

行研部

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

零售行业研报

2018年12月13日

刊号：第二册第一期

行业要闻

本篇研报提及的公司

| 股票代码 | 股价 12/12/18 | 月浮动 |
|--------|----------------|--------|
| LULU.O | \$ 122.65 | -7.5% |
| COLM.O | \$ 87.74 | -3.9% |
| UAA.N | \$ 19.81 | -21.4% |
| SKX.N | \$ 24.25 | -12.9% |
| TIF.N | \$ 85.94 | -8.0% |
| NKE.N | \$ 74.32 | -2.9% |
| KORS.N | \$ 38.83 | -14.3% |
| TPR.N | \$ 36.04 | -10.5% |
| ULTA.N | \$ 255.26 | -14.3% |
| YETI.N | \$ 13.90 | -22.5% |
| GOOS.N | \$ 58.41 | -18.8% |
| ELY.N | \$ 16.84 | -3.8% |
| AEO.N | \$ 19.59 | -11.4% |

- **American Eagle Outfitters 发布三季度业绩**. 12月11日, AEO 于盘后发布三季度业绩, 其中销售收入\$10 亿, 低于预期, 每股收益 48 美分, 与预期持平。同时, AEO 公布四季度目标低于预期。
- **Lululemon 发布三季度业绩**. 12月6日, LULU 于盘后发布三季度业绩, 其中销售收入\$7.48 亿, 超出预期, 每股收益 75 美分, 超出预期。同时, LULU 公布四季度目标与预期持平。
- **ULTA Beauty 发布三季度业绩**. 12月6日, ULTA 于盘后发布三季度业绩, 其中销售收入\$15.6 亿, 低于预期, 每股收益\$2.18, 超出预期。同时, ULTA 公布四季度目标与预期持平。
- **安踏及一致要约人共同收购 Amer Sports**. 12月7日, 安踏发布对 Amer Sports 收购的进展报告。其中明确交易完成后, 安踏, FV Partners, Chip Wilson, 腾讯将分别持有 Amer Sports 57.95%, 15.77%, 20.65%, 5.63% 的股份, 总持股 90% 以上。收购价格为消息公布当日股价溢价 39%, 即 40 欧元, 交易额 46 亿欧元。公司预计于 12 月 20 日披露更多交易细节。
- **Callaway 以 4.18 亿欧元收购德国体育服饰器材公司 Jack Wolfskin**. 交易拟通过美林及摩根大通借贷, 计划于 19 年一季度完成。
- **安德玛于 12 月 12 日举行分析师日**. 公司发布的未来 5 年增长低于分析师预期, 众多分析师下调了目标价, 当日安德玛股票下挫 10%
- **TPR (蔻驰) 现任 CFO Kevin Wills 将于 2019 年 2 月 8 日卸任**。
- **耐克管理层 Heidi O'Neill 得到晋升**. 管辖区由现在的 NKE 直销, 扩张到 NKE 零售和电商。
- **哥伦比亚体育任命 John Soh 为副总裁和中国区总经理**. COLM 管理层认为 John Soh 多年在中国鞋业的领导经验会成为公司进一步开拓中国市场的宝贵财富。



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

- 哥伦比亚体育任命 Peter Ruppe 为副总裁。COLM 管理层认为 Ruppe 的丰富经验能公司实现扩展目标。Ruppe 加入 COLM 前，任安德玛副总裁。

近期关注：

| 日期 | 股票代码 | 公司名称 | 驱动因素 | 地点 |
|-------------|------|------|--------------|--------|
| 2018年12月20日 | NKE | 耐克 | 2019年二季度业绩发布 | 俄勒冈，美国 |
| 2018年12月20日 | ANTA | 安踏体育 | 关于收购始祖鸟的进展公告 | 香港，中国 |

零售业市场前景

- **美国市场: 圣诞来临，天气转凉。**在刚刚结束的感恩节，黑色星期五购物节中，网购占比越来越高。LULU 官网由于在黑五当日访问量较多，出现了短暂宕机。进入美国假期，得益于新公布的 3.7% 失业率新低及 3.1% 的工资环比增长，我们预计今年假期零售将实现 4-5% 的同比增长。根据国际气象研究中心公布的数据，11 月-12 日冷空气降临北美地区。因此，高端及折扣外套的销售趋势走高，预计实现 13% 和 8% 的同比增长。值得注意的是，年轻一代消费者更注重产品的创新和科技含量，我们认为这为 LULU，COLM 和 GOOS 创造了增长机会。
- **中国市场: 旅游放缓和海关检查收紧产生的紧张氛围得到缓解。**尽管数据表明，三季度中国消费者的消费信心指数出现下滑，但已于四季度趋于平稳。本土消费市场的稳定在一定程度上对冲了由于旅游放缓和海关检查收紧造成海外消费的减少。我们认为，平稳的趋势使市场对 TIF, TPR 和 KORS 的担忧得到了缓解。

数据追踪

- **谷歌访问量：**我们将各零售品牌在 2018 年感恩节(包含黑色星期五)一周期间的谷歌搜索与 2017 年同期搜索进行对比，其中，GOOS 和 COLM 的搜索率同比上涨 96% 和 32%，而 ADS 与 UA 的搜索率同比下降 16% 和 11%（详见图 1-3）。
- **消费者信心指数（图 4-7）**
 - **中国：**过去 5 年，中国消费者信心指数增长迅猛，并与 2018 年上半年达到顶点。进入 2018 年以来，消费信心指数在 5 月底出现拐点开始下滑，下降 1.44%
 - **美国：**过去 5 年，美国消费者信心指数缓慢上升。进入 2018 年以来，消费信心指数上涨 0.17%。
- **美国宏观经济数据（图 8-10）**
 - **失业率：**美国劳工部于 2018 年 11 月新出炉就业数据表明，失业率为 3.7%，创近 5 年新低，同比下降 10.8%。
 - **新增就业：**2018 年 11 月，美国新增非农业岗位 155,000 个。
 - **平均工资：**新出炉的 2018 年 10 月工资数据表明，服务业时薪环比增长 2.3%，其中服饰类时薪环比增长 5.5%。
- **沽空指数(图 12)：**最新一期的沽空指数于 11 月 27 日公布，与 11 月 15 日上期数据相比，UAA 和 AEO 的沽空指数分别上涨 19.62% 和 11.53%。
- **股价表现(图 13-15)：**在过去的一周中，零售指数表现低于标准 500，其中安德玛跌幅 20%，YETI 跌幅 15.5%。



EMAIL



TELEPHONE

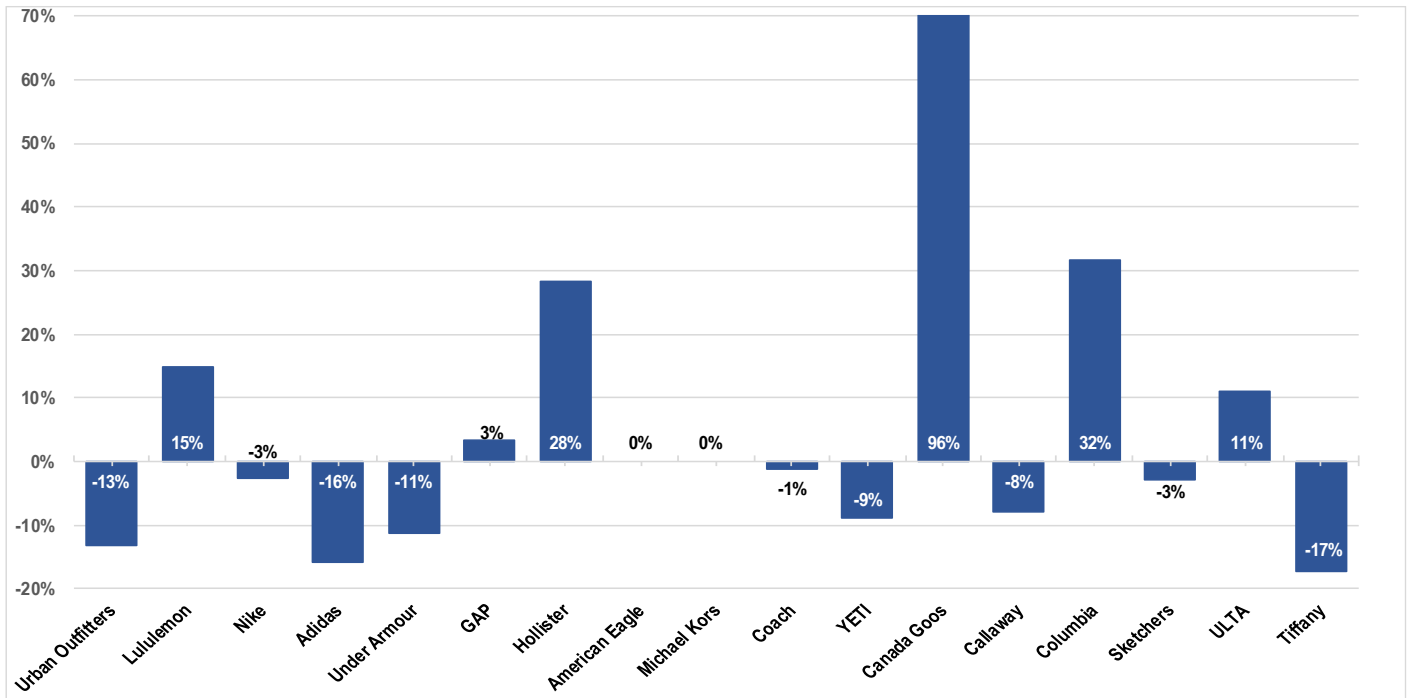


WEBSITE



WECHAT

图1: 我们将各零售品牌在2018年感恩节(包含黑色星期五)一周期间的谷歌搜索率与2017年同期搜索量进行比较, 其中, Canada Goose 和 Columbia Sports 的搜索率同比上涨96%和32%, 而Adidas 与 Under Armour 的搜索率同比下降16%和11%。



资料来源: Google.com; 盛今行研

图2: LULU 过去四年在感恩节期间的谷歌搜索率持续上涨。

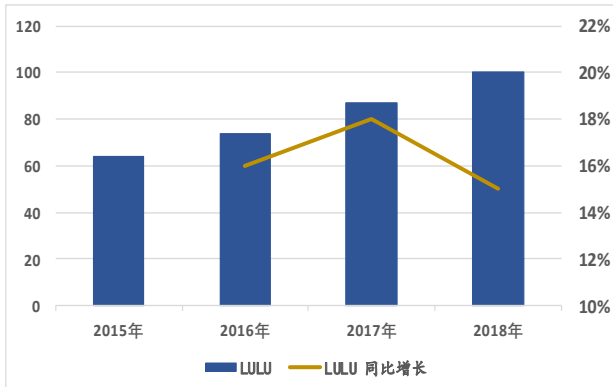
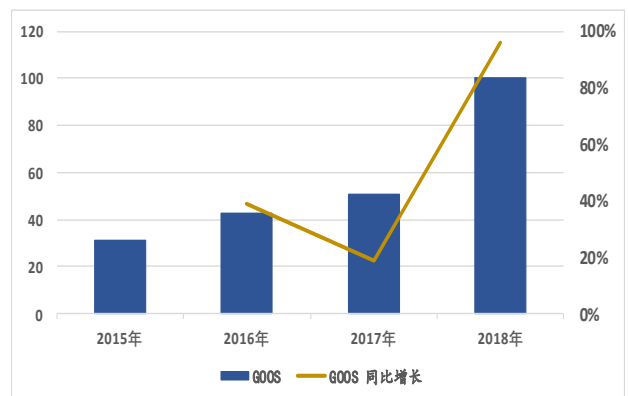


图3: 2018年GOOS的谷歌搜索率同比上涨96%。



EMAIL



TELEPHONE

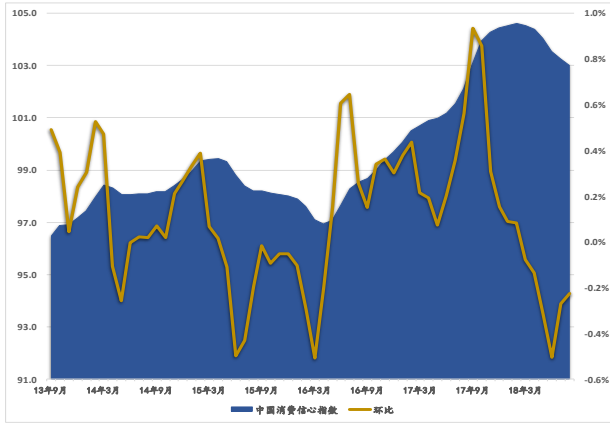


WEBSITE



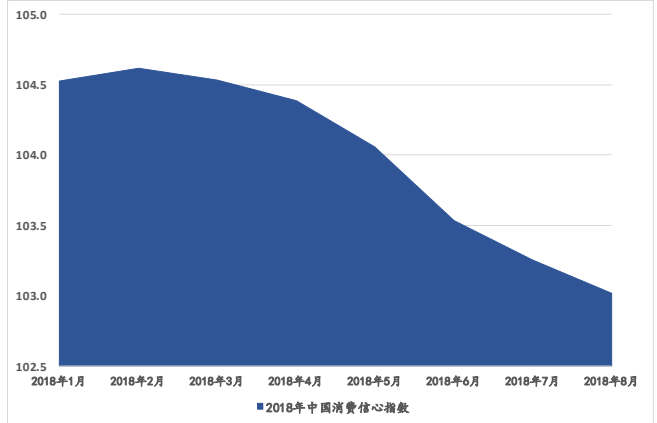
WECHAT

图 4: 过去 5 年, 中国消费信心指数总体呈持续增长, 于 18 年上半年达到顶点。



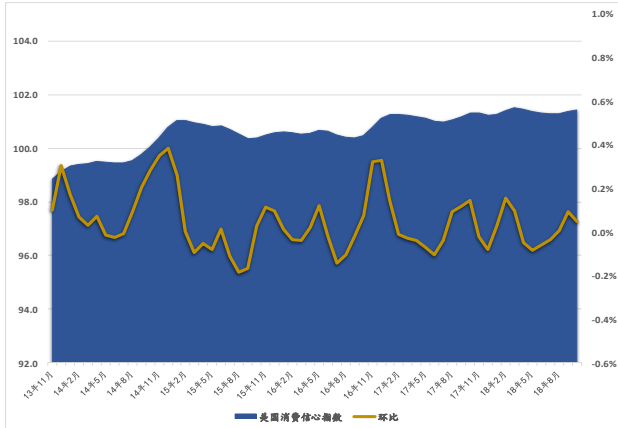
资料来源: 美联储经济数据库; 盛今行研

图 5: 自今年 1 月起, 中国消费信心指数出现下 1.44%YTD, 自 5 月底, 下降幅度加大。



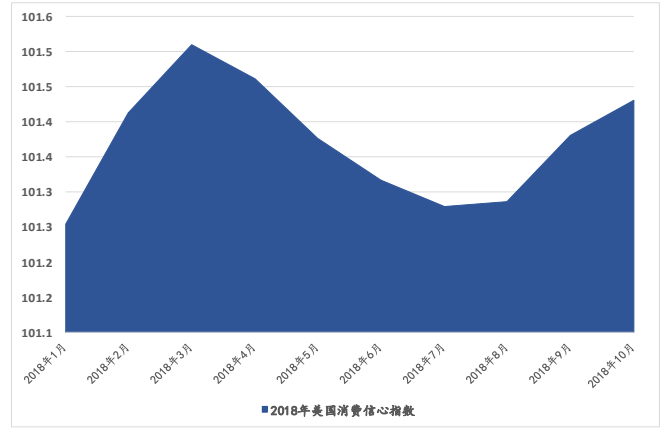
资料来源: 美联储经济数据库; 盛今行研

图 6: 过去 5 年, 美国消费信心指数缓慢增长。



资料来源: 美联储经济数据库; 盛今行研

图 7: 自今年 1 月起, 美国消费信心指数增长 0.17%YTD.



资料来源: 美联储经济数据库; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE

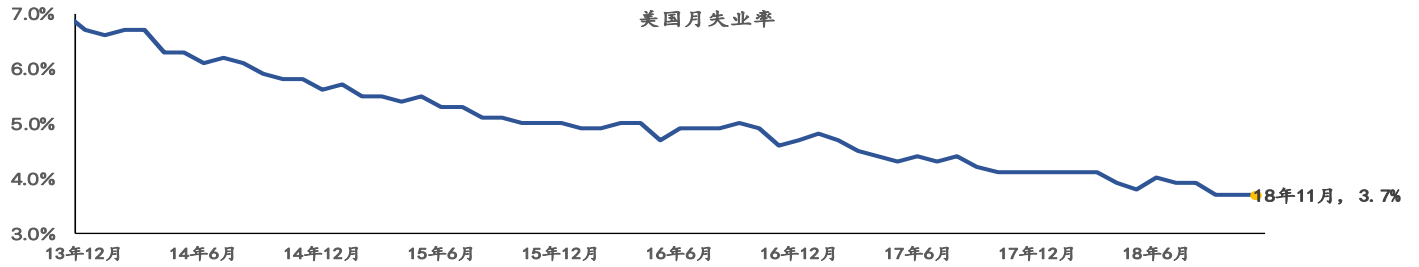


WEBSITE



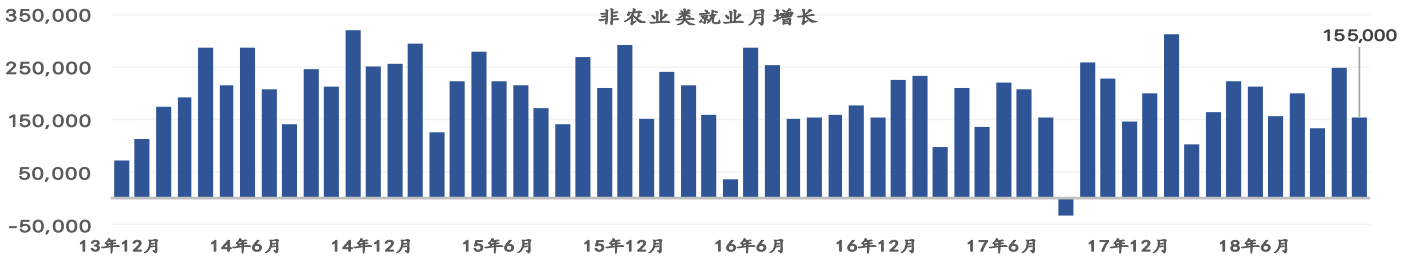
WECHAT

图 8: 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%。



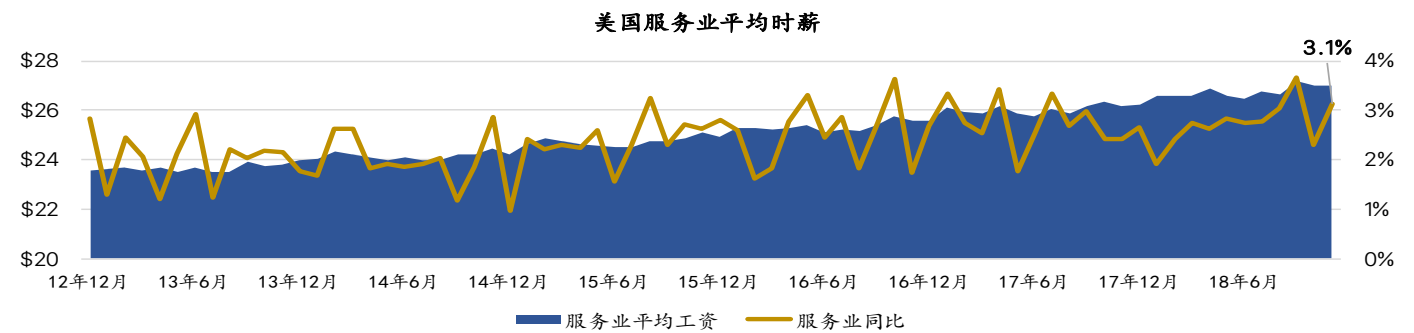
资料来源: 联邦劳工部; 盛今行研

图 9: 2018 年 11 月, 非农业类就业月增长 155,000。

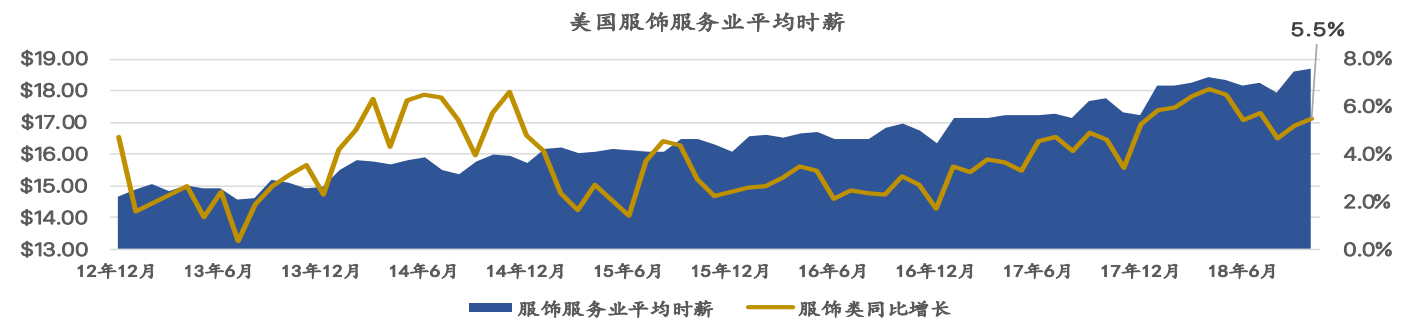


资料来源: 联邦劳工部; 盛今行研

图 10: 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: 联邦劳工部; 盛今行研



资料来源: 联邦劳工部; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

图 11: 在陆续发布的三季度季报中, 大部分公司业绩超过预期。最近发布: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 | 息税前获利 | 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: 公司季报; 盛今行研

图 12: 最新一期的沽空指数于 11 月 27 日公布, 与 11 月 15 日上期数据相比, UAA 和 AEO 的沽空指数分别上涨 19.62% 和 11.53%。

| 股票代码 | 平均成交量 | 当前卖空的股数 | 回补天数 | 已发行股数 | 自由流通股数 | 自由流通 (%) | 卖空/流通股数 | 卖空/流通股数变动 |
|---------|-----------|------------|------|---------------|---------------|----------|---------|-----------|
| TIF.N | 423,017 | 6,221,856 | 2.99 | 121,897,160 | 120,756,968 | 99.05 | 5.15% | 1.39% |
| NKE | 7,723,910 | 11,593,859 | 1.65 | 1,588,108,352 | 1,258,076,061 | 98.82 | 0.92% | -0.01% |
| KORS.K | 3,138,447 | 4,838,141 | 1.31 | 150,232,617 | 143,262,590 | 95.36 | 3.38% | 0.25% |
| TPR | 3,639,716 | 4,274,190 | 1.06 | 289,795,992 | 289,296,354 | 99.81 | 1.48% | -0.67% |
| YETI.K | NA | 2,612,287 | 1.49 | 84,196,079 | 74,965,359 | 89.02 | 3.48% | 1.46% |
| LULU.O | 2,131,409 | 5,584,258 | 2.86 | 132,403,995 | 104,555,340 | 85.26 | 5.34% | 0.36% |
| UAA | 5,712,354 | 36,712,514 | 6.08 | 448,366,397 | 186,979,508 | 99.59 | 19.63% | -0.32% |
| GOOS.TO | 454,730 | 561,359 | 1.21 | 109,675,380 | 48,013,799 | 84.50 | 1.17% | 0.05% |
| ELY | 1,326,905 | 7,703,998 | 5.35 | 94,502,035 | 88,402,082 | 93.44 | 8.71% | 0.69% |
| COLM.O | 292,671 | 881,218 | 2.65 | 69,005,295 | 31,032,906 | 41.84 | 2.84% | 1.02% |
| AEO | 4,620,478 | 19,300,013 | 4.39 | 177,365,947 | 167,366,655 | 94.37 | 11.53% | 0.16% |
| SKX | 2,758,477 | 12,090,992 | 4.39 | 158,043,570 | 130,681,657 | 97.61 | 9.25% | 0.08% |
| ULTA.O | 1,066,259 | 2,863,777 | 2.68 | 59,312,145 | 56,208,550 | 94.77 | 5.09% | 0.03% |

资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 13: 过去一周中, 零售业指数下挫 1.9%, 其中安德玛下滑 20%, YETI 下滑 15.5%。



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

| 股票代码 | 股票表现 | 股价 | 市值 | 周比 | 月比 | 年比 |
|---------|---------|-------------|-----------|--------|--------|--------|
| .SPX | 标准500 | \$ 2,651.07 | NA | 0.7% | -4.0% | -0.8% |
| XRT | 零售指数 | \$ 43.69 | NA | -1.9% | -8.3% | -5.9% |
| Company | | | | | | |
| LULU.O | 露露柠檬 | \$ 122.65 | \$ 16.24 | 5.6% | -9.3% | 52.9% |
| NKE.N | 耐克 | \$ 74.32 | \$ 118.03 | -0.6% | -2.9% | 16.6% |
| ELY.N | 卡罗维高尔夫 | \$ 16.84 | \$ 1.59 | -0.7% | -3.8% | 18.3% |
| ULTA.N | 犹他美妆 | \$ 255.26 | \$ 15.13 | -1.0% | -15.6% | 0.0% |
| TPR.N | TPR(蔻驰) | \$ 36.04 | \$ 10.44 | -1.4% | -10.5% | -21.2% |
| AEO.N | 美国鹰 | \$ 19.59 | \$ 3.47 | -2.2% | -11.4% | -1.3% |
| TIF.N | 蒂芙尼 | \$ 85.94 | \$ 10.48 | -2.6% | -8.0% | -19.4% |
| COLM.O | 哥伦比亚体育 | \$ 87.74 | \$ 6.05 | -4.3% | -7.4% | 17.6% |
| SKX.N | 斯凯奇 | \$ 24.25 | \$ 3.83 | -4.4% | -12.9% | -37.9% |
| GOOS.N | 加拿大鹅 | \$ 58.41 | \$ 6.39 | -6.5% | -18.8% | 73.2% |
| KORS.N | MK | \$ 38.83 | \$ 5.83 | -7.4% | -14.3% | -40.4% |
| YETI.N | YETI | \$ 13.90 | \$ 1.17 | -15.5% | -22.5% | 0.0% |
| UAA.N | 安德玛 | \$ 19.81 | \$ 8.70 | -20.0% | -21.4% | 30.1% |

资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 14: 进入 2018 年以来, 大多数体育品牌(除斯凯奇)表现超过标准 500 和零售指数 XRT。



EMAIL



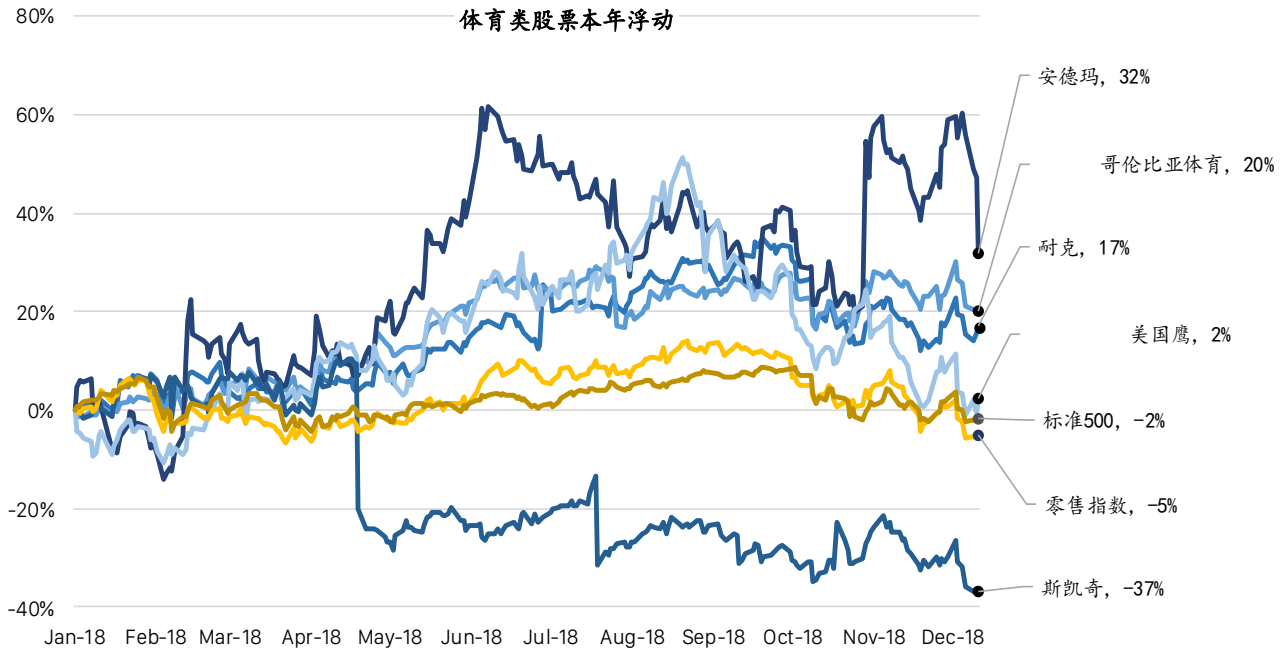
TELEPHONE



WEBSITE

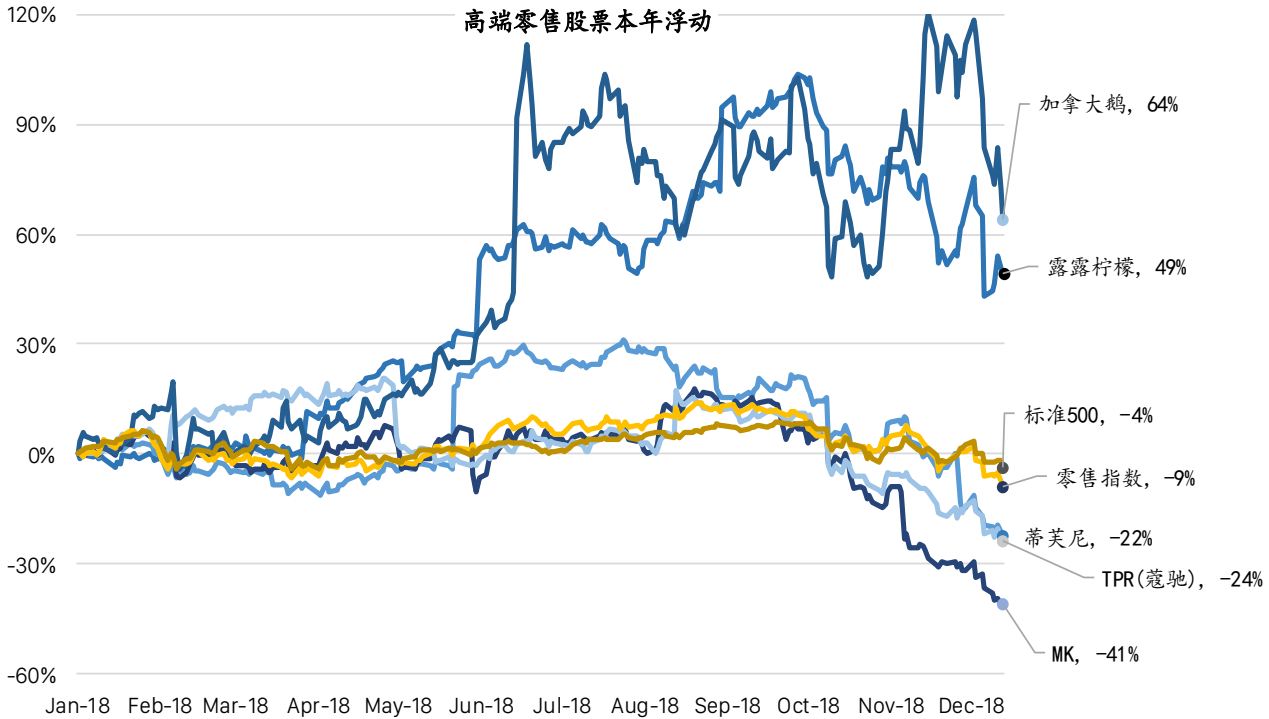


WECHAT



资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 15: 进入 2018 年以来, 体育品牌斯凯奇表现不佳。



资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 16: 进入 2018 年以来, 欧元及英镑走势强劲; 人民币, 加币和日元走势疲软。



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE

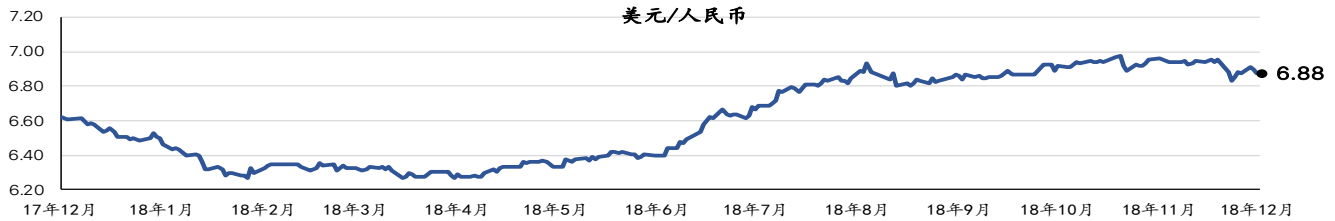


WECHAT

| 汇率 | 2018-12-13 | 2018-12-06 | 本周浮动 | 本年浮动 | 同比 |
|---------|------------|------------|-------|-------|-------|
| 美元/欧元 | 0.880 | 0.879 | 0.1% | 5.7% | 4.1% |
| 美元/日元 | 113.620 | 112.660 | 0.9% | 0.9% | 1.0% |
| 美元/人民币 | 6.880 | 6.882 | 0.0% | 5.7% | 4.0% |
| 美元/英镑 | 0.790 | 0.782 | 1.0% | 6.7% | 6.0% |
| 美元/加币 | 1.335 | 1.338 | -0.2% | 6.4% | 4.2% |
| 美元/印度卢比 | 71.520 | 70.840 | 1.0% | 12.3% | 11.0% |

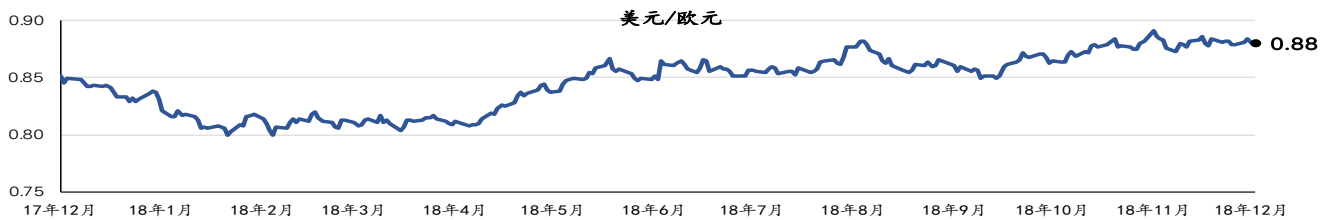
资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 17: 当前,人民币兑美元汇率 6.88, 与上周持平



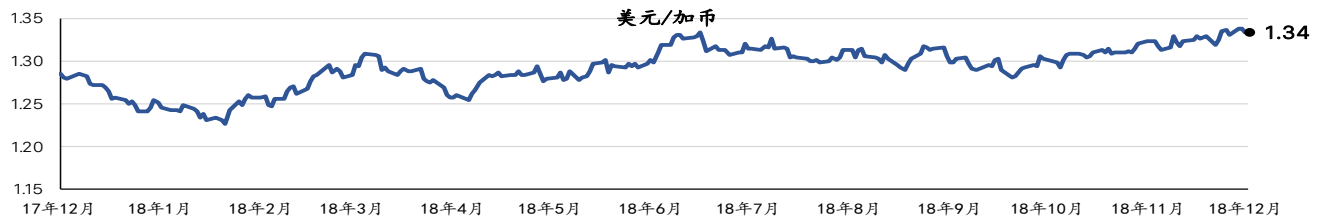
资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 18: 当前, 欧元兑美元汇率 0.88, 周比下降 0.1%



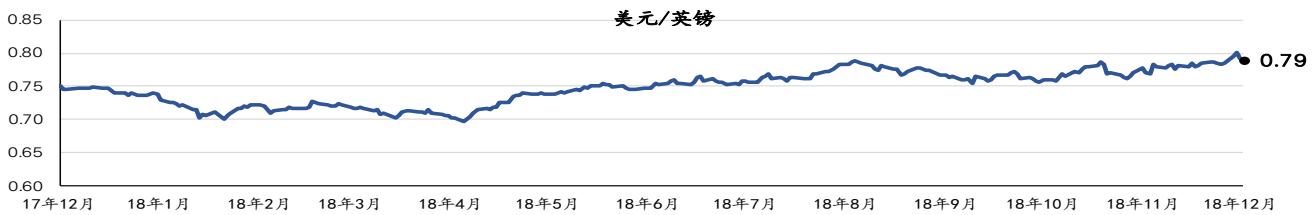
资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 19: 当前, 加币对美元汇率 1.34, 周比上涨 0.2%。



资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 20: 当前, 英镑对美元汇率 0.79, 周比下降 0.1%



资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研

图 21: 估值表/比较表



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT

| 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/市值 | | 企业价值倍数 | | 市盈率 | | | 市盈率/增长 | 资本回报率 | 股息率 |
|--------|---------|--------------|--------|--------|-----------|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|------|--------|-------|-----|
| | | | 12月12日 | 12月12日 | 2018/2017 | 2019/2018 | 2018 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 过去12月 | 2018 | 2019 | 2019 | | | |
| LULL.O | 露露柠檬 | 16.24 | 122.65 | 56.1% | -7.5% | 22.6% | 13.4% | 3.69 | 4.34 | 2.6% | 5.2x | 19.1x | 36.8x | 33.2x | 28.3x | 1.5x | 31.3% | NA | |
| COLM.O | 哥伦比亚体育 | 6.05 | 87.74 | 22.1% | -3.9% | 10.0% | 8.2% | 3.62 | 4.07 | 3.0% | 2.1x | 14.6x | 38.7x | 24.3x | 21.6x | 2.1x | 15.3% | 1.1% | |
| UAA.N | 安德玛 | 8.7 | 19.81 | 30.1% | -21.4% | 4.2% | 4.8% | 0.22 | 0.35 | 2.0% | 2.1x | 27.3x | NA | 89.3x | 57.2x | 2.6x | 2.7% | NA | |
| SKX.N | 斯凯奇 | 3.83 | 24.25 | -37.9% | -12.9% | 11.9% | 9.3% | 1.85 | 2.00 | 5.9% | 0.7x | 6.1x | 13.8x | 13.1x | 12.1x | NA | 14.8% | NA | |
| TIF.N | 蒂芙尼 | 10.48 | 85.94 | -19.4% | -8.0% | 8.3% | 4.5% | 4.78 | 5.22 | 2.9% | 2.4x | 10.4x | 18.3x | 18.0x | 16.5x | 1.6x | 14.6% | 2.6% | |
| NKE.N | 耐克 | 118.03 | 74.32 | 16.6% | -2.9% | 7.6% | 7.4% | 2.65 | 3.14 | 2.9% | 3.0x | 19.7x | 29.6x | 28.0x | 23.7x | 2.0x | 28.4% | 1.2% | |
| KORS.N | MK | 5.83 | 38.83 | -40.4% | -14.3% | 8.4% | 2.8% | 5.03 | 5.28 | 12.2% | 1.3x | 5.5x | 9.8x | 7.7x | 7.4x | 1.2x | 33.4% | NA | |
| TPR.N | TPR(通驰) | 10.44 | 36.04 | -21.3% | -10.5% | 4.9% | 5.1% | 2.79 | 3.10 | 8.1% | 1.9x | 8.2x | 14.8x | 12.9x | 11.6x | 1.3x | 16.0% | 3.7% | |
| ULTA.N | 优他美妆 | 15.13 | 255.26 | NA | -14.3% | 13.9% | 11.9% | 10.89 | 12.75 | 3.8% | 2.2x | 13.0x | 22.5x | 23.4x | 20.0x | 1.2x | 34.7% | NA | |
| YETI.N | YETI | 1.17 | 13.90 | NA | -22.5% | NA | 11.9% | 0.81 | 0.93 | 10.2% | 2.0x | 10.7x | 31.7x | 17.1x | 15.0x | 0.4x | NA | NA | |
| GOOS.N | 加拿大鹅 | 6.39 | 58.41 | 73.3% | -18.8% | 38.0% | 25.3% | 1.31 | 1.67 | NA | 10.2x | 36.1x | 79.0x | 59.1x | 46.1x | 1.9x | 22.1% | NA | |
| ELY.N | 卡罗维高尔夫 | 1.59 | 16.84 | 18.3% | -3.8% | 18.1% | 3.8% | 1.06 | 1.12 | 7.6% | 1.2x | 10.0x | 13.5x | 15.9x | 15.1x | NA | 16.4% | 0.2% | |
| AEO.N | 美国鹰 | 3.47 | 19.59 | -1.3% | -11.4% | 6.3% | 5.5% | 1.47 | 1.61 | 8.3% | 0.8x | 6.1x | 14.0x | 13.3x | 12.1x | 1.0x | 21.5% | 2.8% | |

资料来源: Thomson Reuters; 盛今行研



EMAIL



TELEPHONE



WEBSITE



WECHAT