**历峰集团：**1QFY25 (2024 年 4-6 月)集团收入固定汇率下同比增长 1%达 52.68 亿欧元。**开云集团：**1H24 收入内生同比及财报口径均下滑 11%至 90.18 亿欧元。

爱马仕：1H24 公司收入固定汇率下同比增长 15%，财报披露口径下同比增长 12%至 75.0 亿欧元。**Prada：**1H24 集团收入固定汇率下同比增长+17%，财报口径下同比增长+14%至 25.5 亿欧元。**Brunello Cucinelli(BC)**公司 1H24 销售额总计 6.21 亿欧元，同比增长 14.1%。

一线奢侈品的稀缺性保证公司业绩韧性，成长品牌需精准卡位。超一线品牌的韧性首先来自其以高净值人群为主的目标消费客群，相较于中产人群，高净值人群对于高端消费品依旧具备购买力。典型的品牌为**爱马仕、Brunello Cucinelli(BC)**，其超高端的定位决定了其品质一流，定位于最优消费韧性的客群，其次品牌的稀缺性决定了公司对产品组合的把控能力强，从而可以一定程度可自主掌控价盘和放货节奏。成长品牌方面，**Prada**集团成为 2024 表现最好的奢侈品集团之一，主要原因是公司旗下的 MiuMiu 品牌增速高，MiuMiu 品牌卡位精准，重奢的价格定位+年轻的设计风格，使其精准抓住年轻富人群体客户。

分地区看：日本区奢侈品销售强劲，主要是汇率原因导致旅游消费增多；中国区消费疲软；欧美地区具备韧性。以三大奢侈品集团为例(具体数据见后附表)，**LV 集团：**上半年日本地区收入+28%，主要受益于旅游市场景气；亚太不含日本收入-13%，二季度增速继续回落。欧洲、美国具备韧性，欧洲上半年微增 2%，美国收入微跌 1%。**历峰集团：**第二季度日本区收入+59%，增速最快，亚太不含日本同比下滑 18%，主要受大中华区拖累。美洲地区收入+10%，欧洲收入+5%，欧美需求具备韧性。**开云集团：**上半年除日本外的亚太地区、西欧、北美、日本分别为-20%、-8%、-12%、22%，日本地区为唯一增长区域，主要系 Gucci 品牌近两年品牌认可度下降所导致的销量下滑。

国际品牌中报交流共同点：1、奢侈品景气度处在回落通道上，地区表现有所差异，大中华区成为多数品牌业绩压力来源。2、高端消费品的发展有周期性，在当前景气度下降区间，产品力大于提价，品牌需把关注点更多地放在设计与研发上，不断提升品牌力和产品力。3、经济放缓期间，消费者对价格变得越来越敏感，近两年绝大部分奢侈品提价谨慎。

投资启示：二季度中国区呈现疲软，日本区域强劲(但目前入境旅游消费放缓)，欧美地区稳健。中国客户的消费行为愈发受到财富波动而非收入影响，目前消费

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

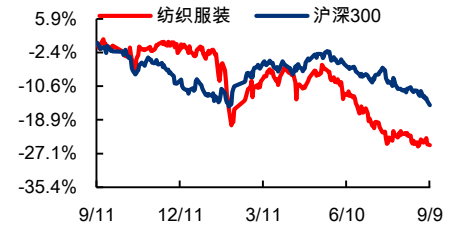
行业基本资料

占比%

股票家数	95	2.09%
行业市值(亿元)	4039.57	0.53%
流通市值(亿元)	3612.88	0.59%
行业平均市盈率	23.38	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

者普遍的消费意愿较低，特别是入门奢侈品级消费者的消费有所下降。中国区 K 型消费仍较明显，甚至有所加强，关注性价比。海外消费具备韧性，可关注出口企业。

风险提示：海外通胀持续压制需求，市场竞争加剧等。

附表 1、主要国际品牌上半年收入规模和增速

公司	H1 收入 (亿元)	Q2 收入增速	Q1 收入增速
LVMH	417	1.00%	3.00%
历峰集团	104	1.00%	-1.50%
开云集团	90.18	-11.00%	-11.00%
爱马仕	75.04	13%	17.00%
Swatch	36.45	-11.00%	-11.00%
TAPESTRY	30.73	-2%	-2%
Prada	25.5	18.00%	16.00%
CAPRI	22.9	-8%	-13%
Moncler	12.3	3.00%	16.00%
Brunello Cucinelli(BC)	6.21	12.00%	16.00%
Burberry	5.41	-20.00%	-12.00%
菲拉格慕	5.23	-6%	-17%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

附表 2、LVMH 分品类、地区收入情况（单位：百万欧元）

品类	品牌	2024H1 收入	收入增速	地区	2024H1 收入	收入占比	收入增速
时装及皮具	LV、DIOR、Celine、Fendi	20771	-2%	亚洲（不包括日本）	12367	30%	-13%
香水及化妆品	Dior 等	4136	3%	日本	3770	9%	28%
手表及珠宝	Tiffany	5150	-5%	法国	3289	8%	3%
精选零售	丝芙兰	8632	3%	欧洲（不包括法国）	6628	16%	2%
				美国	10256	25%	-1%
				其他市场	5366	13%	5%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

附表 3、开云集团分品类、地区收入情况（单位：百万欧元）

品牌	2024H1 收入	2024H2 收入增速	地区	收入	收入占比	增速
GUCCI	4085	-18%	除日本外的亚太地区	2897	32%	-20%
YSL	1441	-7%	西欧	2555	28%	-8%
葆蝶家 BV	836	3%	北美	2057	23%	-12%
其他	2656	-6%	日本	737	8%	22%
			其他市场	772	9%	2%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

附表 4、历峰集团分品类、地区收入情况（单位：百万欧元）

品类	品牌	2024Q2 收入	增速	地区	收入	收入占比	增速
珠宝品牌	卡地亚、梵克雅宝	3655	4%	欧洲	1171	22%	5%

定制手表	积家、伯爵、江诗丹顿	911	-13%	亚洲（不包括日本）	1809	34%	-18%
其他	Chloé	701	6%	日本	603	11%	59%
				美洲	1215	23%	10%
				中东及非洲	470	9%	8%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

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。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

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。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526