天风证券 TF SECURITIES

美股一周总结 02.04-02.10

证券研究报告

2019 年 02 月 12 日

作者

何翩翩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080002
hepianpian@tfzq.com

雷俊成 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060004
leijuncheng@tfzq.com

马赫 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070001
mahe@tfzq.com

谷歌新业务增量平庸；看好 Disney 入局流媒体；特朗普发表国情咨文，医药、基建或分别成最大输赢家

谷歌新业务增量平庸，短期难觅催化

谷歌 4Q18 营收 392.8 亿美元，同比涨 22%，好于华尔街预期的 389.3 亿美元，EPS 扣除 13 亿美元的证券投资收益后约 10.91 美元，略好于预期的 10.82 美元。Google 广告业务 326 亿美元，同比涨 19.9%，结束连续五个季度同比 20%以上增速。我们认为 Google 虽然广告业务整体稳固，在移动端广告的精准投放也见成效，但其他新兴业务增长点略显平庸，短期内难以觅得显见的催化剂。不过谷歌在中国业务曝光度小，较少受中美贸易摩擦影响。谷歌云 CEO 更迭有可能复制 Oracle 的 M&A 基因通过收购整合来扩充产品服务能力，但与龙头 AWS 和 Azure 在大型企业客户的服务能力上差距仍存。上周谷歌下跌 1.45%。

Twitter 业绩超预期，将不再公布 MAUs

受益于视频广告业务增长，Twitter FY18 Q4 收入 9.09 亿美元，超预期的 8.68 亿美元；调整后 EPS 0.31 美元，超预期的 0.25 美元； MAUs 3.21 亿，符合预期，但低于去年同期的 3.3 亿，而从官网或 APP 登入的广告受众指标 mDAUs 1.26 亿，高于去年同期的 1.15 亿。公司将 MAUs 的减少部分归因于删除大量机器账户、虚假账户的举措。此外公司宣布以后将以 mDAUs 反映用户情况，不再公布 MAUs。公司指引 FY19 Q1 收入为 7.15-7.75 亿美元，中值低于预期的 7.65 亿美元；全年营运费用同比增长将超预期的 12%达 20%以优化服务，资本开支 5.5-6 亿美元，远超预期的 4.15 亿美元。Twitter 上周跌 9.58%。

Spotify 盈利超预期，将收购播客公司 Gimlet、Anchor

流媒体音乐服务商 Spotify FY18 Q4 收入同比增长 30%达 17.02 亿美元，略不及预期的 17.1 亿美元，稀释后 EPS 0.36 美元，超预期的-0.22 美元；MAUs 同比增长近 30%达 2.07 亿。公司表示该季度营业利润、净利润、自由现金流首次同为正数。此外，公司宣布将收购两家播客公司 Gimlet 和 Anchor 以加强原生内容建设，并计划 19 年投入 4-5 亿美元收购更多播客公司，立志成为音频领域的奈飞。Spotify FY19 指引毛利率为 22%-25%，不及预期的 26%；收入增长 21%-29%，继过去三年连续放缓后进一步下调；高级订阅用户达 1.17-1.27 亿，对比预期为 1.21 亿。Spotify 上周跌 1.82%。

迪士尼业绩超预期，流媒体平台 Disney+年内将上线

迪士尼 FY19Q1 收入 153 亿美元，高于预期的 151.4 亿美元。调整后 EPS 1.84 美元，超过预期的 1.55 美元，主要受益于包含 ESPN+的媒体网络业务及主题公园业务的增长，同比分别增长 7%和 5%。鉴于 FY18Q1《星球大战》及《雷神 3》强劲表现的高基数，FY19Q1 电影娱乐收入同比大幅下滑 27%。由于正处于转型阶段，流媒体业务 FY19Q1 亏损 1.36 亿美元，但公司拥有优质的 IP 群叠加对福克斯的收购将进一步扩大阵容并且提高 Hulu 的股权至 60%。

此外，为发展自有流媒体 Disney+，公司此前曾宣布将终止与 Netflix 的合作，预计将损失约 1.5 亿美元授权收入，但漫威和迪士尼系列等庞大 IP 阵容将使公司成为流媒体领域强劲的竞争者。另外，2018 年推出的体育流媒体 ESPN+付费用户达 200 万，公司预计竞技体育内容将继续推动未来几个月的流媒体业务增长，但仍在发展阶段的 EPSN+和即将上线的 Disney+预期将影响第二季度营业利润约 2 亿美元。迪士尼上周涨 0.19%。

风险提示：公司业绩披露不达预期，加息影响市场情绪

1.1. 市场行情概览

图 1：一周美股市场行情概览

	收盘	周涨跌幅	周涨跌
上周标普	2707.88	0.05%	1.35
上周道指	25106.33	0.17%	42.44
上周纳指	7298.2	0.47%	34.33
FANGMA		特斯拉、芯片股和其他	
Facebook	0.98%	特斯拉	-2.05%
亚马逊	-2.34%	英特尔	0.86%
奈飞	2.27%	英伟达	2.38%
谷歌	-1.45%	AMD	-5.96%
微软	2.81%	甲骨文	0.43%
苹果	2.77%	迪士尼	0.19%

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. Take-Two 业绩超预期，但季度指引失色

Take-Two FY19Q3 收入 15.69 亿美元，高于预期的 14.98 亿美元，EPS 为 2.9 美元，高于预期的 2.8 美元。业绩增长主要源于游戏《荒野大镖客 2》及《NBA 2K19》的强劲表现，其中《荒野大镖客 2》已在全球售出逾 2300 万份，而《NBA 2K19》在中国拥有 4300 万注册用户。同时，Take-Two 的产品具有用户粘性，经常性客户的消费额增长 31%，达历史新高。但下季度指引 EPS 为 0.67-0.77 美元，低于市场预期的 0.84 美元。Take-Two 上周跌-7.44%。

1.3. EA Q3 业绩不达预期，但新游戏《巅峰传说》火爆

艺电 FY19Q3 收入 16.1 亿美元，低于预期的 17.5 亿美元，调整后 EPS1.95 美元，略高于预期的 1.94 美元。收入表现主要受行业强监管影响，在中国游戏市场的销售面临阻碍，同时竞争对手 Take-Two 的《荒野大镖客 2》及 Epic 的《堡垒之夜》成为话题之作，但 EA 的《战地 5》销售疲软，公司下调 FY19 全年营收预期至 48.75 亿美元，低于预期的 51 亿美元。不过在此前一系列非体育游戏遇冷后，艺电新开发的《巅峰传说》对标堡垒之夜，推出三天已吸引 1000 万玩家。此前《堡垒之夜》在推出两周内才获 1000 万玩家，市场预计到 2020 年，《巅峰传说》将带来 10 亿元收入。艺电上周涨 6.99%。

1.4. 礼来收入超预期，但下调 19 财年指引

礼来 FY18 Q4 收入同比增加 4.5%至 64.4 亿美元，超预期的 62.9 亿美元；调整后 EPS 1.33 美元，略低于预期的 1.34 美元。鉴于近期癌症治疗药物 Lartruvo 试验失败以及收购生物医药公司 Loxo Oncology 增加的成本，使礼来将 19 财年调整后 EPS 指引由 5.9-6 美元下调至 5.55-5.65 美元，收入指引由 253-258 亿美元下调至 251-256 美元。礼来上周跌 1.07%。

1.5. 奢侈品巨头表现不一，中国市场成兵家必争之地

雅诗兰黛 FY19Q2 营收首度破 40 亿美元，同比增 7%；调整后 EPS 为 1.86 美元，同比上涨 22%。公司几乎全销售区域、全销售渠道和全产品种类的营收都增长，表现亮眼的为亚太地区、旅游销售渠道和护肤品，其中雅诗兰黛、La Mer 和 Origins 三个品牌销售额增长显著。公司表示亚太地区增长强劲，尤其中国市场对奢侈类品牌需求旺盛。尽管目前经济形势引发不少担忧，但公司对中国市场日益庞大的中产阶级消费力量以及中国年轻人更强的消费意愿感到乐观，并对市场态势总体表现出积极的态度，预计在 FY19H2 将增加投资。上周雅诗兰黛 13.16%。

Ralph Lauren FY19Q3 营收达 17 亿美元，同比增 6.3%，略超市场预期的 16.6 亿美元；调整后 EPS2.32 美元，同比增 12.5%，高于市场预期 2.15 美元。亚太地区销售表现亮眼，销售

额增长达 10%，同时可比同店销售额涨 4%。大中华区固定汇率销售额同比增 19%，其中 40%增长来自中国大陆。上周 Ralph Lauren 涨 7.99%。

MK、Jimmy Choo 和 Versace 的母公司 Capri Holdings FY19Q3 营收 14.4 亿美元，同比增 1.1%，略微不及市场预期的 14.6 亿美元；调整后 EPS 为 1.76 美元，超预期 1.58 美元。Capri Holdings 将 FY19 全年营收指引从 51.3 亿美元上调至 52.2 亿美元。此外，公司预计于 FY21-FY22 实现调整后 EPS 的双位数增长，以及 Jimmy Choo 和 Versace 两大品牌销售额的双位数增长，并且对中国地区销售表现持乐观态度。上周 Capri Holdings 上涨 8.43%。

Tapestry FY19Q2 营收 18 亿美元，略逊市场预期 18.6 亿美元；调整后 EPS1.07 美元，同比持平情况下仍低于预期的 1.11 美元。公司旗下品牌 Coach 和 Kate Spade 表现均不如意，FY19 全年调整后 EPS 自 2.75-2.80 美元大幅下调至 2.55-2.60 美元。另外，Tapestry 表示尽管外界对中国奢侈品市场前景有所担忧，旗下品牌在中国地区销售情况仍然令人满意，今后会保持在中国的投资以避免中国消费者在旅游市场的波动。上周 Tapestry 下跌 12.35%。

爱马仕 CY18Q4 营收同比增长 10%至 16.5 亿欧元，符合彭博一致预期，其中不包含日本的亚太地区表现最亮眼增长 14%，公司全年收入创纪录达 60 亿欧元。公司强调中国奢侈品市场的需求仍然强劲，同时表示面临地缘政治、经济和货币等不确定性公司保持乐观。虽然法国市场此前黄马甲抗议活动影响销售，但其他城市的旅游流量也相对增加，法国地区销售额 Q4 增长 4.8%，欧洲其他地区增长 7.6%。此外，公司表示将在诺曼底地区新增一家皮革工厂雇用 250 位马具和皮革工匠。

Gucci 等大牌母公司 Kering CY18Q4 收入增长 24.5%至 38 亿欧元，其中 Gucci 收入同比增长 28%，但鉴于此前竞争对手 LVMH 和 Richemont 反应中国市场需求依然强劲的表现，使市场对 Gucci 预期较高，亮眼的表现只略高于预期。公司也表示中国奢侈品市场的稳健，CEO 则表示有信心 Gucci 未来能持续超越竞争对手。此外，鉴于 Puma 的剥离，2018 年 Kering 营业利润率增长 5%至 28.9%。财报公布后 Kering 股价跌 2.3%。

总体来看，奢侈品市场巨头表现参差不齐，但一致对亚太地区尤其中国地区市场表现比较乐观。在亚太地区销售表现领涨的局面下，对中国市场的持续投资或是奢侈品行业重要的增长手段。

1.6. 玩具反斗城倒闭引起行业下挫，但 19 年玩具企业或将复苏

玩具反斗城的倒闭对 2018 玩具行业造成严重影响，根据市场调研公司 NPD 的数据显示，2018 全行业的玩具销售额下降了 2%。Mattel 和 Hasbro 遭受不同程度的影响，但受益于芭比和风火轮系列玩具销售的火爆，以及公司削减运行费用的成功，Mattel 率先从玩具反斗城的倒闭影响中走出 Mattel 2018Q4 营收 15.2 亿美元，同比减少 5.4%，略超预期的 14.4 亿美元；EPS 0.04 美元，超预期的-0.16 美元；Hasbro 受影响则较大，公司 2018Q4 营收 13.9 亿美元，同比减少 13%，低于预期的 15.2 亿美元，EPS 1.33 美元，低于预期的 1.67 美元，但网购渠道销售的稳步增长，以及 19 年系列人气电影如“星球大战”、“复仇者联盟”等电影的上映，或将为公司带来复苏。上周 Mattel 上涨 24.63%；Hasbro 跌 1.53%。

1.7. GM 业绩超预期，开始启动裁员

鉴于美国的皮卡和小型 SUV 销售强劲以及重组成功带动通用汽车业绩超预期，FY18 Q4 收入 384 亿美元，超预期的 364.8 亿美元；调整后 EPS 1.43 美元，超过预期的 1.22 美元。公司去年 11 月宣布将不会分配新型车款的生产至北美 5 座目前生产较旧车型的工厂，反应这 5 座车厂可能关闭，GM 也为此遭舆论抨击，但 CEO 表示此举是为长期财务稳健和投入发展自动驾驶的必要措施。公司上周一宣布已开始裁员约 4000 名员工，预计重组的削减费用为税前 3-3.8 亿美元，但 2020 年将为公司提高约 60 亿美元的现金流。鉴于利率上升和大量较新的二手车竞争，2019 年美国新车销量预期下滑。此外，公司对中国市场的预期为持平；对 2019 全年调整后 EPS 为 6.5-7 美元。上周 GM 跌 0.57%。

1.8. Chipotle 业绩强劲，2019 或将持续复苏

鉴于营销活动“For real”的成功以及与食品配送服务公司 Doordash 和 Postmates 的深入合作，Chipotle 2018Q4 营收 12.3 亿美元，同比增长 10.4%，超预期的 11.9 亿美元；EPS 1.72 美元，同比增长 11%，远超预期的 1.37 美元；同店销售增长 6.1%，远超预期的 4.5%；线上销售增长 66%，并贡献 12.6%的收入。由于新任 CEO 一系列成功的运营举措，此前公司的食品安全负面影响逐渐消退，Chipotle 有望在 2019 年继续迎来复苏。Chipotle 预测在 2019 年同店销售增长保持个位数的增长，并开设 140-155 间新餐厅，近期也公布一亿美元的股票回购计划。本月 Chipotle 股价大涨 10%，接近 12 个月来的最高点。上周 Chipotle 上涨 10.54%。

1.9. Clorox 盈利超预期，重申 19 年指引

Clorox FY19Q2 营收 14.7 亿美元，同比增长 4%；EPS 1.40 美元，同比减少 21%，超预期的 1.30 美元。由于收购 Nutranext、定价策略和削减开支计划的成功，使得 Clorox 成功应对近期的逆风，在本财季的表现优异。公司重申 19 年指引：营收增长 3%，接近预期的 3.2%；EPS 中值 6.30 美元，接近预期的 6.32 美元，表明公司对未来持续增长的信心。在发布超预期的业绩报告后，Clorox 股价上涨 6%。上周 Clorox 上涨 3.87%。

1.10. 油气产量同比增长，BP FY18 盈利远超预期

受益于油气产量强劲增长，BP 18 财年利润增长一倍至 127 亿美元，高于市场预期的 118.8 亿美元，其中 Q4 调整后利润为 35 亿美元，远高于公司预期的 26.3 亿美元，EPS 同比增 2.5%达 0.10 美元。石油与天然气净产量同比增长 8%，在完成对必和必拓美国陆上页岩资产组合的收购以及对北海等新油田的投入后，公司 2018 年日产量上升至 370 万桶。但收购必和必拓带来较大债务压力，公司杠杆率从前一年的 27.4%扩大至 30.35%，截止 18 财年净负债达 441 亿元。BP 预计 2019 年全球油价波动弹性较大，计划将油价定在 50-65 美元之间。上周 BP 涨 2.78%。

1.11. 软银宣布巨额回购，股价涨超 17%，卖出英伟达全部持股

近日，软银集团发布强劲的季度收益后，CEO 孙正义宣布巨额的股票回购，计划在未来的 11 个月里回购价值约 54.6 亿美元的 1.12 亿股股票，当日软银股价飙升 17%。孙正义表示，根据其在日本的电信公司 IPO 的募集资金规模，他认为软银的股票被长期低估，导致软银本次大规模的股票回购。由历史来看，软银本次巨额回购将在未来几个月持续推动股票上涨，但长期影响仍存在不确定性。此外，软银旗下的 Vision Fund 于近期出售英伟达的全部持股，价值 36 亿美元。由于游戏市场缺少爆款需求疲软，数据中心竞争激烈，以及无人驾驶发展尚未成熟，英伟达此前下调四季度收入指引，本次出售或将再次打击市场对英伟达信心。

1.12. 受益于中美贸易摩擦，爱立信及诺基亚或将成为 5G 龙头

欧洲电信公司诺基亚与爱立信多年来在与具有价格优势的中国公司竞争中一直处于劣势，现随着 5G 发展潜力的提升及美国对中国企业在全世界开展 5G 业务的打击，诺基亚及爱立信有望受益成为 5G 领域的龙头。从两家公司近期披露的业绩报告来看，爱立信销售强劲且预计未来一年发展前景乐观；诺基亚整体业绩较为良好，由于拥有更具竞争力的端对端解决方案组合，市场对诺基亚持有更好的预期。凭借中美贸易摩擦为两家公司创造的发展机会，诺基亚及爱立信或将迎来新一轮业绩增长。

2. 美国经济

2.1. 特朗普发表国情咨文，医药、基建公司分别成最大输赢家

特朗普发表国情咨文呼吁两党共同推动基础设施建设以及降低药物价格，基础设施相关企业或成最大赢家而医药公司成最大输家，此外国防类股票和美股大盘或将受益。

基建方面，虽然特朗普曾在总统竞选期间呼吁 10 年内为基础设施项目投资 1.5 万亿美元，但主要资金尚未到位。市场认为除非特朗普明确支持提高汽油或企业税率，不然国会两院通过一项大型基础设施支出法案的可能性仍然较小。基建相关公司如 Vulcan Materials、Jacobs Engineering、Fluor Corp 的股价或将提升。

医药方面，特朗普称“无法接受美国民众比其他国民为相同药物支付更高价格”而对药物降价施压并要求国会通过法案为美国病患提供公正透明的药价。此外药企、保险公司、医院需公布真实药价以促进竞争并降低成本。市场认为若该法案通过，Merck、Pfizer 等药企以及 CVS Health、UnitedHealth 等股价将承压。

国防和美股大盘方面，特朗普声称 19 年的军事开支计划为 7160 亿美元，去年投入金额为 7000 亿美元，并且从北约盟国获得增加 1000 亿美元开支的保证将“使美国在支出和创新方面超越所有国家”。市场认为，特朗普言论为持续强劲的国防开支奠定强硬基调。增加国防开支或将提振美国两家主要国防承包商 Lockheed Martin 和 Raytheon 的股价。此外，鉴于特朗普未提及为修美墨边境墙而宣布国家进入紧急状态，对投资者而言为利好消息，或使美股大盘受益。

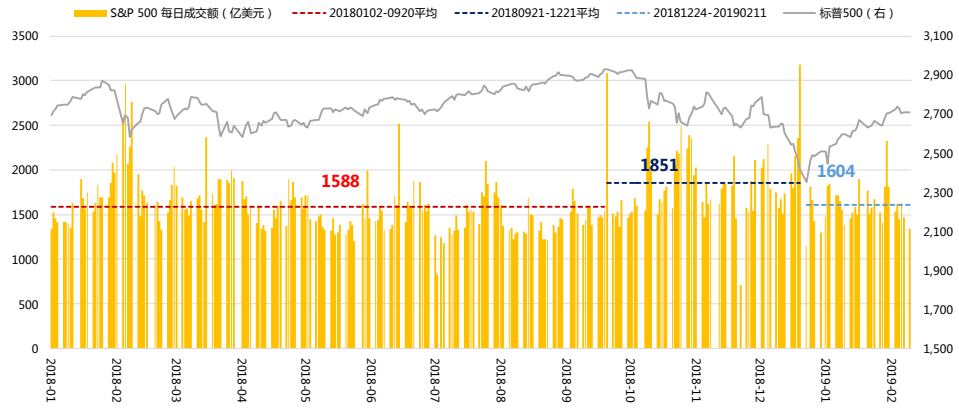
3. 本周重要数据和事件

图 2：本周财报关注焦点

时间	公司	Ticker	收入预期（亿美元）	收入预期同比变动	EPS预期（美元）	EPS预期同比变动
周二	Under Armour	UAA	13.8	1.1%	0.04	N/A
	Molson Coors	TAP	25.5	-1.3%	0.79	27.4%
	Activision Blizzard	ATVI	30.4	15.3%	1.28	36.2%
周三	Barrick Gold	GOLD	19.6	-11.9%	0.06	-72.7%
	CISCO	CSCO	124.1	4.4%	0.72	14.3%
周四	Coca-Cola	KO	70.3	-6.4%	0.43	10.3%
	Applied Materials	AMAT	37.1	-11.8%	0.79	-25.5%
	NVIDIA	NVDA	23.2	-20.2%	0.91	-48.9%
周五	PepsiCo	PEP	195.3	0.0%	1.49	13.7%

资料来源：Yahoo Finance，天风证券研究所

图 3：S&P 500 成交额和指数走势



资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

图 4：18Q4 季报时间预告

【天风海外】18Q4 季报时间预告（以下均为北京时间） 何翩翩 (13816540838 微信：purdyh) /雷俊成/马赫			
Jan - Feb 季报季	NVIDIA	2月15日	盘后公告 6:30 季报会议
	Walmart	2月20日	盘后公告 6:00 季报会议
博彩巨头	美高梅 MGM	2月14日	盘后公告 6:00 季报会议
	新濠 MLCO	2月15日（待定）	
	澳博	2月28日	
	银河	2月28日	
奢侈品巨头	Canada Goose	2月14日	盘前公告
	Moncler	2月28日	盘后公告
	Tiffany	待定	
	Prada	待定	
港股	周生生、华虹、环球医疗、大酒店、香格里拉、太阳城集团、澳能建设等将于更晚时间公布		
数据来源：Bloomberg、NASDAQ、公司官网等，天风证券研究所			
季报电话会议由上市公司举办，参会对象为卖方分析师			

资料来源：公司官网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com