



香港零售行業

負面因素已經反映，等待更多的催化劑

- ❖ 18年8月的增長有所改善，儘管匯率不大有利，但訪港旅客增長仍然強勁。18年8月香港零售銷售同比增長9.5%，7月同比增長為7.8%，略好於市場預期的8.0%同比增長，儘管外匯匯率不太有利（18年8月人民幣兌美元匯率同比下跌3.5%，而7月同比只下跌1.3%），但訪港旅客（內地遊客同比增長22.0%）仍然強勁，18年8月同比增長17.4%（7月僅增長5.7%）。事實上，本地和遊客需求均有所回升，零售銷售增長（招銀國際預測）在18年8月同比增長5.7%和18.3%（7月的同比增長分別為4.3%和15.7%）。
- ❖ 我們認為18年9月的增長會較為疲弱，但10月會回復強勁。我們對於18年9月的增長預測較為保守（放緩至低或中的單位數增長），原因是：1）颱風的不利影響，導致有一個星期天實際上沒有零售銷售，香港在9月下旬經歷了約1至2天10號颱風的吹襲；2）消費者信心疲弱，因為股市受壓（恆生/滬深300指數在18年頭9個月的收益率為-7.1%/-14.7%，並均在9月中旬跌至52週的低位）；3）澳門博彩收入大幅放緩（18年9月和8月僅增長2.8%和17.1%）。相反，我們對於10月的增長變得更加樂觀（回到雙位數增長），這要歸功於：1）廣深港高鐵的開幕，假設每天有4至8萬人次的交通流量，加上5成是入境旅客，5成是分流了原本其他陸地關口的人流，和7成是非本地居民，我們推算每年額外新增的內地入境旅客數目可達到256至511萬人次（可在去年全年的4445萬人次的內地訪港旅客上增長5.7%至11.5%）；2）十一黃金周頭兩天內地訪港旅客已經錄得約20%的同比增長。
- ❖ 我們看好香港零售行業中長線的增長，受惠於大灣區內更多基礎設施和更多政策支持。除了18年3季度開幕的廣深港高鐵之外，將於18年4季度開通的港珠澳大橋都可以有效縮短香港與其他地方的交通時間，並吸引更多遊客。此外，我們預計未來幾個季度或會有更多催化劑，如加強大灣區內的經濟聯動的有利政策。
- ❖ 18年8月/18年8月/18年2季度的銷售增長，按類型分類，及其趨勢。
 - 1) 食品及飲料：同比增長為6.3%/2.8%/6.2%，隨著本需求的反彈而迅速復蘇，增長較為穩健；
 - 2) 服裝：同比增長為7.0%/2.9%/6.6%同比，達到5個月以最快的增長速度，而且受惠于17財年的低基數，未來仍然有可能實現快速增長；
 - 3) 耐用消費品：同比增長為0.3%/5.9%/9.6%，在過去3個月持續放緩，特別是電子產品；
 - 4) 百貨商店：同比增長為11.8%/8.4%/15.0%，在許多子行業中增長算是十分快速，並繼續受益於旅客增長；
 - 5) 珠寶和手錶：同比增長為21.6%/17.0%/25.4%，是表現最佳的類別，經歷了小型的淘金熱，因為金價在8月中旬曾經在僅僅一周就下跌了3%；
 - 6) 藥品和化妝品：同比增長為16.3%/12.6%/18.4%，自17年9月以來一直保持雙位數增長，說明需求相當穩定。
- ❖ 在最近的拋售和下调盈利預測之後，香港零售的公司目前的風險回報十分不俗，並且如果出現任何正面催化劑，股價可能會快速反彈。我們看好防守性高和旅遊相關的公司。我們看好莎莎(178 HK, 未評級)，因為它目前估值只為19倍的19財年(3月結)的預測市盈率，十分吸引，加上良好的經營槓桿潛力（在18年，零售租金增長是遠低於銷售增長），以及街邊店比例較高（街道租金仍然在大幅下滑），佐丹奴(709 HK, 未評級)，因為預測股息率高達9.1%，I.T(999 HK, 未評級)，因為估值只有8.1倍19財年(3月結)的預測市盈率和6.1%的預測股息率，大家樂(341 HK, 買入)，因為其估值十分吸引，只有20倍19財年(3月結)的預測市盈率（較五年平均低兩個標準差）的以及未來業務回暖的潛力。

優於大市

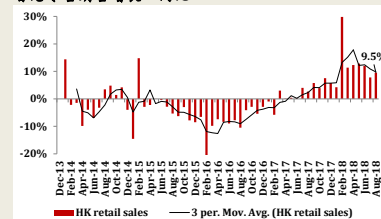
胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：walterwoo@cmbi.com.hk

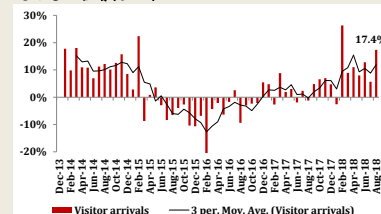
香港零售行業

香港零售銷售增長，同比



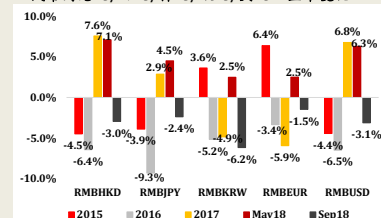
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

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/美元，匯率變化



資料來源：彭博，招銀國際研究

圖 1：香港零售行業估值表

		Price	Mkt cap HK\$	Year	PER (x)				EPS Growth(%)			PBR (x)				ROE (%)	3yrs PEG(x)	Yield (%)	YTD performanc e (%)
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	15.26	23,614	31/12/2017	9.9	13.2	12.0	10.1	(43.7)	10.1	7.1	5.7	5.2	4.3	3.8	68.7	(1.0)	4.2	47.0
Sa Sa International Hldgs	178 HK	4.12	12,525	31/3/2018	26.7	19.3	16.5	19.2	45.9	17.4	16.0	5.0	4.9	4.7	4.8	18.7	0.8	4.9	37.9
Giordano International Ltd	709 HK	4.01	6,328	31/12/2017	12.4	11.2	10.5	14.2	12.3	7.3	8.4	2.2	2.3	2.3	2.4	17.8	1.2	9.1	(3.6)
I.T Ltd	999 HK	4.04	4,831	28/2/2018	11.2	8.1	6.9	10.4	38.3	17.9	22.7	1.4	1.2	1.1	1.0	13.1	0.3	6.1	21.3
Luk Fook Holdings Intl Ltd	590 HK	26.75	15,705	31/3/2018	11.5	10.5	9.7	10.6	9.7	8.1	9.8	1.6	1.4	1.3	1.6	14.5	1.1	4.3	(20.3)
Chow Sang Sang Hldg	116 HK	15.44	10,460	31/12/2017	9.6	10.1	9.2	12.1	18.5	9.2	11.8	1.0	1.0	0.9	1.4	11.0	0.8	4.0	(18.2)
Chow Tai Fook Jewellery Grou	1929 HK	7.80	78,000	31/3/2018	19.0	16.0	14.1	19.0	19.6	13.3	13.2	2.3	2.3	2.2	2.4	12.6	1.0	4.7	(1.3)
Oriental Watch Holdings	398 HK	1.89	1,078	31/3/2018	7.8	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.5	n/a	n/a	0.4	6.2	n/a	n/a	13.9
Emperor Watch & Jewellery	887 HK	0.30	2,000	31/12/2017	7.3	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.5	n/a	n/a	0.6	6.4	n/a	n/a	(16.9)
International Housewares Ret	1373 HK	1.85	1,331	30/4/2018	12.6	n/a	n/a	15.0	0.0	0.0	0.0	1.8	n/a	n/a	2.2	14.6	n/a	n/a	18.6
Tsui Wah Holdings Ltd	1314 HK	0.81	1,143	31/3/2018	14.3	11.6	8.1	26.3	23.2	42.9	20.0	0.9	0.8	0.7	2.6	6.8	0.4	6.2	(27.8)
Cafe De Coral Holdings Ltd	341 HK	17.92	10,493	31/3/2018	22.7	20.0	18.7	25.4	13.7	6.6	10.4	2.9	3.1	3.1	3.8	13.0	2.0	4.5	(14.8)
Fairwood Holdings Ltd	52 HK	27.00	3,477	31/3/2018	16.0	12.9	11.7	18.0	24.1	10.0	13.0	4.5	4.4	4.2	4.7	29.2	0.8	5.3	(15.6)
Tao Heung	573 HK	1.36	1,383	31/12/2017	13.9	n/a	n/a	15.8	0.0	0.0	0.0	0.8	n/a	n/a	1.7	5.8	n/a	n/a	(2.2)
Average					13.9	13.3	11.7	16.3	11.5	10.2	9.5	2.2	2.7	2.5	2.4	17.0	0.7	5.3	1.3
Median					12.5	12.2	11.1	15.4	13.0	8.6	10.1	1.7	2.3	2.2	2.3	13.0	0.8	4.8	(2.9)

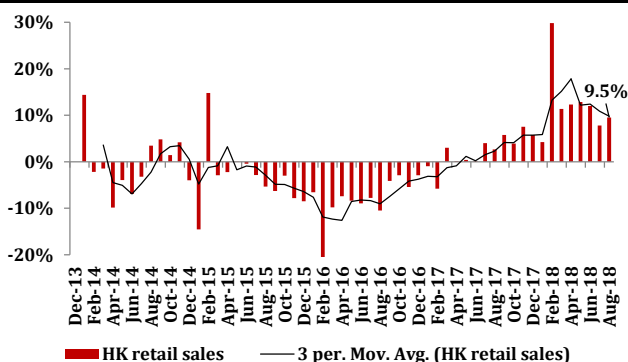
資料來源：彭博，招銀國際研究預測

圖 2：香港零售銷售總誌

	% of 2017 total	2015	2016	2017	1Q18	2Q18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18
Growth (yoy%)										
HK retail sales	100.0%	-3.7%	-8.1%	2.2%	14.3%	12.4%	12.9%	12.0%	7.8%	9.5%
Tourists from Mainland China		-3.0%	-6.7%	3.9%	12.6%	14.3%	10.6%	17.3%	8.0%	22.0%
Tourists from Other Places		-0.9%	3.1%	1.1%	0.3%	-0.2%	0.0%	0.2%	-3.0%	0.3%
Total tourist		-2.5%	-4.5%	3.2%	9.6%	10.5%	8.0%	12.8%	5.7%	17.4%
Sales by types of consumers*										
Locals	68.9%	-1.6%	-5.1%	1.3%	12.7%	8.5%	9.2%	7.3%	4.3%	5.7%
Tourists#	31.1%	-7.6%	-14.4%	4.2%	17.8%	22.1%	22.5%	23.5%	15.7%	18.3%
Sales by category										
F&B	9%	5.8%	1.7%	3.2%	8.6%	6.2%	5.9%	8.9%	2.8%	6.3%
Freshes & others	8%	6.1%	2.5%	3.9%	8.6%	6.3%	6.1%	9.0%	2.9%	7.2%
Alcoholic & tobacco	1%	4.2%	-2.5%	-1.0%	8.9%	5.0%	4.5%	8.2%	2.3%	0.9%
Supermarkets	12%	1.3%	0.8%	-0.2%	1.3%	1.7%	2.7%	1.1%	0.7%	0.2%
Fuel	2%	-10.5%	-0.6%	4.2%	4.9%	13.9%	17.5%	13.9%	15.2%	10.2%
Clothing & footwear	13%	-6.7%	-4.6%	0.1%	16.8%	6.6%	6.7%	6.3%	2.9%	7.0%
Durables	15%	6.1%	-20.9%	-3.1%	17.2%	9.6%	9.1%	4.5%	5.9%	0.3%
Auto & parts	4%	1.2%	-14.1%	3.2%	10.9%	9.6%	2.3%	11.3%	6.2%	7.5%
Electronics	5%	3.0%	-23.8%	-8.9%	34.4%	5.9%	5.1%	-8.3%	-1.1%	-9.1%
Furnitures	2%	-1.8%	-1.6%	2.2%	7.4%	5.2%	5.6%	8.9%	4.3%	5.5%
Other durables	5%	16.3%	-26.6%	-1.9%	5.1%	18.1%	27.4%	17.0%	19.5%	6.4%
Department stores	11%	-4.1%	-6.2%	3.4%	12.9%	15.0%	16.6%	15.0%	8.4%	11.8%
Jewellery & watches	17%	-15.6%	-17.3%	5.2%	21.6%	25.4%	23.8%	27.8%	17.0%	21.6%
Others goods	21%	-2.8%	-0.4%	5.4%	16.1%	15.6%	17.0%	15.0%	9.8%	13.2%
Medicines & cosmetics	10%	-1.9%	-0.1%	5.5%	17.2%	18.4%	18.9%	18.3%	12.6%	16.3%
Others	11%	-3.5%	-0.8%	5.3%	15.1%	13.4%	15.4%	12.4%	7.3%	10.5%

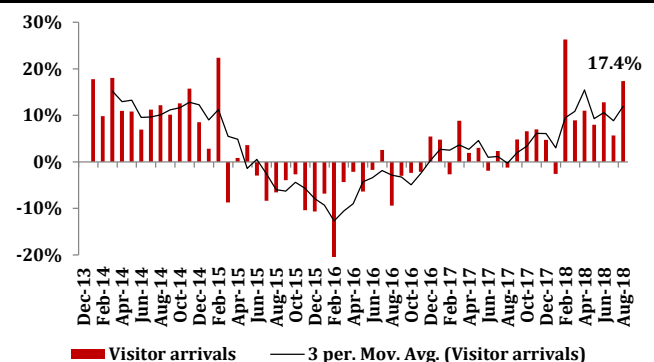
資料來源：香港政府統計處，*招銀國際研究預測，#化妝品，珠寶，鐘錶及其他耐用用品

圖 3：香港零售銷售增長，同比



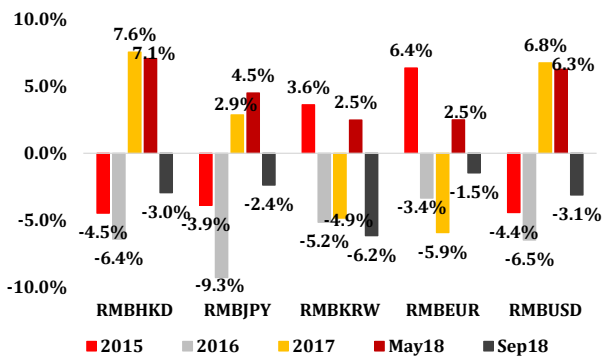
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 4：總訪港旅客增長，同比



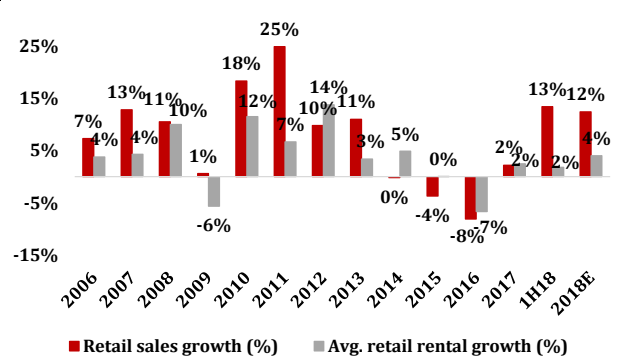
資料來源：香港旅遊發展局，招銀國際研究

圖 5：人民幣對港元/日元/韓元/歐元/美元，匯率變化



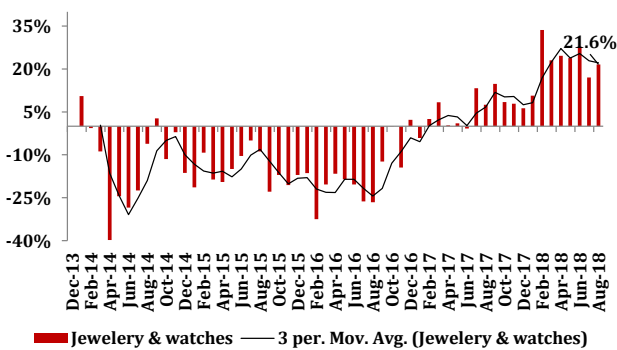
資料來源：彭博，招銀國際研究

圖 6：香港零售銷售和零售租金增長，同比



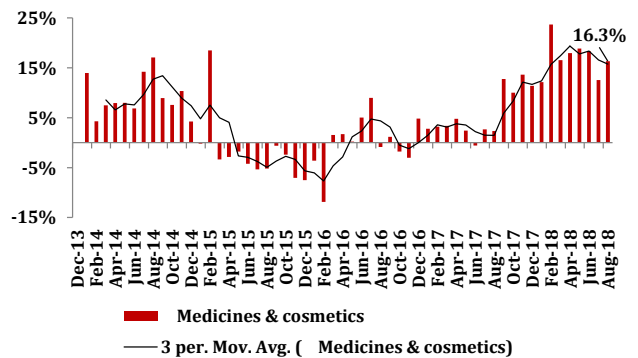
資料來源：香港差餉物業估價署，招銀國際研究預測

圖 7：珠寶和鐘錶銷售增長，同比



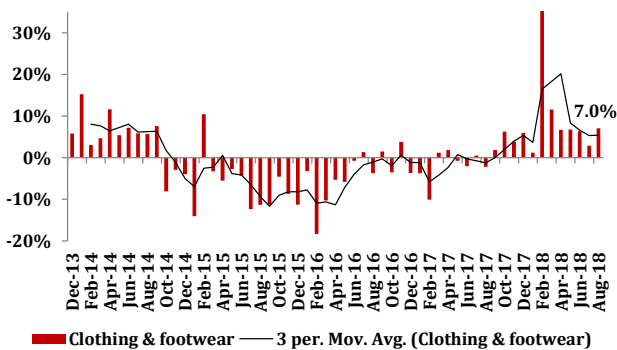
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 8：藥品和化妝品的銷售增長，同比



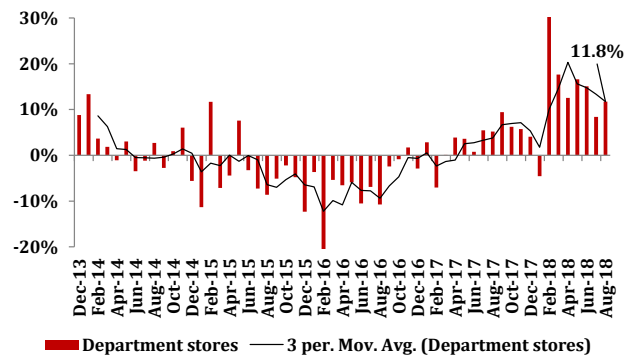
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 9：服裝銷售增長，同比



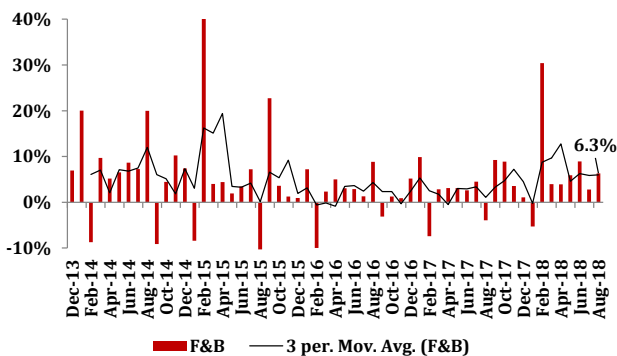
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 10：百貨公司銷售增長，同比



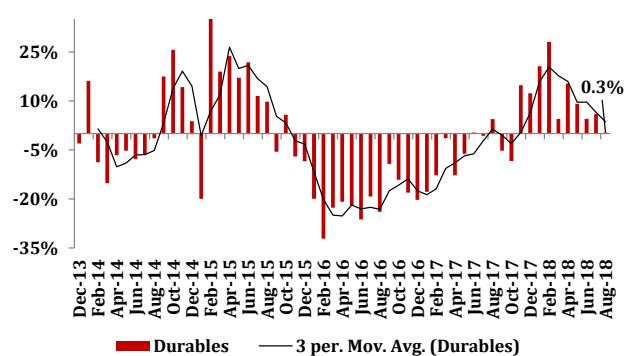
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 11：食品和飲料的銷售增長，同比



資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 12：耐用品銷售增長，同比



資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

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并無直接或間接關係。

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：香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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，并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 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲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。