

行研部

Jimmy Tse jimmytse@grandationcapital.com
 Lisa Liu lisaliu@grandationcapital.com
 Alex Lee alexlee@grandationcapital.com

本篇研报提及的公司:

股票代码	股价 12/30/18	月浮动
耐克	\$ 73.34	-1.3%
美国鹰	\$ 18.98	-7.6%
哥伦比亚体育	\$ 84.43	-7.9%
露露柠檬	\$ 121.40	-8.3%
卡罗韦高尔夫	\$ 15.28	-10.7%
蒂芙尼	\$ 79.12	-11.5%
MK	\$ 37.18	-13.3%
TPR	\$ 33.81	-13.3%
斯凯奇	\$ 23.16	-15.2%
安德玛	\$ 17.52	-26.0%
加拿大鹅	\$ 41.78	-35.1%

零售行业研报

2018年12月31日

刊号: 第二册第二期

美国假期销售创6年来新高: 尽管电商对传统零售业的冲击依然持续(截止2018年全美有超过13家连锁零售店申请倒闭), 进入11月以来, 美国假日销售进入旺季, 零售业和门店销售增长强劲。

行业要闻

- **美国假期销售同比增长5.1%至8500亿美元(利好▲:露露柠檬, 耐克)**。据万事达信用卡 SpendingPulse 数据显示, 网络销售同比增长19.1%, 其中服装增长7.9%, 创2010年以来最强劲增长, 家饰类销量同比增长9%。另外, 由于百货门市店的关闭和缩减, 百货商店销售额同比下降1.3%, 但值得关注的是, 百货商店网上销售同比增长10.2%。
- **亚马逊发表声明亚马逊节假日期间商品数量销售创新高(利好▲:亚马逊)**。虽然具体销售额亚马逊尚未公布, 但在亚马逊的三季度季报中得知, 亚马逊调高公司对四季度的销售预期, 当日股价大涨。
- **自2011年以来, 安德玛的门店扩张最快, 而西尔斯百货则关掉最多的门店。**

零售商	减少, 2011-2016	零售商	增加, 2011-2016
Sears	-130	安德玛	39
JCPenney	-101	H&M	30
Macy's	-89	MK	28
Dillard's	-63	凯特·丝蓓 Kate Spade	27
Belk	-26	美国鹰	25
Target	-22	The North Face	21
Best Buy	-22	Dick's Sporting Goods	19
Bed, Bath & Beyond	-22	耐克	19
Kohl's	-20	阿迪达斯	17
Burlington	-19	阿玛尼折扣店	14

- **西尔斯百货董事局主席 Lampert 提交收购要约延缓西尔斯被清算(利好▲:西尔斯)**。12月28日, 在美国零售业始祖西尔斯清算截止几个小时前, 西尔斯董事局主席 Eddie Lampert 向法院提交\$44亿美金的收购要约, 以避免西尔斯被法院执行清算。西尔斯曾是美国排名第一的零售百货连锁商店, 拥有6万8千名员工。



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

- **露露柠檬与全美最大出版社之一 Penguin Random 合作(利好▲:露露柠檬)**。12月26日,露露柠檬宣布与 Penguin Random 合作,将在露露柠檬纽约市旗舰社区陈列 1000 册以上由 Penguin Random 出版的图书,并进行销售,同时这家门店还将销售电子读物和有声读物。盛今认为,本次合作是露露柠檬进一步向市场渗透露露柠檬不是单一的运动服装品牌而是一个全方位健康生活理念的领导品牌。
- **Michael Kors 宣布于 1 月 2 日起正式更名为 Capri**。届时 Michael Kors 的股票代码将由 KORS 变更为 CPRI, Michael Kors 此举效仿 Coach,在刚刚收购 Versace 后,致力于进一步推进品牌向奢侈品转型。

近期关注:

日期	股票代码	公司名称	关注	地点	备注
2019年1月2日	KORS	Michael Kors	更名	纽交所	公司由Michael Kors更名为Capri
2019年1月14日	N/A	N/A	ICR 投资人大会	奥兰多,美国	各大零售品牌均表示出席

市场追踪:

- **谷歌搜索(图1)**:我们将各零售品牌在2018年圣诞节一周的谷歌搜索与2017年同期进行对比,其中,露露柠檬和卡罗韦高尔夫的搜索率同比上涨19%和19%,而加拿大鹅与哥伦比亚体育的搜索率同比下降30%和23%。
- **2018年申请破产的零售连锁店列表(图2)**:2018年对传统零售业而言依然充满挑战。有超过13家大型零售连锁店申请破产,其中不乏许多知名品牌,包括西尔斯百货,大卫新娘礼服连锁,床垫零售商 Mattress Firms,鞋业品牌玖熙,零售鞋连锁店 The Walking Company.
- **股价表现(图3-5)**:过去一个月,零售业指数表现低于标准普尔,其中加拿大鹅下跌35.1%,安德玛下跌26%。
- **沽空指数(图6)**:在12月26日新公布的数据中,较上一期,加拿大鹅沽空指数增长0.51%,安德玛沽空指数下降2.72%。
- **美国11月居民消费指数维持2.4%与上月持平(图9)**:在过去12个月里,居民消费指数增长2.2%。



EMAIL



TELEPHONE

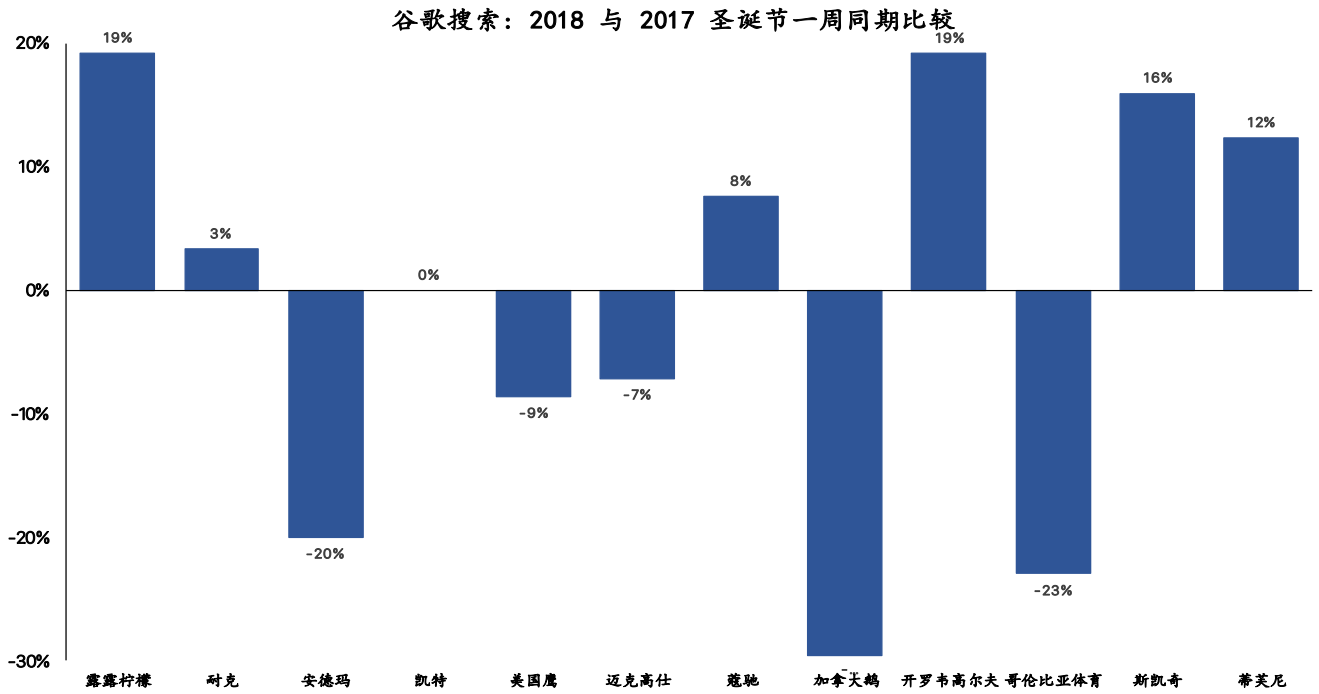


WEBSITE



WECHAT

图 1: 谷歌搜索——我们将各零售品牌在 2018 年圣诞节一周的谷歌搜索与 2017 年同期进行对比, 其中, 露露柠檬和卡罗韦高尔夫的搜索率同比上涨 19%和 19%, 而加拿大鹅与哥伦比亚体育的搜索率同比下降 30%和 23%。



资料来源: 谷歌; 盛今行研

图 2: 2018 年申请破产的零售连锁店列表——2018 年对传统零售业而言依然充满挑战。有超过 13 家大型零售连锁店申请破产, 其中不乏许多知名品牌, 包括西尔斯百货, 大卫新娘礼服连锁, 床垫零售商 Mattress Firms, 鞋业品牌玖熙, 零售鞋连锁店 The Walking Company。

公告日期	公司	股票代码	公告	声明
2018年11月19日	大卫婚礼连锁	非上市	Chapter 11	与债权人达成\$4亿美金和解
2018年10月15日	西尔斯	SHLDQ	Chapter 11	无法支付\$1.34亿美金到期账款
2018年10月5日	床垫Mattress Firm	非上市	Chapter 11	45-60天内重组
2018年8月6日	National Stores	非上市	Chapter 11	关掉344家门店中的74家店
2018年8月3日	Gumps	非上市	Chapter 11	停业
2018年8月2日	Bookstone	非上市	Chapter 11	被Quarter Oats收购
2018年5月14日	美国乐步	非上市	Chapter 11	被私募基金Charlesbank收购
2018年4月6日	玖熙	非上市	Chapter 11	被Authentic Brands Group收购
2018年3月19日	Claire's 珠宝	非上市	Chapter 11	债务谅解
2018年2月5日	Bon-Ton 连锁	BONTQ	Chapter 11	执行重组方案
2018年1月17日	Kiko 美妆	非上市	Chapter 11	关闭全美29家中的24家门店
2018年1月9日	A'gaci 服装连锁	非上市	Chapter 11	重组
2018年3月26日	The Walking Company	非上市	Chapter 11	\$6000万美金股权投资谅解

资料来源: 公司网站; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

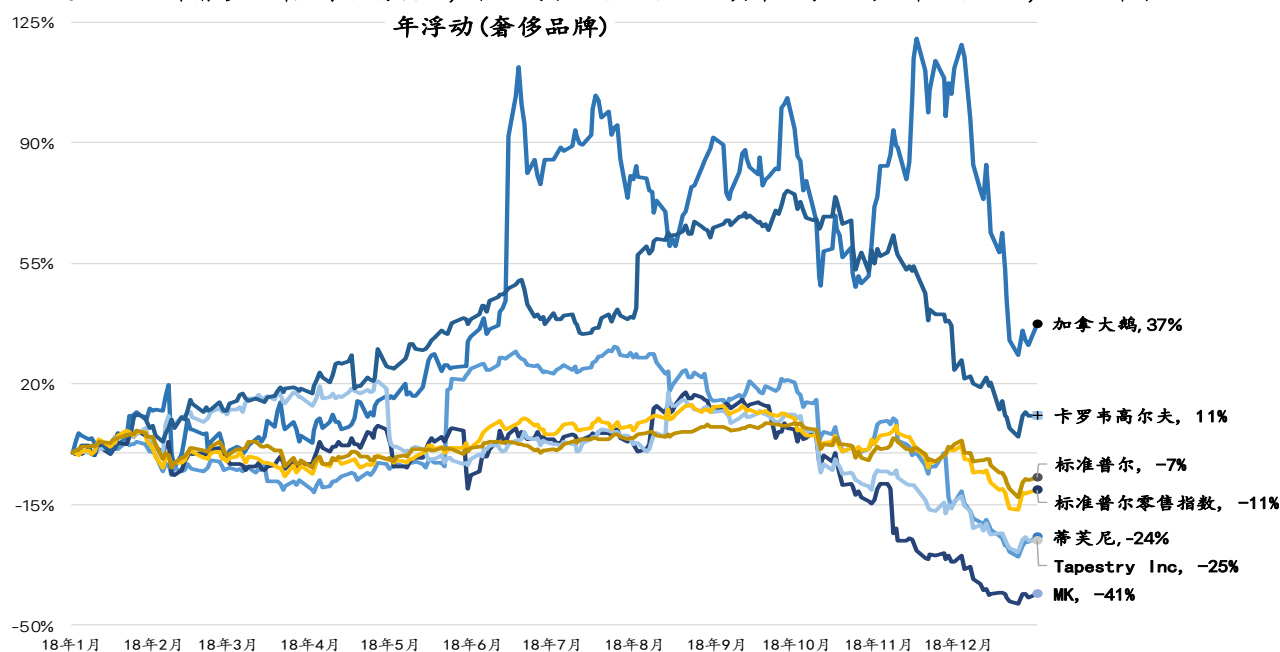
图 3: 股价表现——过去一个月, 美股全线下挫, 零售业指数表现低于标准普尔。

个股表现——加拿大鹅下跌 35.1%, 安德玛下跌 26%。

股票代码	公司	股价 12/30/18	市值 (\$十亿)	周浮动	月浮动	年浮动
xrt	标准普尔零售指数	40.76	0.51	0.6%	-11.6%	-9.3%
.SPX	标准普尔	2485.74	NA	0.8%	-9.2%	-6.2%
公司代码						
nke.n	耐克	74.14	117.74	1.1%	-1.3%	18.5%
aeo.n	美国鹰	19.33	3.41	1.8%	-7.6%	2.8%
colm.o	哥伦比亚体育	84.43	5.83	-0.4%	-7.9%	17.0%
lulu.o	露露柠檬	121.40	16.07	0.2%	-8.3%	54.7%
ely.n	卡罗韦高尔夫	15.3	1.45	0.1%	-10.7%	9.8%
tif.n	蒂芙尼	80.51	9.81	1.8%	-11.5%	-22.5%
kors.n	MK	37.92	5.70	2.0%	-13.3%	-39.8%
tpr.n	Tapestry Inc	33.75	9.78	-0.2%	-13.3%	-23.7%
skx.n	斯凯奇	22.89	3.62	-1.2%	-15.2%	-39.5%
uaa.n	安德玛	17.67	7.58	0.9%	-26.0%	22.5%
goos.n	加拿大鹅	43.72	4.59	4.6%	-35.1%	38.5%

资料来源: 路透; 盛今行研

图 4: 进入 2018 年奢侈品牌股票动荡明显, 各公司表现差距较大。其中加拿大鹅全年上涨 37%, MK 全年下跌 41%。



资料来源: 路透; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE

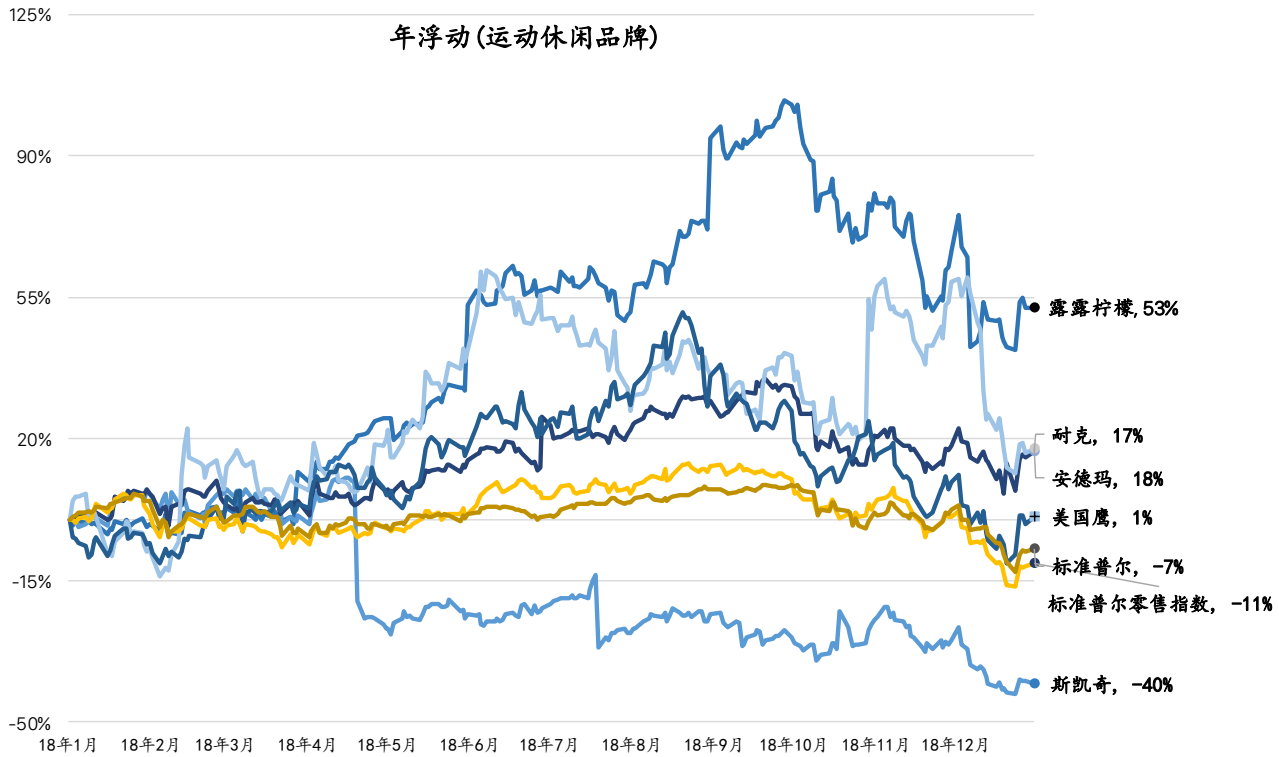


WEBSITE



WECHAT

图 5: 进入 2018 年体育休闲品牌股票动荡明显, 各公司表现差距较大。其中露露柠檬全年上涨 53%, 斯凯奇全年下跌 40%。



资料来源: 路透, 盛今行研

图 6: 沽空指数——最新一期的沽空指数于 12 月 26 日公布, 与 12 月 14 日上期数据相比, 加拿大鹅沽空指数上涨 0.57%, 安德玛沽空指数下降 2.72%。

股票代码	公司名称	平均成交量	当前卖空股数	回补天数	已发行股数	自由流通股数	自由流通股数 / 流通股数	卖空 / 流通股数	卖空 / 流通股数变动
nke.n	耐克	2,067,462	10,405,976	1.53	1,588,108,352	1,258,076,061	98.8%	0.83%	-0.09%
aeo.n	美国鹰	1,143,379	16,786,719	3.20	176,432,192	166,447,884	94.3%	10.09%	-1.45%
colm.o	哥伦比亚体育	326,795	908,880	2.74	69,005,295	31,032,906	41.8%	2.93%	0.09%
lulu.o	露露柠檬	2,435,934	5,821,920	2.16	132,403,995	104,555,615	85.3%	5.57%	0.23%
ely.n	卡罗韦高尔夫	311,614	6,780,640	4.99	94,502,035	88,402,082	93.4%	7.67%	-1.04%
tif.n	蒂芙尼	432,313	6,399,300	2.63	121,897,160	120,756,968	99.0%	5.30%	0.15%
kors.n	MK	730,473	5,143,699	1.27	150,232,617	143,273,590	95.4%	3.59%	0.21%
tpr.n	Tapestry Inc	972,121	5,429,063	1.30	289,795,992	289,296,354	99.8%	1.88%	0.40%
skx.n	斯凯奇	583,416	12,159,410	5.40	158,043,570	130,681,657	97.6%	9.30%	0.05%
uaa.n	安德玛	1,415,840	31,635,893	5.38	448,366,397	186,979,508	99.6%	16.92%	-2.72%
goos.n	加拿大鹅	414,945	4,835,499	2.11	109,675,380	48,013,799	84.5%	10.07%	0.51%

资料来源: 路透, 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

图 7: 季报表现——在陆续发布的三季度季报中, 大部分公司业绩超过预期。其中 AEO 于 2018 年 12 月 11 日发布季报, 业绩低于预期。

股票代码	公司名称	财报日期	收入	毛利率	税前获利	每股收益
SKX	斯凯奇	10/18/2018	低于	低于	超出	超出
ELY	卡罗韦高尔夫	10/24/2018	超出	超出	超出	超出
COLM	哥伦比亚	10/25/2018	低于	超出	超出	超出
TPR	Tapestry (蔻驰)	10/30/2018	超出	超出	低于	超出
UA	安德玛	10/30/2018	超出	超出	超出	超出
KORS	迈克高仕	11/7/2018	低于	超出	超出	超出
GOOS	加拿大鹅	11/14/2018	超出	超出	超出	超出
TIF	蒂芙尼	11/28/2018	低于	超出	低于	持平
YETI	YETI	11/29/2018	超出	超出	低于	超出
ULTA	犹他美妆	12/6/2018	超出	低于	低于	超出
LULU	露露柠檬	12/6/2018	超出	超出	超出	超出
AEO	美国鹰	12/11/2018	低于	N/A	低于	持平

资料来源: 路透; 盛今行研

图 8: 估值表/比较表。

股票代码	公司名称	市值 (\$十亿)	股价		收入增长		每股收益		现金流率 2019	市售率 2019	企业价 值倍数 2019	市盈率			市盈率 /增长 2019	资本回 报率	股息率	
			12月20日	年浮动	月浮动	2018 /2017	2019 /2018	2018				2019	2019	2019				2019
NKE.N	耐克	116.47	73.34	18.5%	-1.3%	7.9%	7.5%	2.64	3.14	3.2%	3.0x	19.6x	28.9x	27.8x	23.4x	2.0x	29.6%	1.2%
AEO.N	美国鹰	3.35	18.98	2.8%	-7.6%	6.4%	6.1%	1.47	1.61	8.0%	0.7x	5.9x	12.2x	12.9x	11.8x	1.0x	21.4%	2.9%
COLM.O	哥伦比亚体育	5.83	84.43	17.0%	-7.9%	10.0%	8.2%	3.62	4.07	3.1%	2.0x	14.0x	37.1x	23.3x	20.8x	2.0x	15.3%	1.1%
LULU.O	露露柠檬	16.07	121.40	54.7%	-8.3%	22.6%	13.5%	3.70	4.35	2.6%	4.7x	18.9x	36.5x	32.8x	27.9x	1.3x	31.3%	NA
ELY.N	卡罗韦高尔夫	1.44	15.28	9.8%	-10.7%	18.1%	4.6%	1.06	1.12	8.2%	1.1x	9.1x	12.3x	14.5x	13.7x	NA	16.4%	0.3%
TIF.N	蒂芙尼	9.64	79.12	-22.5%	-11.5%	8.2%	4.5%	4.77	5.20	3.1%	2.2x	9.6x	17.1x	16.6x	15.2x	1.5x	14.6%	2.8%
KORS.N	MK	5.59	37.18	-39.8%	-13.3%	8.5%	20.5%	5.02	5.13	11.9%	1.2x	5.3x	9.5x	7.4x	7.2x	1.2x	33.4%	NA
TPR.N	Tapestry Inc	9.8	33.81	-23.7%	-13.3%	4.9%	5.2%	2.79	3.10	8.4%	1.8x	7.7x	13.9x	12.1x	10.9x	1.2x	16.0%	4.0%
SKX.N	斯凯奇	3.66	23.16	-39.5%	-15.2%	11.9%	9.6%	1.85	1.99	6.1%	0.6x	5.8x	13.0x	12.5x	11.6x	NA	14.8%	NA
UAA.N	安德玛	7.51	17.52	22.5%	-26.0%	4.1%	4.0%	0.22	0.33	1.6%	1.6x	23.8x	NA	80.2x	53.2x	2.0x	2.7%	NA
GOOS.N	加拿大鹅	4.59	41.78	38.5%	-35.1%	38.0%	25.3%	1.31	1.67	NA	8.0x	28.4x	64.6x	42.3x	32.9x	1.6x	22.1%	NA

资料来源: 路透; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE

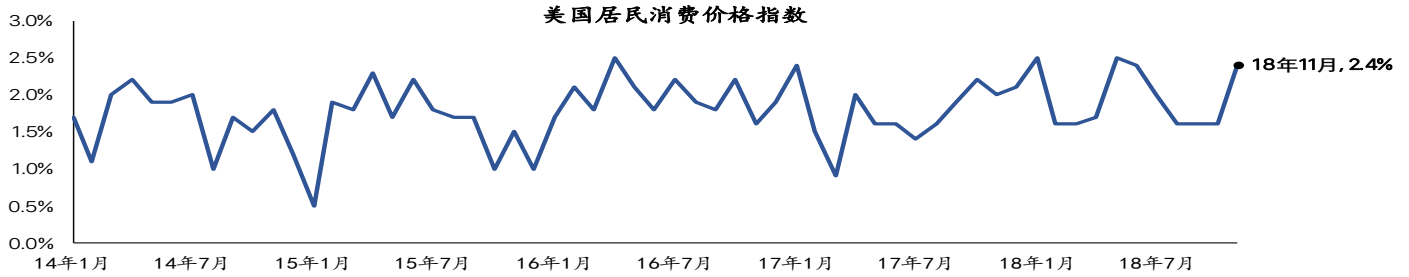


WEBSITE



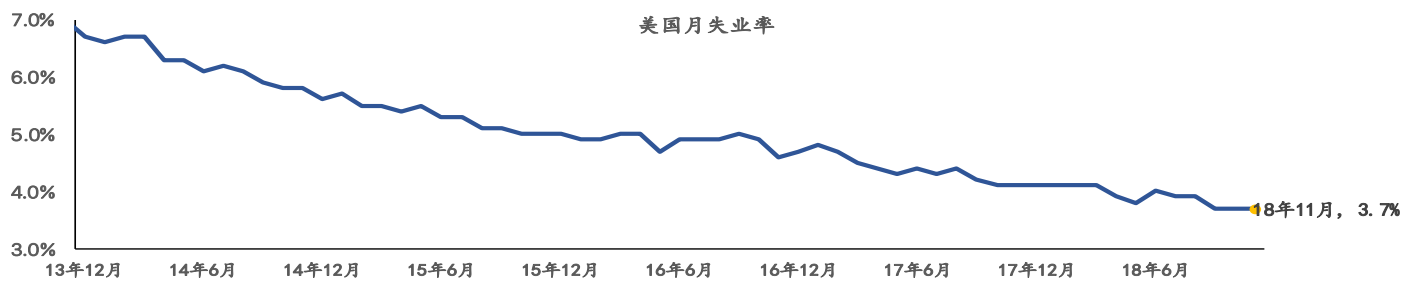
WECHAT

图 9: 美国 11 月居民消费指数——美国 11 月居民消费指数维持 2.4% 与上月持平。在过去 12 个月里, 居民消费指数增长 2.2%。



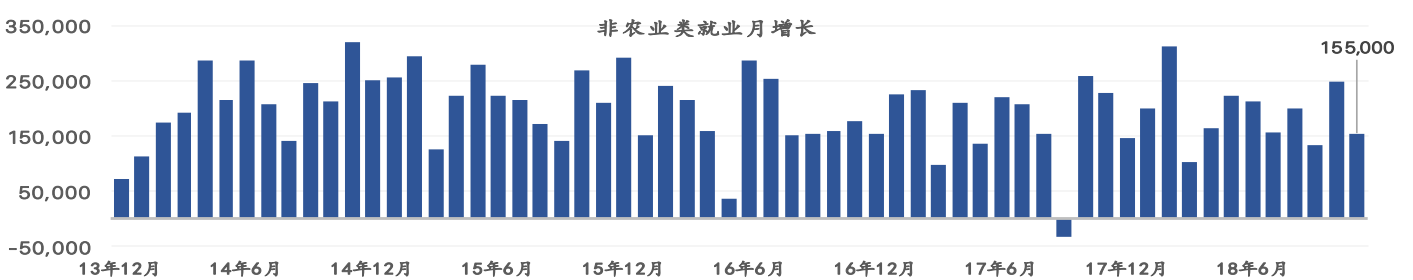
资料来源: 联邦劳动部; 盛今行研

图 10: 本期无更新——美国劳工部新公布的数据中, 2018 年 11 月失业率为 3.7%, 创 5 年新低, 同比下降 10.8%。



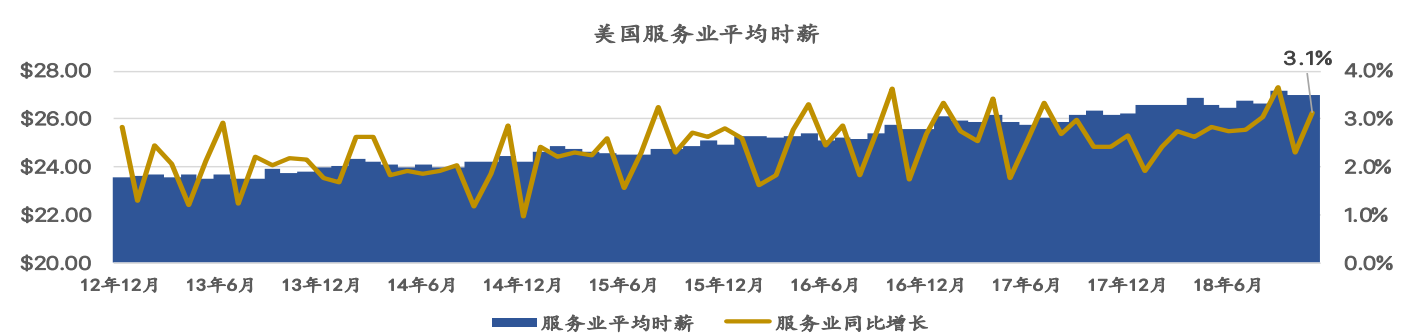
资料来源: 联邦劳动部; 盛今行研

图 11: 本期无更新——2018 年 11 月, 非农业就业月增长 155,000。



资料来源: 联邦劳动部; 盛今行研

图 12: 本期无更新——10 月份公布的数据中, 服务行业时薪环比增长 2.3%, 服饰类服务业环比增长 5.5%。



资料来源: 联邦劳动部; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT