


I.T (999 HK)
在恢复行业时被低估的时装集团

- ❖ **I.T 是一家领先的高端时装集团。**I.T (999 HK) 既拥有众多著名时尚品牌，亦是其他高端品牌的零售分销商，其自主品牌分别有 A Bathing Ape、AAPE、chocolate、5cm、b+ab、Izzue 等等，而他们授权分销的品牌超过 300 个，当中包括 French Connection、Fred Perry、Anna Sui、Alexander McQueen、Jean Paul Gaultier、Comme Des Garcons 等等。截至 16 财年/ 16 年 2 月，他们现在于中国有 469 家店，香港 259 家，以及在日本的 22 家。香港、中国、日本和澳门的总销售占比分别为 45%、40%、10% 和 5%，但是，EBIT 的占比分别为 -15%、55%、45% 和 15%，中国和日本已经成为非常关键的增长引擎。
- ❖ **17 年 3 季度(16 年 9 月到 11 月)的同店销售增长惊人。**在 17 年 3 季度，中国的同店销售增长为 18.5%，较 17 年上半年的 3.9% 大幅上升，得益于国际品牌的骄人业绩，而日本的重点销售增长亦非常快速，达到 22.4%，17 年上半年为 45%，因为 A Bathing Ape 的人气仍然在上升，尤其是嘻哈/说唱乐手文化里，但香港地区的情况有些恶化，同店销售下跌 4.6%，17 年上半年轻微下滑 0.9%，我们认为是因为本地需求疲弱。
- ❖ **17 年 4 季度(16 年 12 月到 17 年 2 月) 的同店销售增长可能放缓，但仍算快速。**我们预计 I.T 的同店销售增长，在香港依然疲弱，因为在香港零售里的服装销数据些微转差(16 年 9 月到 11 月为 0.5%，16 年 12 月到 17 年 2 月为 -5.4%) 和 Bauhaus 的数据仍然惨淡(16 年 4 季度为 -11%，而 17 年 1 季度依然为 -10%)，但未来前景是稳定的，最少不会恶化，所以对 18 财年利润的拖累应该不会加剧。我们预计中国的同店销售会从 18.5% 正常化，回归到中至高个位数，原因是由于下一季度基数较高，然后这增速势头应该保持到 18 财年，受惠于消费信心提升带动，以及销售面积增长为主要驱动力。最后，我们预计日本同店销售(即 BAPE 品牌系列的销售)，在 18 财年应该可以保持一个较快的增长(超过 20%)，受惠于更多 cross-over 品牌的产品推出，以及在多个海外国家的知名度不断提升。
- ❖ **现价 11 倍 18 财年(2 月年结)的市盈率相当具吸引力，加上的行业前景正在改善。**我们仍然对 IT 有信心，即使在它在 17 年 4 季度的同店销售增长可能放缓，因为：1) 估值吸引，仅为 11 倍 18 财年的市盈率(有质素的品牌商一般为 20 倍，和有相当影响力的经销商为 15 倍)，2) 它的多品牌营运模式的可持续性(单一品牌，像 ESPRIT 等，客户流失的风险更大)，加上中国的门店超过 90% 是在商场，竞争力会更高(商场在过去几年中的表现持续和明显优于百货和街边店)，3) 行业前景正在改善(香港市场已经见底，消费信心中国正在回升，而 A Bathing Ape 受欢迎程度继续上升会带动日本销售)。

财务资料

(截至 2 月 28 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万港元)	6,747	7,181	7,541
净利润(百万港元)	280	313	209
每股收益(港元)	0.22	0.25	0.17
每股收益变动(%)	(24.2)	12.3	(33.2)
市盈率(x)	10.0	8.5	11.0
市帐率(x)	1.0	0.9	0.8
股息率(%)	1.3	0.5	5.5
权益收益率(%)	10.5	11.1	7.3
财务杠杆(x)	净现金	净现金	净现金

数据源：公司及招银国际研究

未评级

 当前股价 **HK\$3.21**
胡永匡

电话：(852) 3761 8776

 邮件：walterwoo@cmbi.com.hk
中国服装类行业

市值(百万港元)	3,839
3 月平均流通量(百万港元)	1.5
52 周内股价高/低(港元)	3.48/1.81
总股本(百万)	1,227.6

数据源：彭博

股东结构

沈嘉伟	58.4%
杨振勋	5.4%
NT Asset	5.1%
自由流通	31.1%

数据源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-4.5%	-6.9%
3-月	1.9%	-3.8%
6-月	7.4%	-1.2%

数据源：彭博

股价表现


数据源：彭博

审计师：普华永道

 公司网站：www.ithk.com

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的分析员，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于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: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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。报告所载数据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。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，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数据。报告中的信息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上责任。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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信息，请与我们联系。

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 年证券交易法规则 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。