



香港零售行业

除了有利的汇率外，基本面亦有改善

- ❖ 18年首两个月的香港零售销售增长非常亮丽。18年2月的香港零售销售同比增长29.8%（1月同比增长4.2%），为8年来最高水平，尽管是受到农历新年的时间点的帮助（18年新年在2月而17年新年在1月），但数据依然远远好于市场预期同比增长8.0%。综合18年1和2月来看的话，销售同比增长15.7%，好于17年4季度同比增长5.7%，和3季度同比增长4.1%，仍然有非常显著的增长，亦都远远好于香港零售管理协会于18年年初所预计的18年全年同比增长3-4%。
- ❖ 除了强劲的人民币汇率，和农历新年时间点的利好，访港旅客和本地居民消费的需求亦在基本面上有所复苏。这一组亮丽数据的主要驱动力为：1）18年1-2月访港旅客总人数同比增长9.9%（1月和2月为下降2.6%和上升26.3%），主要是受惠于中国消费者信心提升，经济增长加快和资产价格上涨所利好，2）人民币对港元升值9.4%，3）香港经济增长加快，导致本地居民消费力改善。受到本地和游客需求的强劲复苏，18年1-2月销售（招银国际预测）分别同比增长12.6%和22.3%，而17年4季度则同比增长4.4%和8.6%。
- ❖ 我们认为利好因素将持续，因此增长势头将延续至18年3月。展望未来，我们对18年3月的销售维持乐观（保持快速增长），因为：1）截止至3月底，人民币对港元已经升值10.8%，对日元和韩元则只升值4.5%和4.2%，对欧元更贬值4.7%，2）我们认为访港旅游需求依然强劲，因为作为参考，澳门博彩收益增长并没有放缓，18年3月和1-2月分别同比增长22.2%和19.7%，3）3月销售增长趋势保持，利福国际（1212 HK，未评级）和佐丹奴（709 HK，未评级）都表示过3月销售增长数据不俗。
- ❖ 18年1-2月/17年4季度/17年3季度的销售增长，按类型分类，及其趋势。
 - 1) 食品及饮料：同比增长为10.5%/4.4%/3.5%，随着本地居民需求的恢复，旅游业改善亦有有正面帮助；
 - 2) 服装：同比增长为19.3%/5.4%/0.0%，出现了2015年以来的首次双位数增长，虽然部分原因是因为天气寒冷，但其复苏的趋势很明显；
 - 3) 耐用消费品：同比增长为24.2%/5.9%/0.8%下跌，主要是受惠于汽车和电子产品需求的增加以及低基数的原因；
 - 4) 百货公司：同比增长10.9%/5.3%/6.7%，从18年1月的4.5%下降，大幅改善至18年2月的30.7%增长，这类别对访港旅客需求的敏感度较高；
 - 5) 珠宝和手表：同比增长21.0%/7.4%/11.8%同比，这类别是更可能受惠于资产（如股票或物业）价格升值和财富效应；
 - 6) 药品和化妆品：同比增长17.4%/11.7%/5.5%，自17年9月以来都能保持双位数增长趋势，说明需求的改善相当稳定。
- ❖ 我们比较看好的子板块：服装、手表和其他与旅游相关的公司。
 - 1) 服装：由于17年和16年基数较低，分别同比增加0.1%和同比下降4.6%，而佐丹奴（709 HK，未评级）的股息率为7.4%，I.T（999 HK，未评级）的19财年（3月结）预测市盈率仅为9.1倍，因此在估值上特别吸引；
 - 2) 百货商店龙头：例如利福国际（1212 HK，未评级）受惠于其许多自主创新的服务和装修的提升，一直以来都能续渐扩大其市场份额；
 - 3) 豪华钟表：主要是看好行业供需关系偏紧，中国内地富裕阶层的需求增长是超过了豪华手表供应的增长，例如东方钟表（398 HK，未评级）和英皇钟表（887 HK，未评级）；由于高端品牌手表供应比较有限，因此平均售价和利润率上涨空间较多，我们相信会比六福（590 HK，未评级）和周大福（1929 HK，未评级）等黄金珠宝更受青睐；
 - 4) 化妆和护肤品类：我们看好的原因包括，与访港旅客敏感度比较高，街边店比例较高（因此会有较轻微的租金成本压力），以及享有良好的经营杠杆提升潜力，例如莎莎（178 HK，未评级）。

优于大市

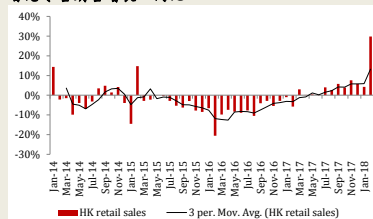
胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：walterwoo@cmbi.com.hk

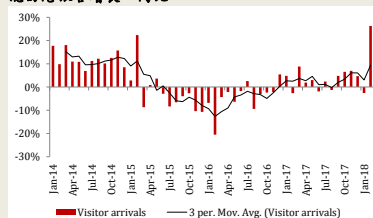
香港零售行业行业

香港零售銷售增長，同比



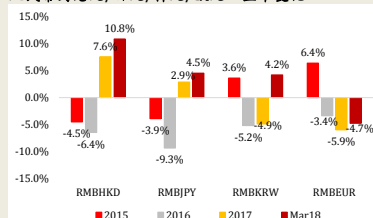
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

總訪港旅客增長，同比



資料來源：香港旅遊發展局，招銀國際研究

人民幣對港元/日元/韓元/歐元，匯率變化



資料來源：彭博，招銀國際研究

图 1：行业估值表

		Price	Mkt cap HK\$	Year	PER (x)				EPS Growth(%)			PBR (x)				ROE (%)	3yrs PEG(x)	Yield (%)	YTD performance (%)
Company	Ticker	HK\$	mn	End	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	FY3	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY0	FY1	FY1	
<u>Hong Kong Retail</u>																			
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	1212 HK	14.20	22,757	31/12/2017	7.9	12.7	12.0	10.1	(45.6)	5.9	3.6	5.6	4.9	4.0	3.8	111.9	(0.8)	4.2	36.8
Sa Sa International Hldgs	178 HK	4.63	14,070	31/3/2017	40.3	33.8	26.2	20.5	22.3	29.2	16.4	5.9	6.3	6.2	6.0	14.4	1.5	2.8	53.8
Giordano International Ltd	709 HK	4.90	7,695	31/12/2017	15.4	13.6	12.7	14.2	13.2	7.5	7.2	2.6	2.8	2.8	2.4	17.5	1.5	7.4	17.8
I.T Ltd	999 HK	3.85	4,604	28/2/2017	13.8	10.5	9.1	10.6	40.4	16.2	20.3	1.5	1.4	1.3	1.1	11.3	0.4	4.4	15.6
Luk Fook Holdings Intl Ltd	590 HK	29.40	17,261	31/3/2017	15.5	14.8	13.0	10.5	15.0	13.4	8.5	1.9	1.8	1.7	1.7	12.4	1.2	3.8	(12.4)
Chow Sang Sang Hldg	116 HK	16.50	11,177	31/12/2017	12.7	11.7	10.5	12.1	8.9	11.4	11.5	1.1	1.1	1.0	1.4	9.1	1.1	3.4	(12.6)
Chow Tai Fook Jewellery Grou	1929 HK	9.44	94,400	31/3/2017	26.1	23.3	20.1	18.5	32.7	15.8	11.9	3.0	2.9	2.8	2.5	11.3	1.2	2.9	15.1
Oriental Watch Holdings	398 HK	2.29	1,307	31/3/2017	22.5	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.6	n/a	n/a	0.4	2.7	n/a	n/a	28.7
Emperor Watch & Jewellery	887 HK	0.43	2,925	31/12/2017	18.3	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.7	n/a	n/a	0.6	3.7	n/a	n/a	19.7
International Housewares Ret	1373 HK	1.43	1,028	30/4/2017	11.1	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	1.5	n/a	n/a	n/a	13.3	n/a	n/a	(8.3)
Tsui Wah Holdings Ltd	1314 HK	1.13	1,595	31/3/2017	16.6	14.1	12.6	29.1	24.8	12.5	22.2	1.4	1.2	1.1	3.4	8.3	0.7	5.3	(0.9)
Cafe De Coral Holdings Ltd	341 HK	19.78	11,582	31/3/2017	24.0	23.6	20.9	25.4	(3.7)	13.1	7.3	3.5	3.4	3.3	4.0	14.4	4.4	4.0	(7.8)
Fairwood Holdings Ltd	52 HK	30.50	3,898	31/3/2017	17.8	15.2	12.6	17.4	24.5	20.9	20.2	5.5	5.9	5.7	4.5	31.8	0.7	5.4	(4.7)
Tao Heung	573 HK	1.44	1,464	31/12/2017	16.4	n/a	n/a	15.8	0.0	0.0	0.0	0.8	n/a	n/a	1.7	5.1	n/a	n/a	3.6
Average					18.5	17.3	14.9	16.8	9.5	10.4	9.2	2.5	3.2	3.0	2.6	19.1	1.2	4.4	10.3
Median					16.5	14.4	12.6	15.8	11.0	12.0	7.9	1.7	2.9	2.8	2.4	11.8	1.1	4.1	9.4

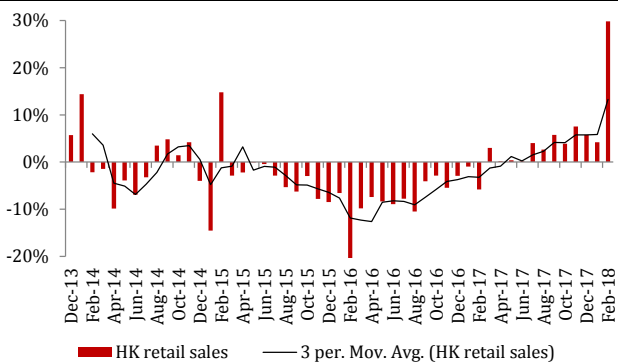
资料来源：彭博，招银国际研究预测

图 2：香港零售销售总结

Growth (yoy%)	% of 2017 total	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	Jan-Feb 18	Dec-17	Jan-18	Feb-18
HK retail sales	100.0%	2.2%	-1.3%	0.2%	4.1%	5.7%	15.6%	5.8%	4.2%	29.8%
Tourists from Mainland China		3.9%	3.8%	0.8%	2.7%	8.0%	13.6%	7.2%	-5.5%	40.2%
Tourists from Other Places		1.1%	3.4%	1.7%	-1.1%	0.4%	-2.9%	-2.4%	8.8%	-15.5%
Total tourist		3.2%	3.7%	1.1%	1.8%	6.0%	9.9%	4.7%	-2.6%	26.3%
Sales by types of consumers*										
Locals	68.9%	1.3%	-2.1%	0.4%	2.7%	4.4%	12.6%	3.7%	-0.2%	28.6%
Tourists#	31.1%	4.2%	0.5%	-0.1%	7.5%	8.6%	22.3%	9.9%	13.9%	32.3%
Sales by category										
F&B	9%	3.2%	1.8%	2.9%	3.5%	4.4%	10.5%	1.1%	-5.3%	30.4%
Freshes & others	8%	3.9%	2.4%	3.6%	4.4%	5.0%	10.7%	1.2%	-3.8%	28.2%
Alcoholic & tobacco	1%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	-2.3%	0.4%	9.2%	0.0%	-13.3%	45.5%
Supermarkets	12%	-0.2%	-1.9%	-0.5%	1.6%	-0.2%	1.0%	-2.8%	-13.5%	20.7%
Fuel	2%	4.2%	7.3%	1.2%	4.1%	4.4%	4.4%	1.0%	3.1%	6.0%
Clothing & footwear	13%	0.1%	-4.3%	-0.3%	0.0%	5.4%	19.3%	6.0%	1.2%	42.3%
Durables	15%	-3.1%	-11.0%	-6.5%	-0.8%	5.9%	24.2%	12.3%	20.6%	28.1%
Auto & parts	4%	3.2%	2.8%	0.9%	6.3%	2.8%	19.9%	2.2%	24.0%	16.1%
Electronics	5%	-8.9%	-21.9%	-13.2%	-3.7%	6.4%	18.5%	12.2%	12.5%	25.1%
Furnitures	2%	2.2%	-3.7%	6.2%	4.3%	2.0%	9.2%	2.0%	9.3%	9.1%
Other durables	5%	-1.9%	-7.8%	-8.1%	-5.2%	7.8%	39.0%	21.0%	31.9%	46.9%
Department stores	11%	3.4%	-1.2%	2.9%	6.7%	5.3%	10.9%	4.0%	-4.5%	30.7%
Jewelry & watches	17%	5.2%	1.4%	0.2%	11.8%	7.4%	21.0%	6.3%	10.7%	33.7%
Others goods	21%	5.4%	4.3%	3.2%	5.2%	9.2%	16.9%	8.5%	9.3%	26.3%
Medicines & cosmetics	10%	5.5%	3.1%	2.3%	5.5%	11.7%	17.4%	11.4%	12.1%	23.7%
Others	11%	5.3%	5.4%	3.9%	4.8%	7.0%	16.4%	6.1%	7.0%	28.8%

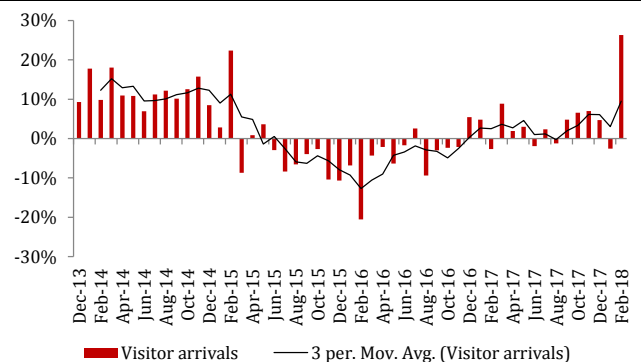
资料来源：香港政府统计处，*招银国际研究预测，#化妆品，珠宝，钟表及其他耐用用品

图 3：香港零售销售同比增长率



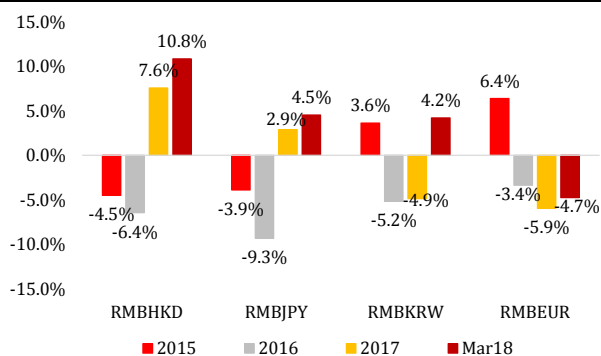
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图 4：总访港旅客同比增长率



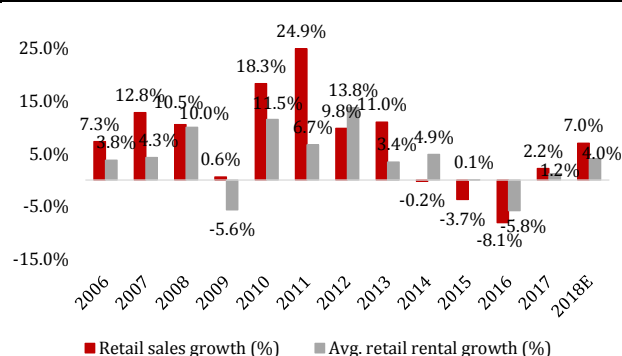
资料来源：香港旅游发展局，招银国际研究

图5：人民币对港元/日元/韩元/欧元，汇率变化



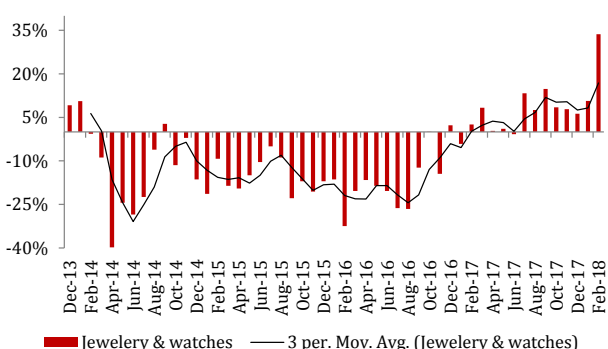
资料来源：彭博，招银国际研究

图6：香港零售销售和零售租金同比增长率



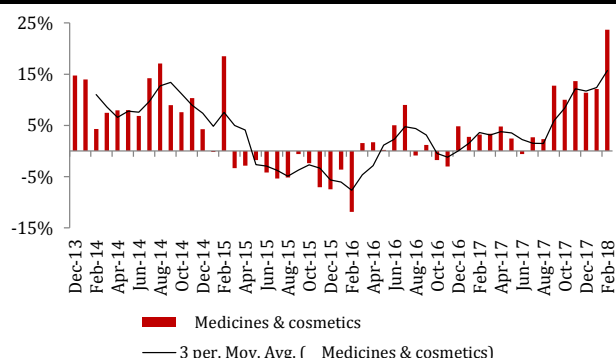
资料来源：香港差饷物业估价署，招银国际研究预测

图7：珠宝和钟表销售同比增长率



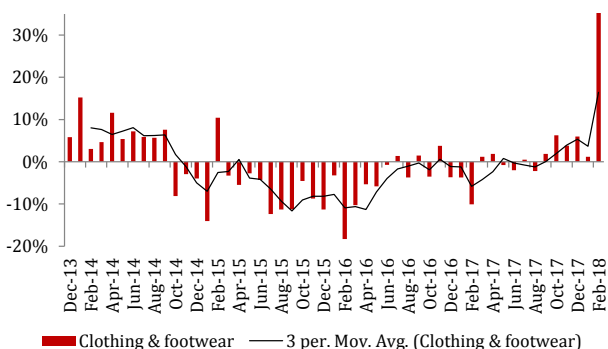
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图8：药品和化妆品的销售同比增长率



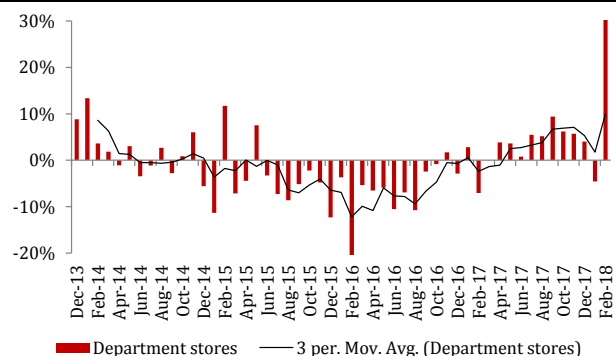
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图9：服装销售同比增长率



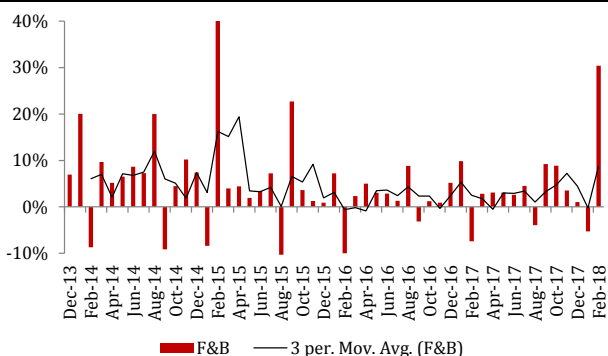
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图10：百货公司销售同比增长率



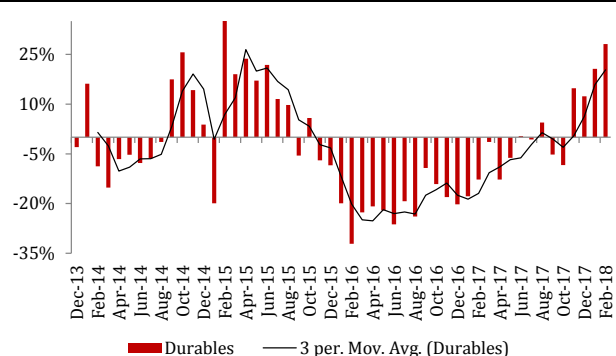
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图11：食品和饮料的销售同比增长率



资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图12：耐用品销售同比增长率



资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银证券”）为招银国际金融有限公司之全资附属公司（招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。