

I.T (999 HK)

在恢復行業時被低估的時裝集團

- ❖ I.T 是一家領先的高端時裝集團。I.T (999 HK) 既擁有眾多著名時尚品牌，亦是其他高端品牌的零售分銷商，其自主品牌分別有 A Bathing Ape、AAPE、chocolate、5cm、b+ab、Izzue 等等，而他們授權分銷的品牌超過 300 個，當中包括 French Connection、Fred Perry、Anna Sui、Alexander McQueen、Jean Paul Gaultier、Comme Des Garçons 等等。截至 16 財年/ 16 年 2 月，他們現在於中國有 469 家店，香港 259 家，以及在日本的 22 家。香港、中國、日本和澳門的總銷售佔比分別為 45%、40%、10% 和 5%，但是，EBIT 的佔比分別為 -15%、55%、45% 和 15%，中國和日本已經成為非常關鍵的增長引擎。
- ❖ 17 年 3 季度(16 年 9 月到 11 月)的同店銷售增長驚人。在 17 年 3 季度，中國的同店銷售增長為 18.5%，較 17 年上半年的 3.9% 大幅上升，得益於國際品牌的驕人業績，而日本的重點銷售增長亦非常快速，達到 22.4%，17 年上半年為 45%，因為 A Bathing Ape 的人氣仍然在上升，尤其是嘻哈/說唱樂手文化裡，但香港地區的情況有些惡化，同店銷售下跌 4.6%，17 年上半年輕微下滑 0.9%，我們認為是因為本地需求疲弱。
- ❖ 17 年 4 季度(16 年 12 月到 17 年 2 月) 的同店銷售增長可能放緩，但仍算快速。我們預計 I.T 的同店銷售增長，在香港依然疲弱，因為在香港零售裡的服裝銷數據些微轉差(16 年 9 月到 11 月為 0.5%，16 年 12 月到 17 年 2 月為 -5.4%) 和 Bauhaus 的數據仍然慘淡(16 年 4 季度為 -11%，而 17 年 1 季度依然為 -10%)，但未來前景是穩定的，最少不會惡化，所以對 18 財年利潤的拖累應該不會加劇。我們預計中國的同店銷售會從 18.5% 正常化，回歸到中至高個位數，原因是由於下一季度基數較高，然後這增勢頭應該保持到 18 財年，受惠於消費信心提升帶動，以及銷售面積增長為主要驅動力。最後，我們預計日本同店銷售(即 BAPE 品牌系列的銷售)，在 18 財年應該可以保持一個較快的增長(超過 20%)，受惠於更多 cross-over 品牌的產品推出，以及在多個海外國家的知名度不斷提升。
- ❖ 現價 11 倍 18 財年(2 月年結)的市盈率相當具吸引力，加上的行業前景正在改善。我們仍然對 IT 有信心，即使在它在 17 年 4 季度的同店銷售增長可能放緩，因為：1) 估值吸引，僅為 11 倍 18 財年的市盈率(有質素的品牌商一般為 20 倍，和有相當影響力的經銷商為 15 倍)，2) 它的多品牌營運模式的可持續性(單一品牌，像 ESPRIT 等，客戶流失的風險更大)，加上中國的門店超過 90% 是在商場，競爭力會更高(商場在過去幾年中的表現持續和明顯優於百貨和街邊店)，3) 行業前景正在改善(香港市場已經見底，消費信心中國正在回升，而 A Bathing Ape 受歡迎程度繼續上升會帶動日本銷售)。

財務資料

(截至 2 月 28 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	6,747	7,181	7,541
淨利潤 (百萬港元)	280	313	209
每股收益 (港元)	0.22	0.25	0.17
每股收益變動 (%)	(24.2)	12.3	(33.2)
市盈率(x)	10.0	8.5	11.0
市帳率(x)	1.0	0.9	0.8
股息率 (%)	1.3	0.5	5.5
權益收益率 (%)	10.5	11.1	7.3
財務杠杆(x)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$3.21

胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：walterwoo@cmbi.com.hk

中國服裝類行業

市值(百萬港元)	3,839
3 月平均流通量 (百萬港元)	1.5
52 周內股價高/低 (港元)	3.48/1.81
總股本 (百萬)	1,227.6

資料來源：彭博

股東結構

沈嘉偉	58.4%
楊振勳	5.4%
NT Asset	5.1%
自由流通	31.1%

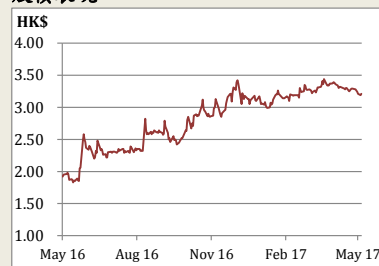
資料來源：HKEX

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-4.5%	-6.9%
3-月	1.9%	-3.8%
6-月	7.4%	-1.2%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站：www.ithk.com

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）發表于本報告的觀點準確地反映有關于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	：招銀國際并未給予投資評級

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，并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。

本報告基于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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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并不時自行及/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，任何機構或個人于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。