



盛今行研

行研部

刘赫然——合伙人，研究员
电话（美国）：+1 626 345 5648
电邮：lisaliu@grandationcapital.com

卢美含——初级研究员
电话（美国）：+1 626 639 3024
电邮：mirandalu@grandationcapital.com

本篇研报提及的公司：
(图表股价显示为 1/14/2019 闭市股价)

股票代码	股价 1/14/19	月浮动
耐克	\$ 75.09	2.6%
美国鹰	\$ 19.83	2.6%
哥伦比亚体育	\$ 82.62	-1.7%
露露柠檬	\$ 139.73	14.9%
卡罗韦高尔夫	\$ 16.18	5.8%
蒂芙尼	\$ 85.36	6.0%
MK	\$ 40.22	6.1%
TPR	\$ 36.14	7.1%
斯凯奇	\$ 24.97	9.1%
安德玛	\$ 19.71	11.5%
加拿大鹅	\$ 47.06	7.6%

零售行业研报

2019年1月15日

刊号：第二册第三期

本期总结：四季度季报即将到来；请关注我们即将发布的美国鹰初始研报。中美贸易会谈正在进行中，市场预计积极的会谈结果，但值得注意的是，中概股波动依然明显。同时，美国政府停摆已经进入第25天，是美国历史上最长的一次。许多如机场，国家公园等公共场所陷入瘫痪。本次停摆，影响到超过80万联邦政府员工被迫停职。由于停摆，实时经济宏观数据将不能如期更新，将为市场对未来经济预测带来不确定性。行业方面，不同于科技公司近来纷纷下调季度预期，零售业喜忧参半，卖场表现不佳，梅西百货率先于1月11日下调四季度预期，但品牌零售似乎增长稳健，露露柠檬于1月14日调高四季度预期。

本期股市表现：

- **道琼斯：**进入2019年以来，道指连续5天上扬，渐离熊市警示区，本年上涨3%，本周下跌0.5%。受有关中美贸易谈判进展顺利和美联储对准备金率松口的利好因素驱动，道指进入2019年逐步回温，波动性也逐渐平稳。
- **零售业：**回顾2018年全年，零售业指数年终闭市于4261点，全年降幅11%，12月下跌11.3%；而道指年终闭市于23,327.46点，全年降幅5.6%，12月下降8.7%。
- **个股：**进入2019年以来，盛今所关注的零售股均表现良好。增长前三位的分别是露露柠檬，安德玛和斯凯奇。

行业要闻：

- **中国海关公布18年12月份进出口数据。**1月13日，中国海关发布18年12月份进出口数据。其中出口达2212.5亿美金，同比下降4.4%，较上月下降1.4%；进口达1641.9亿美金，同比下降7.6%，较上月下降10%。新公布的数据加剧了市场对中国经济增长放缓的担忧。道指当日以跌200点开盘(利空 ▼：中概股)。
- **YETI 发布四季度季报。**1月11日，YETI 于盘后发布四季度季报，四季度实现销售收入\$2.4亿美金，高于市场预期；同时每股收益0.89美金，高于市场预期。鉴于四季度稳健增长，YETI 调高2019年全年每股收益至0.94美金，高于预期0.93美金(利好 ▲：YETI)。
- **露露柠檬调高四季度预期。**1月14日，鉴于节假日期间，品牌的强劲表现，露露柠檬调高四季度销售预期至11.45亿美金，较先前11.2亿美金的预期增长2.2%。同时调高四季度每股收益至1.73美金，较先前1.66美金的预期增长4.5%。鉴于四季



电邮：INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话：+1626 345 5648



网站：GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号：盛今行研

度公司的良好表现，当日露露柠檬股票大涨 6%。我们重申盛今对露露柠檬的增持建议，目标价\$154。([点击链接露露柠檬行业报告](#)) (利好▲：LULU)。

- **美国鹰更新四季度季报预期。**1月14日，美国鹰更新公司四季度业绩预期，其中同店增长为6%，每股收益保持不变。另外，公司宣布完成730万股的回购计划，总成交价1.44亿美金 (利好▲：AEO)。
- **梅西百货假期销售数据疲软，并调低四季度业绩预期。**1月11日，梅西百货公布的假日销售数据令人失望，其中同店同比增长仅为0.7%，远低于华尔街预期。鉴于疲软表现，梅西随即宣布下调18年年度预期，其中，每股收益降至3.975美金，将先前的4.2美金下降5.4%。18年全年销售收入预计与前一年持平，低于华尔街预期0.5%的增长。受此负面消息冲击，梅西百货股价当日下挫17% (利空▼：M)。
- **哥伦比亚宣布完成收购中国合资公司剩余40%股权。**1月2日，哥伦比亚体育宣布完成对合资公司合作伙伴 Swire Resources Limited 40%的股权收购。完成收购后，哥伦比亚体育将成为原合资哥伦比亚体育(上海)公司的唯一股东。此收购表明公司管理层对中国市场的重视(利好▲：COLM)。
- **耐克官宣正式发行瑜伽服饰，抢占露露柠檬市场。**1月9日，耐克正式宣布发行包括男装系列在内的瑜伽服饰，这些产品将通过耐克的明星代言人美国橄榄球队员 Khalil Mack, NBA 球员凯文 Love 等进行推广。

近期关注：

日期	股票代码	公司名称	关注	地点	备注
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
2019年1月18日	TIF	蒂芙尼	公布假日销售数据	纽约所	N/A

市场追踪：

- **本期新增中国进出口数据 (图 1)：**在中国海关新公布的 18 年 12 月份进出口数据中，进口额同比下降 7.6%，出口额同比下降 4.4%。
- **本期新增预计季报时间表 (图 2)：**18 年四季度季报即将来临，根据上年度季报时间，盛今整理出四季度季报预计时间，卡罗韦高尔夫，加拿大鹅和斯凯奇将预计于二月初陆续发布 18 年四季度季报及全年报。
- **本期更新季报总结 (图 3)：**我们将季报总结由模式化改进成量化式以让投资者更直观的追踪公司的业绩表现。
- **股票表现 (图 4-7)：**进入 2019 年以来，零售业指数表现好过标准普尔。其中，露露柠檬和安德玛分别增长 14.9% 和 11.5%。
- **本期新增历年零售业指数与标准普尔偏差比较 (图 8-9)：**从 2011 年至 2018 年，零售业指数偏离标准普尔最高达 16.9%。
- **沽空指数 (图 10)：**最新一期的沽空指数于 1 月 14 日公布，与 12 月 30 日上期数据相比，蒂芙尼沽空指数上涨 1.72%，加拿大鹅沽空指数上涨 0.78%。
- **汇率追踪 (图 11-15)：**进入 2019 年以来，美元走势渐缓，其他币种较美元普遍走势强劲。



电邮：INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话：+1626 345 5648

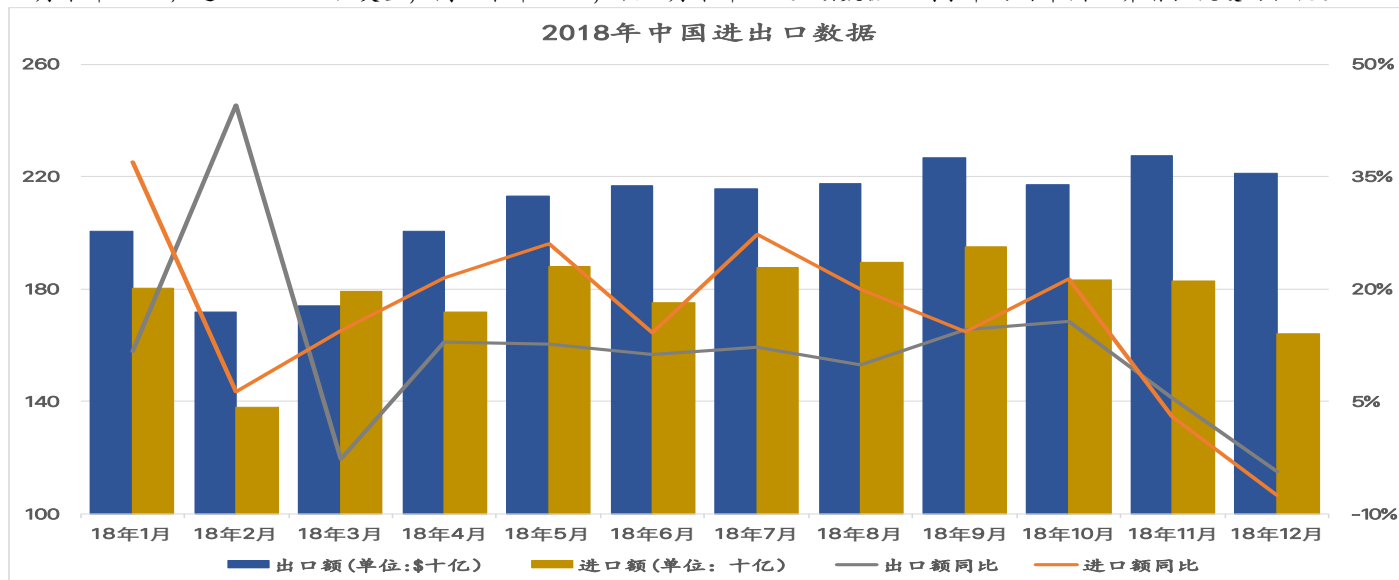


网站：GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号：盛今行研

图1：中国进出口数据——1月13日，中国海关发布18年12月份进出口数据。其中出口2212.5亿美元，同比下降4.4%，较上月下降1.4%；进口1641.9亿美元，同比下降7.6%，较上月下降10%。该数据加剧了市场对中国经济增长放缓的担忧。



资料来源: 中国海关; 盛今行研

图2：预计季报时间表——根据上年度季报时间推测，卡罗韦, 蔻驰, 加拿大鹅将于二月初陆续发布18年4季度季报及全年报。

预计下季财报公告日期	公司名称	股票代码	季报前公告
2019年2月5日	卡罗韦高尔夫	ELY.N	
2019年2月5日	MK	KORS.N	
2019年2月5日	TPR	TPR.N	
2019年2月6日	斯凯奇	SKX.N	
2019年2月6日	加拿大鹅	GOOS.N	
2019年2月7日	哥伦比亚体育	COLM.O	
2019年2月12日	安德玛	UAA.N	
2019年3月6日	美国鹰	AEO.N	更新18年四季度业绩预期
2019年3月14日	蒂芙尼	TIF.N	
2019年3月20日	耐克	NKE.N	
2019年3月28日	露露柠檬	LULU.O	调高18年四季度业绩预期

资料来源: 路透; 盛今行研

图3：上季季报总结——我们将季报总结由模式化改进成量化式以让投资者更直观的追踪公司的业绩表现。

股票代码	公司名称	财报日期	收入	毛利率	税折摊前利息	税前利润	每股收益
ELY.N	卡罗韦高尔夫	2018年10月24日	4.8%	1.6%	115.6%	234.0%	1731.5%
KORS.N	MK	2018年11月7日	-0.5%	0.4%	1.9%	4.4%	15.3%
TPR.N	TPR	2018年10月30日	1.9%	0.6%	1.0%	-2.2%	6.6%
SKX.N	斯凯奇	2018年10月18日	-3.6%	-0.4%	-1.2%	3.1%	13.0%
GOOS.N	加拿大鹅	2018年11月14日	16.9%	5.9%	69.3%	72.9%	90.3%
COLM.O	哥伦比亚体育	2018年10月25日	-0.1%	0.8%	3.3%	4.3%	10.7%
UAA.N	安德玛	2018年10月30日	1.8%	1.5%	49.8%	78.8%	103.5%
AEO.N	美国鹰	2018年12月11日	-1.5%	0.4%	-2.6%	-2.2%	0.9%
TIF.N	蒂芙尼	2018年11月28日	-3.7%	0.4%	-5.0%	-9.4%	-0.4%
NKE.N	耐克	2018年12月20日	2.1%	0.6%	-	6.2%	13.0%
LULU.O	露露柠檬	2018年12月6日	1.4%	1.8%	3.0%	3.4%	7.9%

资料来源: 公司季报; 盛今行研



电邮: INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话: +1626 345 5648



网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



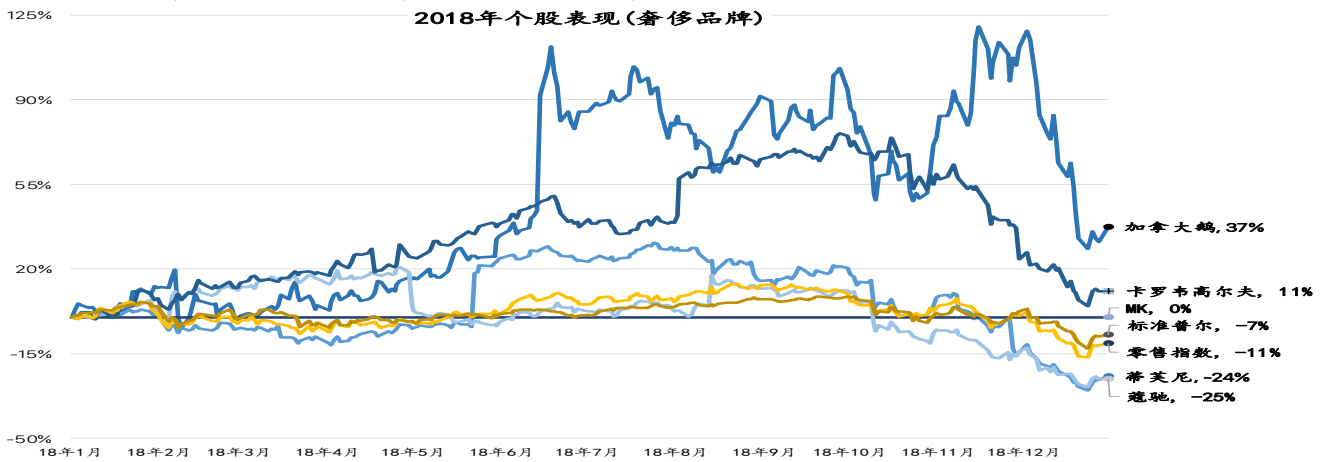
微信公众号: 盛今行研

图 4: 股票表现——进入 2019 年以来, 零售业指数表现超过标准普尔。其中, 露露柠檬和安德玛分别增长 14.9%和 11.5%。

股票代码	公司	股价 1/14/19	市值 (\$十亿)	周比	月比	年比
Index:						
xrt	Spdr S&P Retail Etf	43.51	0.50	-0.9%	6.0%	6.0%
.SPX	Standard & Poor's Corp	2582.61	NA	0.2%	3.7%	3.7%
Companies:						
aeo.n	美国鹰	19.83	3.50	-0.4%	1.5%	1.5%
colm.o	哥伦比亚体育	82.62	5.70	0.5%	-1.3%	-1.3%
ely.n	卡罗韦高尔夫	16.18	1.53	-0.3%	6.4%	6.4%
goos.n	加拿大鹅	47.06	5.16	-1.4%	7.8%	7.8%
kors.n	MK	40.22	6.04	0.0%	0.0%	0.0%
lulu.o	露露柠檬	139.73	18.50	6.0%	15.1%	15.1%
nke.n	耐克	76.09	119.75	2.2%	4.8%	4.8%
skx.n	斯凯奇	24.97	3.95	0.0%	10.4%	10.4%
tif.n	蒂芙尼	85.36	10.41	-1.7%	4.8%	4.8%
tpr.n	TPR	36.14	10.47	-1.4%	6.2%	6.2%
uaa.n	安德玛	19.71	8.42	0.3%	11.6%	11.6%

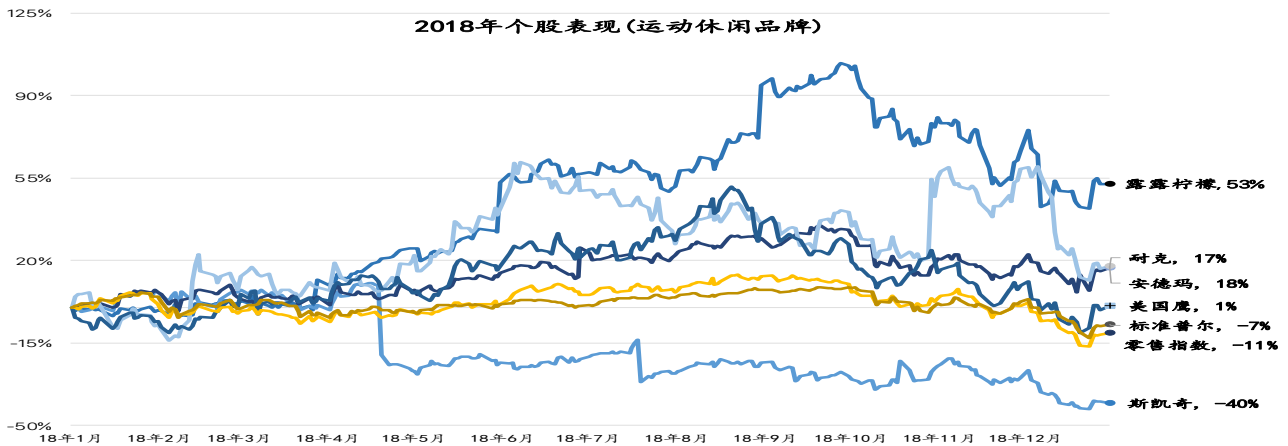
资料来源: 公司季报; 盛今行研

图 5: 2018 年全年, 奢侈品零售个股中, 加拿大鹅涨幅最大, 达 37%。



资料来源: 路透; 盛今行研

图 6: 2018 年全年, 运动休闲个股中, 露露柠檬涨幅最大, 达 53%。



资料来源: 路透; 盛今行研



电邮: INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话: +1626 345 5648

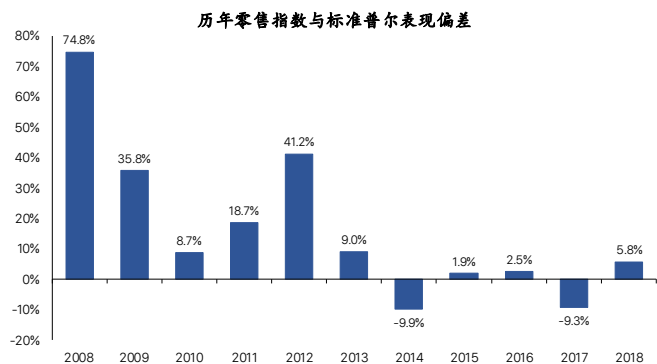


网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



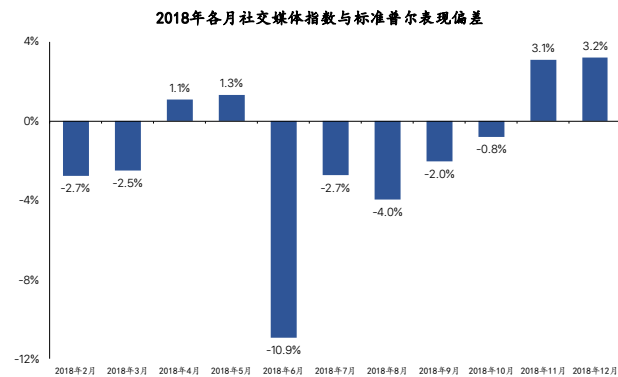
微信公众号: 盛今行研

图 7: 从 2011 年至 2018 年, 社交媒体指数偏离标准普尔较大。



资料来源: 路透; 盛今行研

图 8: 进入 2018 年以来, 社交媒体指数较标准普尔波动较大



资料来源: 路透; 盛今行研

图 9: 沽空指数——最新一期的沽空指数于 1 月 14 日公布, 与 12 月 30 日上期数据相比, 蒂芙尼沽空指数上涨 1.72%, 加拿大鹅沽空指数上涨 0.78%。

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	卖空 / 流通股数	卖空 / 流通股数变动
nke.n	耐克	2,013,234	11,847,773	1.40	1,573,797,545	1,243,825,428	98.8%	0.95%	0.13%
aeo.n	美国鹰	1,139,865	15,811,890	2.79	176,432,192	166,444,004	94.3%	9.50%	-0.59%
colm.o	哥伦比亚体育	359,013	961,745	2.82	69,005,295	31,032,906	41.8%	3.10%	0.17%
lulu.o	露露柠檬	2,625,812	5,331,896	1.73	132,403,995	104,555,615	85.3%	5.10%	-0.47%
ely.n	卡罗韦高尔夫	313,426	7,225,268	5.00	94,502,035	88,402,082	93.4%	8.17%	0.50%
tif.n	蒂芙尼	426,669	8,471,291	3.20	121,897,160	120,757,601	99.1%	7.02%	1.72%
kors.n	MK	752,208	3,958,016	1.15	150,232,617	143,276,113	95.4%	2.76%	-0.83%
tpr.n	TPR	1,004,393	6,616,338	1.60	289,795,992	289,296,354	99.8%	2.29%	0.41%
skx.n	斯凯奇	584,880	11,239,330	4.55	158,043,570	130,681,657	97.6%	8.60%	-0.70%
uaa.n	安德玛	1,405,847	32,349,123	5.33	448,366,397	187,012,716	99.6%	17.30%	0.38%
goos.n	加拿大鹅	448,392	5,209,637	2.09	109,675,380	48,013,799	84.4%	10.85%	0.78%

资料来源: 路透; 盛今行研

图 10: 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 曲线	市售率	企业价值 倍数	市盈率			股息率		
			1月14日	年浮动	月浮动	2018/2017	2019/2018	2018				2019	2019	2019		过去12月	2018
nke.n	耐克	119.75	76.09	2.6%	2.6%	8.0%	7.7%	2.65	3.13	3.2%	2.9x	20.2x	29.6x	28.7x	24.3x	1.8x	1.2%
aeo.n	美国鹰	3.5	19.83	2.6%	2.6%	6.5%	6.2%	1.46	1.61	7.8%	0.7x	6.2x	12.5x	13.5x	12.3x	1.0x	2.8%
colm.o	哥伦比亚体育	5.7	82.62	-1.7%	-1.7%	10.0%	8.2%	3.62	4.07	3.2%	1.8x	13.7x	36.4x	22.8x	20.3x	1.7x	1.2%
lulu.o	露露柠檬	18.5	139.73	14.9%	14.9%	23.0%	13.9%	3.71	4.36	2.3%	4.9x	21.6x	41.9x	37.6x	32.0x	1.3x	NA
ely.n	卡罗韦高尔夫	1.53	16.18	5.8%	5.8%	18.1%	34.5%	1.06	1.06	6.9%	1.0x	9.6x	13.0x	15.3x	15.3x	NA	0.2%
tif.n	蒂芙尼	10.41	85.36	6.0%	6.0%	8.2%	4.4%	4.77	5.18	2.9%	2.3x	10.4x	18.2x	17.9x	16.5x	1.5x	2.6%
kors.n	MK	6.04	40.22	6.1%	6.1%	8.7%	20.2%	5.02	4.85	11.2%	1.2x	5.8x	10.1x	8.0x	8.3x	NA	NA
tpr.n	Tapestry Inc	10.47	36.14	7.1%	7.1%	4.8%	5.2%	2.79	3.09	7.7%	1.8x	8.3x	14.8x	13.0x	11.7x	1.2x	3.7%
skx.n	斯凯奇	3.95	24.97	9.1%	9.1%	11.9%	9.6%	1.84	1.99	5.6%	0.6x	6.3x	14.2x	13.5x	12.5x	NA	NA
uaa.n	安德玛	8.42	19.71	11.5%	11.5%	4.1%	4.0%	0.22	0.33	1.5%	1.7x	26.5x	NA	90.1x	59.9x	1.5x	NA
goos.n	加拿大鹅	5.16	47.06	7.6%	7.6%	38.0%	25.3%	1.31	1.67	NA	7.5x	31.0x	67.7x	47.6x	37.1x	1.4x	NA

资料来源: 路透; 盛今行研



电邮: INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话: +1 626 345 5648



网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号: 盛今行研

图 7: 汇率表——进入 2019 年, 美元走势放缓, 同时, 人民币, 日元, 加币逐渐回暖。

汇率	2019-01-14	2019-01-07	本周浮动	本年浮动	同比
美元/欧元	0.87	0.87	0.0%	-1.2%	6.9%
美元/日元	108.16	108.70	-0.5%	-0.7%	-2.1%
美元/人民币	6.77	6.85	-1.2%	-1.4%	5.2%
美元/英镑	0.78	0.78	-0.7%	-2.0%	7.2%
美元/加币	1.33	1.33	-0.1%	-2.2%	6.9%
美元/印度卢比	70.75	69.78	1.4%	1.1%	11.4%

资料来源: 路透; 盛今行研

图 8: 人民币兑美元汇率周比增长 1.2% 至 6.77

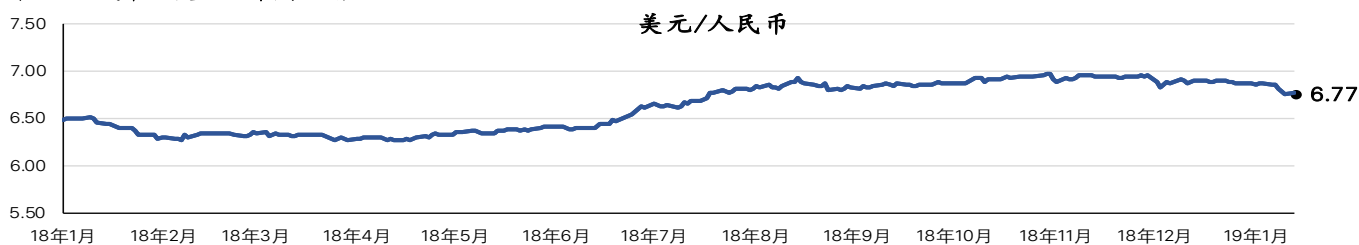


图 9: 欧元兑美元汇率保持不变, 维持在 0.87

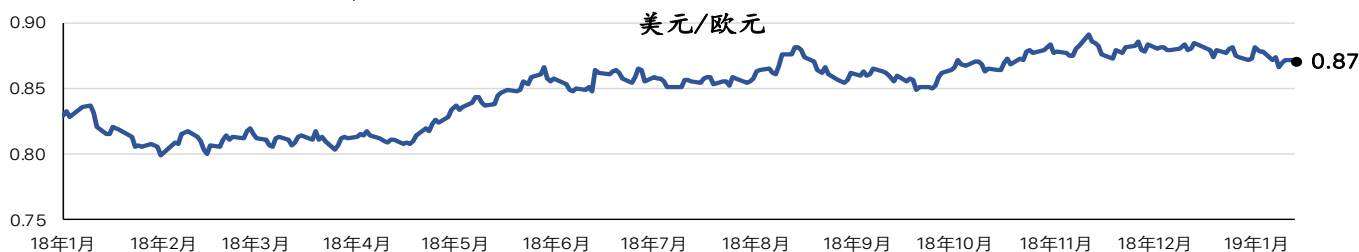
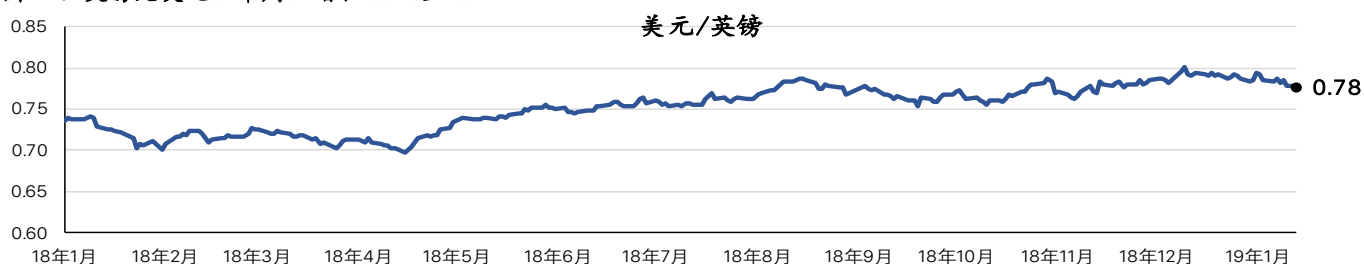


图 10: 加币兑美元汇率周比增长 0.1% 至 1.33



图 11: 英镑兑美元汇率周比增长 0.7% 至 0.77



电邮: INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话: +1626 345 5648

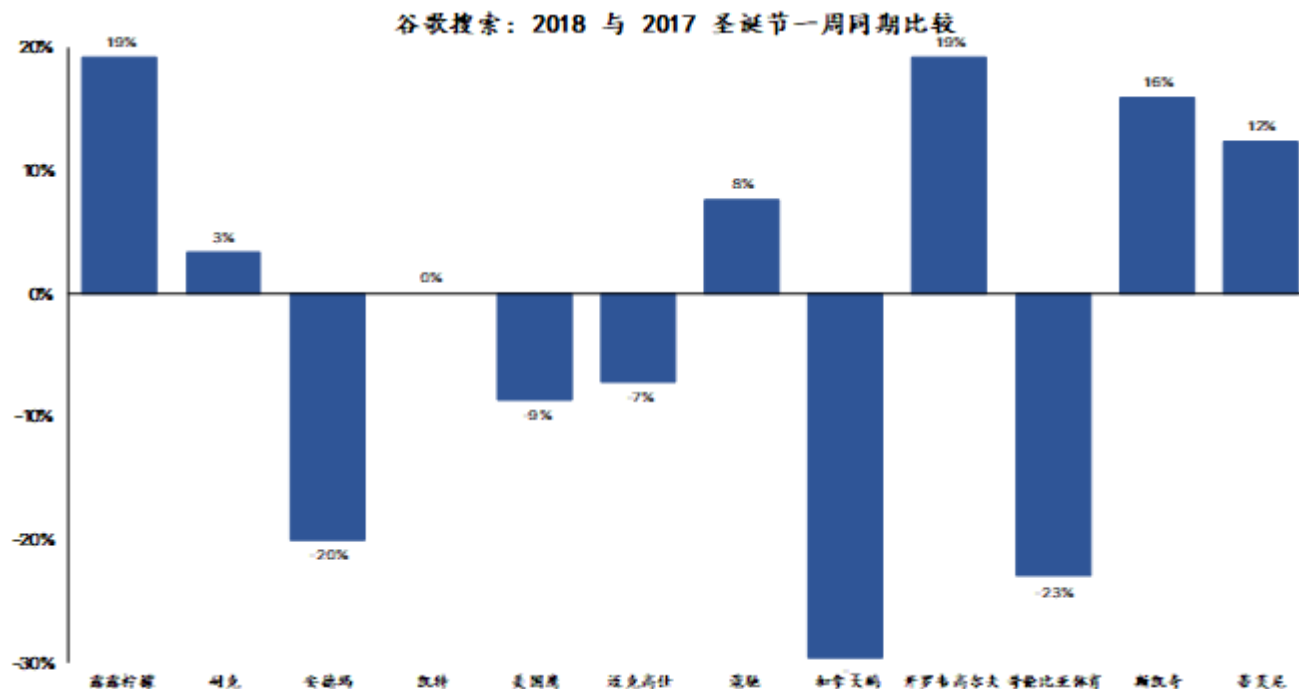


网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号: 盛今行研

附表 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:

Statista; 盛今行研

附表 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: 公司季报; 盛今行研



电邮: INFO@GRANDATIONCAPITAL.COM



电话: +1 626 345 5648



网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号: 盛今行研

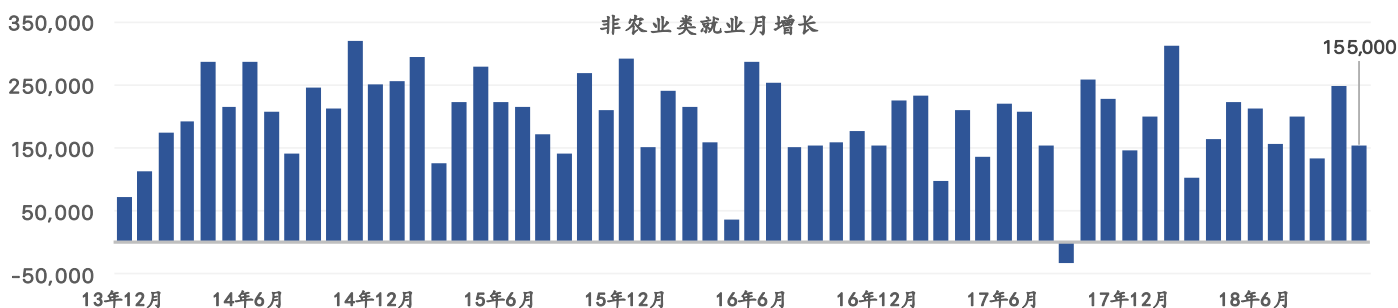
附表 3: 美国 11 月居民消费指数——美国 11 月居民消费指数维持 2.4% 与上月持平。在过去 12 个月里, 居民消费指数增长 2.2%。



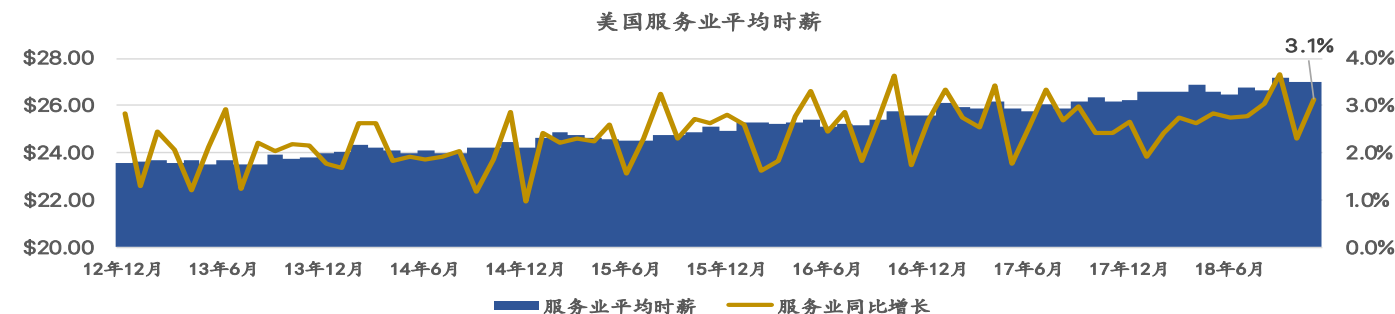
附表 4: 美国失业率——美国劳工部新公布的数据中, 2018 年 11 月失业率为 3.7%, 创 5 年新低, 同比下降 10.8%。



附表 5: 非农就业增长——2018 年 11 月, 非农业就业月增长 155,000。



附表 6: 服务业薪资——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%。



免责声明

本报告仅供本报告仅供盛今资本（以下简称“本公司”）指定客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对该等信息的准确性及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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。相关投资建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“盛今资本行研部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

公司投资建议体系

报告发布日后的12个月内的公司股价涨跌幅相对发布日股价：

- 买入：目标价高于发布日股价25%以上
- 增持：目标价处于发布日股价10%-25%区间
- 观望：目标价与发布日波动在-10%-10%之间
- 减持：目标价处于发布日股价（-10%）-（-25%）区间
- 卖出：目标价低于发布日股价25%以上

盛今资本行研部

美国·洛杉矶

150 S Los Robles Ave, Ste 930
Pasadena, CA 91101

Phone: +1626-345-5648
Website: grandationcapital.com
Email: info@grandationcapital.com

2019年1月1日



电邮: INFO@GRANDATIONCAITAL.COM



电话: +1 626 345 5648



网站: GRANDATIONCAPITAL.COM



微信公众号: 盛今行研