

评级：增持（维持）

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

重点公司基本状况

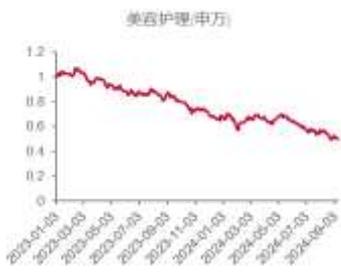
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E		
爱美客	138	4.18	6.14	7.44	9.40	33.0	22.47	18.55	14.68	0.88	买入
锦波生物	162	1.23	3.39	6.81	9.59	131.	47.78	23.79	16.89	0.24	买入
珀莱雅	89	2.06	3.01	3.96	4.85	43.4	29.72	22.59	18.45	0.72	买入
华熙生物	47	2.01	1.23	1.53	1.91	23.5	38.46	30.92	24.77	1.27	-
贝泰妮	42	2.48	1.79	2.42	2.99	16.8	23.35	17.27	13.98	0.49	-
丸美股份	22	0.43	0.65	0.91	1.15	51.4	34.02	24.30	19.23	0.61	-
福瑞达	6	0.04	0.30	0.34	0.43	151.	20.23	17.85	14.12	1.34	-
上海家化	15	0.70	0.74	0.69	0.78	20.7	19.59	21.01	18.59	-	买入
巨子生物	39	0.98	1.48	1.87	2.36	40.0	26.52	20.99	16.63	0.80	-
上美股份	33	0.41	1.16	2.27	2.93	81.4	28.79	14.71	11.40	0.15	-
锦江酒店	23	0.11	0.94	1.37	1.41	218.	24.75	16.91	16.43	0.36	增持
首旅酒店	11	-0.5	0.71	0.82	0.98	-21.	16.05	13.94	11.66	0.92	增持
华住集团	23	-0.5	1.28	1.36	1.62	-39.	18.09	17.02	14.29	2.72	买入

备注：未覆盖标的盈利预测均为 Wind 一致预期，股价选取日期为 24 年 9 月 10 日。

基本状况

上市公司数	33
行业总市值(亿元)	2462
行业流通市值(亿元)	958

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 要点：**整体而言，财富效应影响之下，高端消费在国内表现相比于其他国家地区明显承压，但不乏结构亮点：两级分化加剧，顶端消费受到的外部冲击/影响最小。同时，国货化妆品品牌在渠道、产品、品牌构建等全方位发力，综合功效、成分、价格相较国际品牌都有更好的性价比，迅速抢占份额，但国际品牌在香水/香氛、头发护理等部门仍取得亮眼表现。此外，消费者对品牌形成的认知、以及集团自身的运营管理能力成为宏观不确定背景下的坚实壁垒，如国际酒店及国内酒店品牌在国内的签约、开店也并未放缓。
- 海外化妆品集团：逐步丢失中国市场份额，功效性护肤、香水、护发高景气。**国际化妆品集团 24Q2 收入增速普遍回落至个位数，日韩化妆品公司相对承压。1) 从地区表现来看，在经历了大陆地区消费观念与消费渠道的转变，相较于国货品牌的高增长，国际品牌在中国内地表现大幅逊色，Q2 普遍呈现负增长，但品牌仍积极寻求渠道、组织制度等方面的改善；以拉丁美洲、南亚、中东、非洲等新市场来看，得益于线上零售平台的推动，反而实现高于集团整体的出色表现。2) 从品类来看，功效性护肤、香水、头发护理等品类景气度更高，如欧莱雅虽在北亚负增长，但皮肤科学美容部旗下各个品牌均取得正增长。此外，雅诗兰黛高端香水在亚太和美洲也取得了两位数增长、Le Labo 在亚太区接近翻番。
- 国际医美集团：玻尿酸放缓，肉毒为主要增长驱动。**艾尔建美学 24Q1-Q2 收入分别为 12.5、13.9 亿美元，YOY-2.5%/+2.8%；其中保妥适表现相对稳健，Q1-Q2 增速分别为-2.6%、+8.6%，乔雅登则呈现一定的下滑趋势，连续两个季度均为负增长(-13.7%、-3.1%)，国际大单品或逐步接近峰值。高德美的注射和皮肤科护肤业务在中国市场表现尤为出色，均取得两位数增长。此外，欧莱雅于 24 年 8 月宣布收购高德美 10% 股权，双方将在皮肤科学美容等领域合作。
- 国际酒店集团：地区表现分化，国内高基数承压，但开店表现较好。**国际酒店集团整体业绩表现平稳，由疫情之后的高增长回归到常态，多数在 24 年以来仍然实现了个位数以上的收入、业绩增长。地区之间出现分化，美国整体有所走弱、但仍保持低个位数增长；中国外的亚洲地区受益于国际游，以及非洲、中东等新兴市场，增长强势；大中华区普遍经营在高基数下面临压力，仍然被看好长期发展。整体而言，国际集团与国内酒店集团表现在 24 年以来表现基本一致，在高基数下略有承压，但开店端表现相对较好，华住、亚朵均上调了全年开店指引，万豪国际在 24 年上半年中国地区的签约开店也并未放缓，说明在经济不确定背景下，加盟业主更看重酒店品牌影响力。

- **海外奢侈品集团业绩表现：中国地区明显降温，二元消费结构特征明显。**根据贝恩，24Q1 全球奢侈品市场销售额预计下滑 1~3%，品牌及区域之间表现出较大的差异。1) 地区维度来看，中国市场面临更大压力，出境游回暖、部分消费者恢复出境消费，同时经济不确定性导致中产消费受挫，以中国为主的亚太地区(不含日本)24 年以来表现明显弱于奢侈品集团整体。日本则受益于汇率优势，地区表现异常强劲，后续可能会随日元汇率调整以及集团定价修正逐步回归常态。2) 二元分化现象严重，头部品牌依旧具有消费忠诚度，部分复兴品牌改革之下取得超预期表现。与此同时，“口红效应”显著，ALC 客户(Aspirational Luxury Consumers)或向香化、配饰等小件奢侈品消费转移。
- **风险提示事件：居民消费信心恢复不足，市场竞争加剧风险，信息滞后风险。**

内容目录

1. 海外化妆品集团：丢失中国地区市场份额，功效护肤、香水&头发护理表现亮眼..	- 4 -
2. 海外医美集团：玻尿酸增速放缓，肉毒增长稳健.....	- 6 -
3.海外酒店集团：大中华地区高基数略显承压，但开店表现较好.....	- 7 -
4. 奢侈品总结：中国内地奢侈品消费降温，二元消费特征明显	- 8 -
5.风险提示.....	- 10 -

1. 海外化妆品集团：丢失中国地区市场份额，功效护肤、香水&头发护理表现亮眼

- 从财报的整体表现来看，国际品牌收入增速普遍回落至个位数，其中欧莱雅表现相对更好，收入、净利润均实现同比正增长 7.3%、8.8%。雅诗兰黛由于中国大陆高端美容市场的疲软以及亚洲旅游零售渠道的下滑，导致净利润大幅下滑。而从日韩企业收入来看，均处于相对落后的位置，其中资生堂因计提一次性改革费用，导致利润锐减。

图表 1：国际护肤/彩妆品牌收入、利润表现

	财报期间	单位	营业收入	YOY	净利润	YOY	毛利率
欧莱雅	24H1	(十亿欧元)	22	7.3%	3.7	8.8%	74.8%/+0.5pct
雅诗兰黛	23H2-24H1	(亿美元)	156	-2.0%	4.1	-60.0%	71.7%/+0.4pct
资生堂	24H1	(十亿日元)	509	-0.5%	0.0	-99.9%	76.4%/-0.6pct
拜尔斯道夫	24H1	亿欧元	43	8.0%	5.9	0.2%	59.2%/+1pct
宝洁	23H2-24H1	(十亿美元)	84	2.0%	15.0	2.0%	51.4%/+3.5pct
coty	23H2-24H1	(亿美元)	61	10.0%	0.9	-82.5%	64.4%/+0.5pct
爱茉莉太平洋	24Q2	(十亿韩元)	1006	-2.4%	537.3	1715.2%	70.5%/-0.9pct
LG 生活健康	24H1	(十亿韩元)	3488	-3.0%	220.0	28.0%	53.6%-0.1pct

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：海外各集团均选取可比收入增速；拜尔斯道夫收入选取的是 consumer 板块业务。

- 国际品牌逐步丢失中国市场份额，国货品牌继续亮眼。对国际品牌而言，以中东、非洲、拉丁美洲等为代表的新市场增长更靓丽，或正在寻找下一个“中国”。从国际各大集团发出的半年报来看，中国大陆地区的表现多数不及预期、弱于集团整体。中东、非洲、东南亚等国家反而增长更好。例如欧莱雅集团上半年在 SAPMENA-SSA（南太平洋、中东、北非、撒哈拉以南非洲地区）取得 15% 的可比增长(高于整体的 7.3%)，主要靠线上零售平台的推动
- 功效护肤态势依旧维持，香水&护发品类取得更快增长。分品类来看，欧莱雅集团上半年集团整体营收 7.3%，其中头发护理品类和香水品类实现了小基数的快速增长，收入 YOY 分别为 15%、14%，收入占比达到 16%、12%。虽然欧莱雅集团在北亚地区负增长，但其中皮肤科学美容部(以修丽可、理肤泉、适乐肤、薇姿为主的功效性护肤品牌)旗下所有品牌均贡献增长；同时专业美发部旗下卡诗品牌也取得较好成绩；但高端化妆品部受到影响更大(主要是中国大陆和旅游零售低迷的原因，不过高定品牌仍然表现亮眼)。雅诗兰黛 24 财年其香水品类也同比增长 2%，高于整体的负增长，尤其是高端香水，在亚太和美洲取得了两位数增长，其中 Le Labo 在亚太区接近翻番，在对 25 年展望中也提到，将加速高端香水等的驱动因素。
- 加快渠道转型，但 ROI 仍待观察。过去两年以来，多个国际品牌渠道逐步从线下传统渠道转变为线上新渠道，多数品牌均入驻抖音电商。但由于组织制度等影响，对于市场反应速度受限，同时对于品牌调性和量价的把握，还需要在新的市场环境中，做出更好的把控。目前各大国际品牌正寻求新的增长点，加速利用制胜渠道。

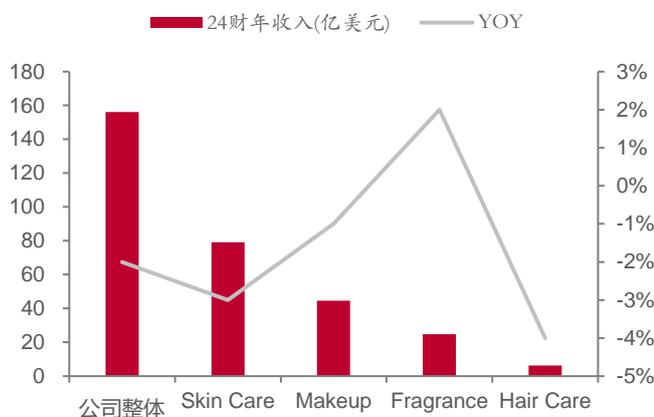
图表 2：国际及国内护肤/彩妆品牌营收 YOY(%)表现

		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
集团整体表现	欧莱雅	13.0%	13.7%	11.1%	6.9%	9.4%	5.3%
	雅诗兰黛	-8.0%	-6.0%	-11.0%	-8.0%	6.0%	8.0%
	资生堂	7.0%	10.0%	-2.0%	-6.0%	3.0%	-4.0%
	拜尔斯道夫	14.8%	14.9%	10.9%	9.2%	10.0%	8.0%
	宝洁	7.0%	8.0%	7.0%	4.0%	3.0%	2.0%
	科蒂	15.0%	17.0%	18.0%	11.0%	10.0%	5.0%
	爱茉莉太平洋	-20.1%	0.4%	-5.7%	-14.0%	-0.2%	-2.4%
中国/亚太地区的表现	LG生活	2.4%	-3.0%	-6.6%	-13.3%	2.7%	-2.7%
	欧莱雅	1.9%	5.9%	-4.8%	-6.2%	-1.1%	-2.4%
	雅诗兰黛	7.0%	4.0%	-3.0%	-7.0%	3.0%	-4.0%
	资生堂	-3.0%	20.0%	-9.0%	-21.0%	-3.0%	-9.0%
	科蒂	4.0%	40.0%	19.0%	16.0%	11.0%	-2.0%
	爱茉莉太平洋	40.0%	20.0%	-15.0%	-40.0%	-19.3%	-44.3%
国货品牌表现	LG生活	-14.1%	-3.4%	-28.9%	-28.7%	9.9%	5.5%
	珀莱雅	29.3%	46.2%	21.4%	50.9%	34.6%	40.6%
	丸美股份	24.6%	34.1%	46.1%	17.2%	38.7%	18.6%
	上海家化	-6.5%	3.3%	-10.8%	-14.0%	-3.8%	-14.2%
	华熙生物	4.0%	5.3%	-17.3%	-9.0%	4.2%	-18.1%
	水羊股份	0.1%	7.6%	-4.7%	-19.1%	-1.4%	1.4%
	福瑞达	-14.2%	-64.2%	-75.1%	-73.2%	-30.0%	-13.9%
	贝泰妮	6.8%	21.2%	25.8%	-1.3%	27.1%	13.5%
	巨子生物		64.3%		48.5%		56.4%
上美股份		29.0%		55.6%		114.1%	

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：时间均为自然年度，海外各集团均选取可比收入增速。

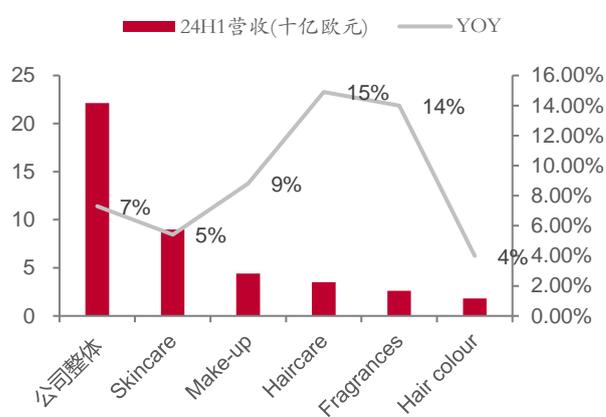
图表 3：雅诗兰黛 FY24 各品类表现



来源：公司公告、中泰证券研究所

注：雅诗兰黛 24 财年代表了 23H2-24H1 期间的业绩表现。

图表 4：欧莱雅 24 年上半年各品类表现

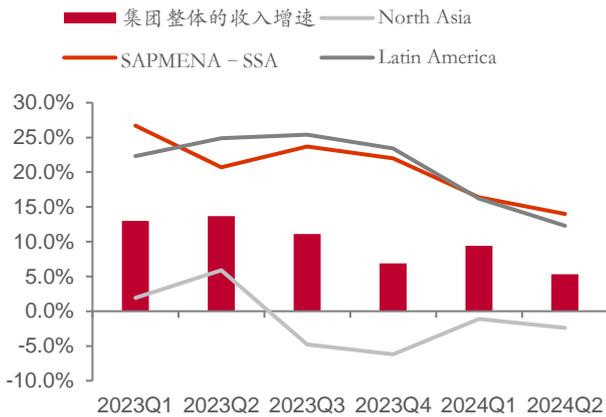


来源：公司公告、中泰证券研究所

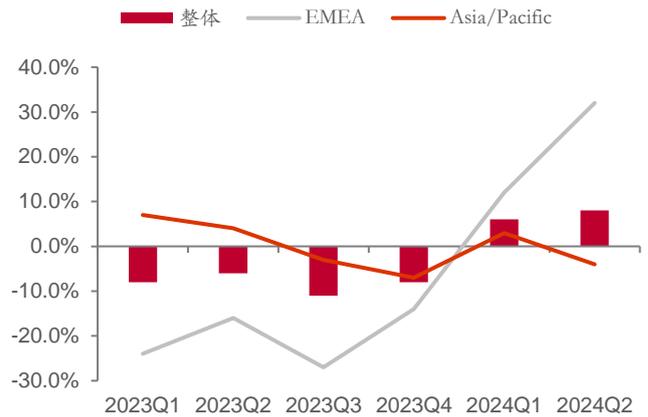
注：YOY 为可比增速

图表 5：欧莱雅各季度分地区的收入增速(%)

图表 6：雅诗兰黛各季度分地区的收入增速(%)



来源：公司公告、中泰证券研究所



来源：公司公告、中泰证券研究所

2. 海外医美集团：玻尿酸增速放缓，肉毒增长稳健

- 国际医美集团：乔雅登呈现下滑态势，而高德美在中国市场仍取得双位数增长。**从海外医美龙头来看，艾伯维旗下的美容业务(艾尔建美学)24Q1-Q2收入分别为12.5、13.9亿美元，YOY-2.5%/+2.8%。其中保妥适表现相对稳健，乔雅登则呈现一定的下滑趋势；艾伯维此前在电话会中提及，中国内地需求或也出现一定下滑。高德美24年上半年净销售额创纪录达到22亿美元/YOY+10.8%，其中注射类业务同比+13.4%、日常护肤业务同比+11.8%，其中在中国市场，高德美依旧在注射以及护肤业务取得两位数增长。24年8月，欧莱雅宣布收购10%高德美股份，未来两家合作将集中在皮肤病学及美容领域。

图表7：海外医美集团收入及增速表现

艾尔建	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
收入(亿美元)	13	13.84	12.39	13.71	12.49	13.9
YOY	2.0%	2.9%	-4.0%	6.9%	-2.5%	2.8%
保妥适	6.59	6.85	6.2	7.18	6.33	7.29
YOY	5.8%	0.7%	-1.7%	12.3%	-2.6%	8.6%
乔雅登	3.55	3.68	3.21	3.34	2.97	3.43
YOY	-7.4%	9.7%	-7.9%	3.8%	-13.7%	-3.1%
高德美					24Q1	24H1
收入(亿美元)					10.71	22.02
YOY					12.4%	10.8%
注射类					5.11	11.39
YOY					19.3%	13.4%
皮肤学护肤品					3.51	6.75
YOY					8.4%	11.8%

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：海外各集团均选取可比收入增速。

3.海外酒店集团：大中华地区高基数略显承压，但开店表现较好

- 国际酒店集团整体表现平稳，由疫情之后的高增长回归到常态，多数仍然实现了个位数以上的收入、业绩增长。地区之间出现分化，美国整体而言有所走弱、但仍保持低个位数增长；中国外的亚洲地区受益于国际游，以及非洲、中东等新兴市场，增长强势；大中华区普遍经营在高基数下面临压力，但开店并未放缓，仍然看好长期发展。整体而言，国际集团与国内酒店集团表现在 24 年以来基本一致，整体在高基数下略有承压，但开店端表现相对较好，华住、亚朵均上调了全年开店指引，万豪国际在 24 年上半年也并未放缓在中国地区的签约。
- **万豪国际：**集团 Q3 及全年 RevPAR 预计同比增长 3~4%，指引较此前回调主要系大中华地区后续 revpar 负增长的预期，即后续整体需求疲软，尤其是 Q3 由于出境游分流影响，RevPAR 或显著下滑。但集团在中国的酒店签约数量并未放缓，上半年签了 63 家酒店，多数是国有企业，业主在宏观不确定背景下更愿意选择更好的品牌。整体 APEC(大中华之外的市场)、EMEA 等市场仍然维持相对强劲，Q4 增速会逐步区域正常化。美国地区预计 24H2 仍维持低速增长(希望与上半年增速一样)，但大选前后团体预订量减少。此外，高端、豪华酒店表现好于低端。
- **希尔顿：**由于国内需求疲弱，出境游分流国人需求叠加入境游并没有很强劲，导致 Q2 RevPAR 同比下滑 5%，预期全年同比也下滑 5%。美国 Q3 环比 Q2 可能有所减弱，但 Q4 商务活动带动下，整体增长将会更加强劲。
- **IHG：**由于去年高基数，导致中国 Q2 RevPAR 下滑 7%，同时中国人出境游带动了亚洲其他国家需求增长。总体而言，中国地区 Q3 由于基数问题压力较大，Q4 压力环比将减弱；但仍然看好中国、印度为代表的新兴市场的长期发展趋势。而 EMEAA 国家需求后续将持续向好。美国表现比较稳定，目前看 7-8 月仍然积极。
- **精选国际：**整体旅行趋于正常化，下调美国地区指引至全年 RevPAR -1.5~-3.5%增长。

图表 8：国际酒店集团业绩表现

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收 YOY	万豪国际	38.8%	14.1%	11.2%	11.6%	5.2%	5.7%
	希尔顿集团	39.5%	19.1%	13.9%	7.1%	12.5%	8.5%
	温德姆	-16.0%	-6.0%	-1.0%	-4.0%	-3.0%	1.0%
	精选国际	29.0%	16.0%	3.0%	-1.0%	0.0%	2.0%
净利 YOY	万豪国际	57.0%	16.0%	15.0%	70.0%	-4.0%	4.0%
	希尔顿集团	-0.9%	12.5%	9.5%	-55.0%	28.2%	2.2%
	温德姆	-15.0%	-19.0%	3.0%	17.0%	-15.0%	14.0%

	精选国际	-22.0%	-20.0%	-11.0%	-48.0%	-41.0%	3.0%
酒店数量(家)	万豪国际	8353	8590	8675	8785	8861	8969
	希尔顿集团	7215	7295	7399	7530	7626	7780
	洲际集团	6,179	6,227	6,261	6,363	6,368	6,430
	温德姆	844800	851500	858000	871800	876300	884900

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：万豪、希尔顿酒店收入及利润均选取调整后的数值；温德姆酒店数量为客房间数。

图表 9：国际酒店集团 RevPAR 同比变动(YOY)

	公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
集团整体	万豪国际	34.3%	13.5%	8.8%	7.2%	4.2%	4.9%
	希尔顿集团	30.0%	12.1%	6.8%	5.7%	2.0%	3.5%
	洲际集团	32.6%	17.0%	10.5%	7.5%	2.4%	3.1%
	温德姆	12.0%	7.0%	3.0%	1.0%	1.0%	2.0%
	精选国际	5.9%	0.5%	-0.8%	-3.9%	-5.9%	-0.5%
美国/北美地区	万豪国际	25.6%	6.0%	4.3%	3.3%	1.5%	3.9%
	希尔顿集团	21.4%	5.6%	3.0%	1.8%	-0.4%	2.9%
	洲际集团	17.9%	5.8%	4.1%	1.4%	-0.5%	3.2%
	温德姆	4.0%	-1.0%	-1.0%	-4.0%	-5.0%	0.0%
欧洲地区	万豪国际	75.6%	24.5%	9.8%	9.5%	7.6%	6.6%
	希尔顿集团	68.4%	26.2%	10.8%	9.7%	9.7%	6.7%
大中华/中国	万豪国际	78.30%	125.20%	47.40%	80.90%	6.00%	-4.20%
	希尔顿集团	91.20%	79.00%	39.30%	41.60%	7.90%	0.90%
	洲际	74.60%	109.50%	43.20%	72.00%	2.50%	-7.00%
	温德姆	15.00%	45.00%	28.00%	44.00%	10.00%	-17.00%
	华住集团	58.30%	77.00%	44.30%	44.03%	2.86%	-2.40%
	亚朵酒店	69.33%	56.32%	32.09%	38.22%	-2.60%	-6.50%
	锦江酒店	41.31%	56.63%	40.02%	51.07%	-1.55%	-7.18%
首旅酒店	57.20%	85.50%	64.00%	51.20%	2.00%	-5.10%	

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：首旅酒店选取的是不含轻管理的 RevPAR 增长。

4. 奢侈品总结：中国内地奢侈品消费降温，二元消费特征明显

- 品牌分化：客群的分布对奢侈品集团而言尤为重要，艰难时期更考验品牌价值，风物长宜放眼量。**奢侈品集团整体表现在 24 年第二季度有所降温，收入可比增速环比回落。虽然全球宏观经济的不确定性对奢侈品集团也带来了一定负面影响，但也可以看到两个趋势：一是客群两级分化，最具品牌价值的爱马仕增长仍然超预期，高端顶奢抗周期属性依旧明显；与此同时，价格带相对偏低的集团暂未抵挡得住宏观经济压力，轻奢品牌收入普遍下滑。二是品牌的革新也能引领品牌脱颖而出、穿越周期，如上半年 Prada 集团旗下 Miu Miu 增长 92.7%，收入占比接近 1/4，而 21H1 仅为约 1/10。除此之外，奢侈品不断提价或许是过往消费者的共识，近期我们却看到了部分奢侈品品牌开始降价，在宏观向好的背景下奢侈品涨价或许会刺激更多的消费者购买行为，但若宏观承压、普通

品牌的盲目涨价可能会导致一定客群的流失，涨价需要匹配其价值，同时也验证了品牌的议价权。

- 分地区来看，与宏观经济紧密相关，欧美市场表现出一定韧性，日本受益于低汇率表现突出，而中国市场面临较大压力。从各地区的表现来看，24年上半年随欧元区经济指标好转，同时伴随着欧洲旅游市场的强劲，整体欧洲地区奢侈品消费也具备一定韧性。美国上半年超额储蓄和财富效应也对商品消费形成支撑。而日本地区由于汇率持续走低，引发赴日旅游热潮与入境消费，但日元贬值可能会一定程度损害品牌的利润空间。中国为主的亚太地区相比其他地区表现承压，但真正的高净值群体并不会因为日元贬值而出国消费，正如爱马仕在业绩会中所言，上半年中国市场跌幅较小，同时亚太地区增速放缓也受到库存短缺、需要补货的影响。7月以来，日元汇率逐步走高，同时伴随品牌或有意进行一定价格调整，后续日本增速或有所回落。

图表 10: 各奢侈品集团各季度营收增速

		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
整体	爱马仕	23%	28%	16%	18%	17%	13%
	LVMH	17%	17%	9%	10%	3%	1%
	Kering	1%	3%	-9%	-4%	-10%	-11%
	Gucci	1%	1%	-7%	-4%	-18%	-19%
	YSL	8%	7%	-12%	-5%	-6%	-9%
	BV	0%	3%	-7%	-4%	2%	4%
	Richemont	22%	19%	5%	8%	2%	1%
	Prada	23%	19%	10%	17%	18%	18%
	Tapestry	9%	1%	2%	3%	0%	0%
	Coach	11%	5%	5%	7%	2%	2%
	Kate Spade	1%	-9%	-5%	-6%	-5%	-5%
	Stuart Weitzman	10%	-11%	-18%	-3%	-17%	-19%
	Capri	-3%	-9%	-10%	-7%	-8%	-12%
	Versace	-13%	-6%	-12%	-11%	-3%	-14%
	Jimmy Choo	-3%	7%	-9%	-3%	-9%	-4%
	Michael Kors	-2%	-13%	-10%	-6%	-9%	-13%
日本	爱马仕	26%	26%	24%	26%	25%	20%
	LVMH	34%	29%	30%	20%	32%	57%
	Kering	30%	26%	28%	13%	16%	27%
	Richemont	36%	14%	12%	18%	31%	59%
	Prada	55%	44%	42%	38%	45%	65%
亚太/大中华区	爱马仕	23%	34%	10%	12%	14%	6%
	LVMH	14%	34%	11%	15%	-6%	-14%
	Kering	10%	22%	1%	8%	-19%	-25%
	Richemont	25%	40%	8%	13%	-12%	-18%
	Prada	22%	28%	13%	32%	16%	8%
美洲地区	爱马仕	19%	21%	20%	22%	12%	13%
	LVMH	8%	-1%	2%	8%	2%	2%
	Kering	-18%	-23%	-21%	-11%	-11%	-11%
	Richemont	12%	-2%	4%	8%	12%	10%
	Prada	5%	-6%	-2%	4%	5%	9%
欧洲地区	爱马仕	24%	21%	18%	19%	15%	18%
	LVMH	24%	19%	7%	5%	2%	4%
	Kering	15%	4%	-10%	-8%	-9%	-8%
	Richemont	21%	11%	-1%	-3%	7%	5%
	Prada	28%	22%	6%	7%	18%	19%

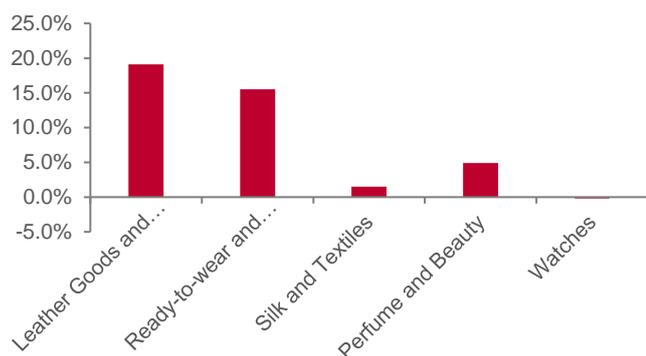
来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：各集团增速均取不变汇率/可比/有机增速。

图表 11: 爱马仕集团各品类收入增速

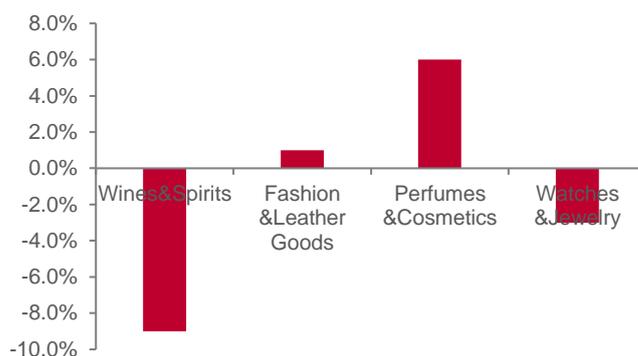
图表 12: LVMH 集团各品类收入增速

24H1 爱马仕集团各品类收入增速



来源：公司公告、中泰证券研究所

24H1 LVMH集团各品类收入增速



来源：公司公告、中泰证券研究所

5.风险提示

- **1) 居民消费信心恢复不足：**当下全球经济不确定性上升，对居民消费的影响可能超出预期。
- **2) 市场竞争加剧风险：**行业竞争加剧可能会影响各公司价格、毛利率等指标的表现。
- **3) 信息滞后风险：**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

■ 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。