

香港零售板塊 — 2017 年 1 月香港零售銷售增長符合預期，受惠於較早的春節和訪客旅客扎實的增長。

❖ 2017 年 1 月香港零售銷售增長符合預期，受惠於較早的春節和訪客旅客扎實的增長。香港零售銷售同比下跌 0.9%，符合市場下跌 1% 的預期，繼續從 2016 年 12 月/11 月的 2.9%/5.5% 的跌幅改善，除了今年春節較早（2017 年 1 月 28 日和 2016 年 2 月 8 日）提供了足夠的驅動，整體旅客也增長了 4.7%，完全扭轉了 2016 年 4.5% 旅客人數的下滑。

❖ 招銀國際評論：我們認為該行業已經觸底，並將於 2017 年逐漸復蘇，對韓國實施的旅行禁令是短期催化劑。雖然今年較早的春節沒有令 2017 年 1 月特別亮麗，但我們仍然認為香港零售業已經觸底。與 2016 年 12 月份相同，8 大類中有 5 個錄得同比增長，而在 2016 年 1-11 月平均只有 3 個（見圖 2 和圖 5）。考慮到 1) 旅客人數恢復增長，2) 香港樓價已經重拾上升趨勢，3) 2015 年和 2016 年的零售租金下調已經開始反映到零售商的成本（我們預計 2017 年銷售增長會快於租金增長），所以我們對 2017 年感到樂觀。最近限韓令的升級（從 2017 年 3 月 15 日起全面禁止各大旅行社推廣和組織南韓旅行團）可能間接地惠及香港零售。

❖ 2017 年 1 月/2016 年 12 月/11 月的銷售增長和趨勢。

1) 珠寶和化妝品越來越好，受惠于內地旅客回流（-3.9%/2.3%/-14.4%和 2.8%/4.8%/-3.0%）。

2) 耐用品，尤其是電子產品非常疲弱，我們歸因於本地人相關支出減少和旅客偏向轉到海外購買（例如在日本或韓國）（-17.8%/-20.0%/-18.0%）。

3) 餐飲和超市普遍強勁，相信是因為春節的影響（9.9%/5.0%/0.9%）。

4) 傢俱銷售下滑，應該是季節性因素，令搬運和入夥的需求下降（-9.3%/7.2%/2.0%）。

❖ 2 月份會因為春節的影響，資料會較為疲弱。我們的估計，考慮到季節性因素，2017 年 2 月的銷售額可能會有中高個位數的下降，也符合莎莎（178 HK）/周大福（1929 HK）之前公佈的 1% 下跌/微正的同店銷售增長。

❖ 推薦的股票：旅客相關的和餐飲類。我們認為這些數據支持我們觀點，周大福、六福（590 HK）和莎莎等旅客消費相關的股票，會受益於中國房價飆升所帶來的財富效應和越來越多的出境旅遊。此外，因為中國的稅務改革（營改增）和最近強勁的餐飲銷售，我們還喜歡稻香（573 HK）和大家樂（341 HK）。最後，我們對國際家居零售（1373 HK）及 I.T.（999 HK）持樂觀態度，認為他們會受益於香港房價上漲和租金成本下調。

圖一：主要在港上市香港零售公司

					市盈率 (倍)			市賬率 (倍)			股息率 (%)	年初至今表現 (%)	
公司	股票代碼	價錢 (港元)	市值 (港幣百萬元)	財政年度	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY1		
香港零售													
周大福珠寶	1929 HK	7.15	71,500	03/2016	27.5	23.9	20.8	2.2	2.0	2.0	3.8	20.6	
六福控股	590 HK	21.85	12,828	03/2016	13.9	14.0	13.1	1.5	1.4	1.3	4.4	7.9	
莎莎國際	178 HK	3.17	9,492	03/2016	27.9	27.1	20.6	3.9	4.3	4.6	5.5	2.9	
稻香	573 HK	2.16	2,196	12/2015	12.9	n/a	n/a	1.2	n/a	n/a	5.7	11.3	
大家樂集團	341 HK	26.00	15,204	03/2016	27.7	26.0	22.4	4.7	4.5	4.3	3.1	3.4	
國際家庭家居零售	1373 HK	1.61	1,157	04/2016	14.5	11.5	10.1	1.7	1.5	1.5	6.8	(0.6)	
I.T Ltd	999 HK	3.27	3,910	02/2016	14.4	13.0	10.5	1.4	1.3	1.2	3.5	5.5	

來源：彭博、招銀國際

胡永匡
(852) 3761 8776
walterwoo@cmbi.com.hk

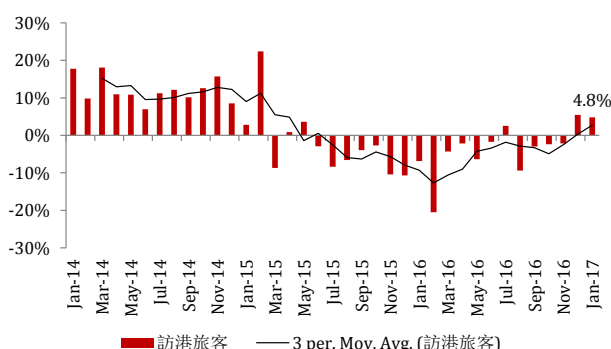
香港 零售業

圖二：香港零售銷售和旅客增長細分

增長(同比%)	佔2015年總額	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	Nov-16	Dec-16	Jan-17
香港零售銷售	100.0%	-3.7%	-12.5%	-8.2%	-7.5%	-3.7%	-5.5%	-2.9%	-0.9%
中國內地的訪港旅客		-3.0%	-15.1%	-5.4%	-5.1%	-0.3%	-3.5%	6.1%	7.7%
非中國內地的訪港旅客		-0.9%	5.4%	-0.4%	2.0%	2.2%	1.8%	3.5%	-5.2%
合計訪港旅客		-2.5%	-10.9%	-3.5%	-3.6%	0.4%	-2.1%	5.4%	4.8%
按消費者類型劃分的銷售額*									
本地居民	67.3%	-1.6%	-8.4%	-5.1%	-3.4%	-2.9%	-2.4%	-3.1%	0.6%
訪港旅客#	32.7%	-7.6%	-20.4%	-15.2%	-16.0%	-5.3%	-11.8%	-2.4%	-4.0%
按類別劃分的銷售額									
食品、飲品	8%	5.8%	-0.7%	3.7%	1.9%	2.4%	0.9%	5.0%	9.9%
新鮮魚類及禽畜肉類	7%	6.1%	-0.1%	5.4%	2.2%	2.7%	1.2%	5.0%	10.3%
酒類飲品及煙草	1%	4.2%	-4.1%	-6.1%	-0.3%	0.5%	-0.8%	4.9%	7.5%
超級市場	11%	1.3%	0.1%	1.9%	0.2%	1.1%	-1.1%	0.7%	5.4%
燃料	2%	-10.5%	-0.6%	-2.7%	-2.6%	3.9%	2.4%	3.6%	7.6%
衣物及鞋類	13%	-6.7%	-10.6%	-4.0%	-0.3%	-1.4%	3.7%	-3.7%	-3.6%
耐用消費品	19%	6.1%	-25.0%	-23.1%	-17.4%	-17.4%	-18.0%	-20.0%	-17.8%
汽車及汽車零件	4%	1.2%	-17.3%	-13.4%	-8.6%	-16.1%	-15.4%	-13.0%	-8.9%
電器及攝影器材	7%	3.0%	-24.6%	-24.8%	-21.0%	-24.6%	-27.3%	-25.2%	-24.4%
傢具	2%	-1.8%	-5.4%	-4.5%	-0.1%	4.1%	2.0%	7.2%	-9.3%
其他耐用消費品	6%	16.3%	-34.1%	-34.2%	-24.7%	-15.2%	-15.2%	-23.8%	-17.8%
百貨公司	11%	-4.1%	-10.3%	-7.5%	-6.9%	-0.8%	1.7%	-3.2%	2.8%
珠寶首飾及鐘錶	18%	-15.6%	-23.2%	-18.6%	-22.4%	-3.8%	-14.4%	2.3%	-3.9%
其他消費品	19%	-2.8%	-4.5%	0.4%	2.1%	0.9%	-1.2%	3.6%	5.9%
藥物及化妝品	9%	-1.9%	-4.9%	2.3%	3.3%	0.2%	-3.0%	4.8%	2.8%
其他	10%	-3.5%	-4.1%	-1.1%	1.1%	1.5%	0.6%	2.7%	8.7%

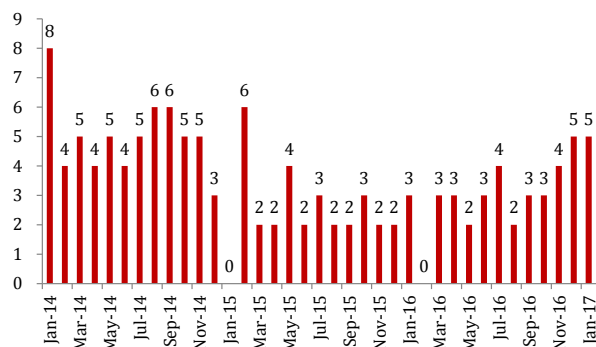
來源：香港政府統計處、招銀國際

圖三：香港訪港旅客增長



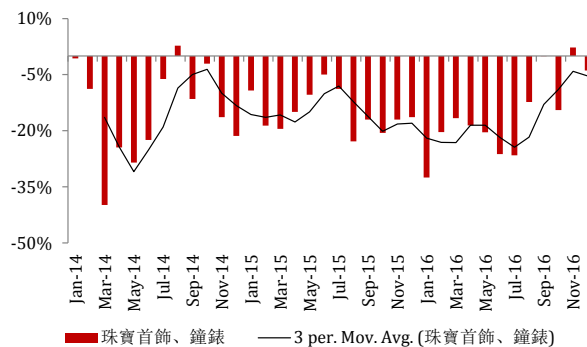
來源：香港旅遊發展局

圖五：錄得同比增長的類別數量



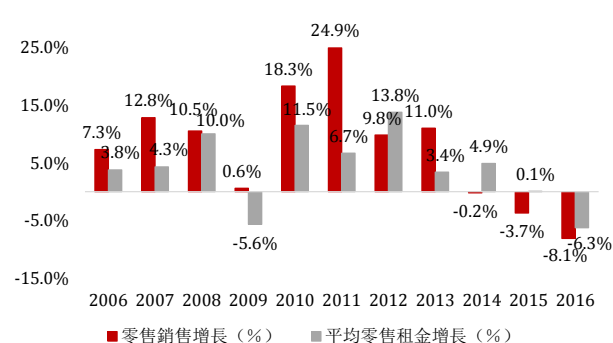
來源：香港政府統計處、招銀國際

圖四：珠寶首飾及鐘錶增長



來源：香港政府統計處

圖六：香港零售銷售和平均零售租金增長



來源：香港差餉物業估價署

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。