



香港零售行業

除了有利的匯率外，基本面亦有改善

- ❖ 18年首兩個月的香港零售銷售增長非常亮麗。18年2月的香港零售銷售同比增長29.8%(1月同比增長4.2%)，為8年來最高水準，儘管是受到農曆新年的時間點的幫助(18年新年在2月而17年新年在1月)，但資料依然遠遠好於市場預期同比增長8.0%。綜合18年1和2月來看的話，銷售同比增長15.7%，好於17年4季度同比增長5.7%，和3季度同比增長4.1%，仍然有非常顯著的增長，亦都遠遠好於香港零售管理協會於18年年初所預計的18年全年同比增長3-4%。
- ❖ 除了強勁的人民幣匯率，和農曆新年時間點的利好，訪港旅客和本地居民消費的需求亦在基本面上有所復蘇。這一組亮麗資料的主要驅動力為：1) 18年1-2月訪港旅客總人數同比增長9.9%(1月和2月為下降2.6%和上升26.3%)，主要是受惠於中國消費者信心提升，經濟增長加快和資產價格上漲所利好，2) 人民幣對港元升值9.4%，3) 香港經濟增長加快，導致本地居民消費力改善。受到本地和遊客需求的強勁復蘇，18年1-2月銷售(招銀國際預測)分別同比增長12.6%和22.3%，而17年4季度則同比增長4.4%和8.6%。
- ❖ 我們認為利好因素將持續，因此增長勢頭將延續至18年3月。展望未來，我們對18年3月的銷售維持樂觀(保持快速增長)，因為：1) 截止至3月尾，人民幣對港元已經升值10.8%，對日元和韓元則只升值4.5%和4.2%，對歐元更貶值4.7%，2) 我們認為訪港旅遊需求依然強勁，因為作為參考，澳門博彩收益增長並沒有放緩，18年3月和1-2月分別同比增長22.2%和19.7%，3) 3月銷售增長趨勢保持，利福國際(1212 HK，未評級)和佐丹奴(709 HK，未評級)都表示過3月銷售增長資料不俗。
- ❖ 18年1-2月/17年4季度/17年3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10.5%/4.4%/3.5%，隨著本地居民需求的恢復，旅遊業改善亦有有正面幫助；
 - 2) 服裝：同比增長為19.3%/5.4%/0.0%，出現了2015年以來的首次雙位元數增長，雖然部分原因是因為天氣寒冷，但其復蘇的趨勢很明顯；
 - 3) 耐用消費品：同比增長為24.2%/5.9%/0.8%下跌，主要是受惠於汽車和電子產品需求的增加以及低基數的原因；
 - 4) 百貨公司：同比增長10.9%/5.3%/6.7%，從18年1月的4.5%下降，大幅改善至18年2月的30.7%增長，這類別對訪港旅客需求的敏感度較高；
 - 5) 珠寶和手錶：同比增長21.0%/7.4%/11.8%同比，這類別是更可能受惠於資產(如股票或物業)價格升值和財富效應；
 - 6) 藥品和化妝品：同比增長17.4%/11.7%/5.5%，自17年9月以來都能保持雙位數增長趨勢，說明需求的改善相當穩定。
- ❖ 我們比較看好的子板塊：服裝、手錶和其他與旅遊相關的公司。
 - 1) 服裝：由於17年和16年基數較低，分別同比增加0.1%和同比下降4.6%，而佐丹奴(709 HK，未評級)的股息率為7.4%，I.T(999 HK，未評級)的19財年(3月結)預測市盈率只為9.1倍，因此在估值上特別吸引；
 - 2) 百貨商店龍頭：例如利福國際(1212 HK，未評級)受惠於其許多自主創新的服務和裝修的提升，一直以來都能續漸擴大其市場份額；
 - 3) 豪華鐘錶：主要是看好行業供需關係偏緊，中國內地富裕階層的需求增長是超過了豪華手錶供應的增長，例如東方鐘錶(398 HK，未評級)和英皇鐘錶(887 HK，未評級)；由於高端品牌手錶供應比較有限，因此平均售價和利潤率上漲空間較多，我們相信會比六福(590 HK，未評級)和周大福(1929 HK，未評級)等黃金珠寶更受青睞；
 - 4) 化妝和護膚品類：我們看好的原因包括，與訪港旅客敏感度比較高，街邊店比例較高(因此會有較輕微的租金成本壓力)，以及享有良好的經營杠杆提升潛力，例如莎莎(178 HK，未評級)。

优于大市

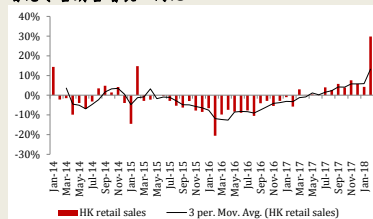
胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：walterwoo@cmbi.com.hk

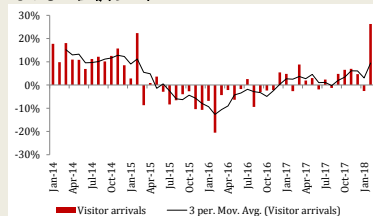
香港零售行业行业

香港零售銷售增長，同比



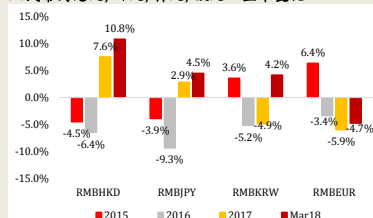
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

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

圖 1：行業估值表

		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	
Hong Kong Retail																			
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

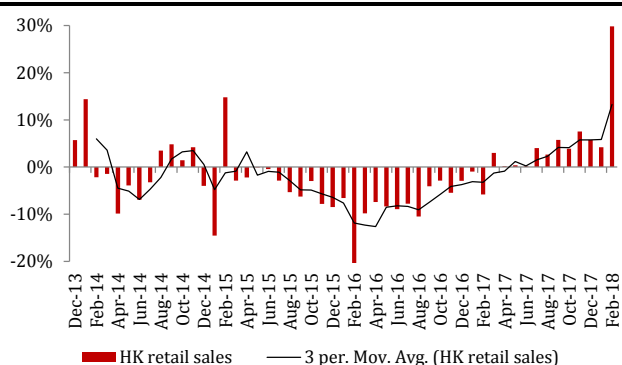
資料來源：彭博，招銀國際研究預測

圖 2：香港零售銷售總誌

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%

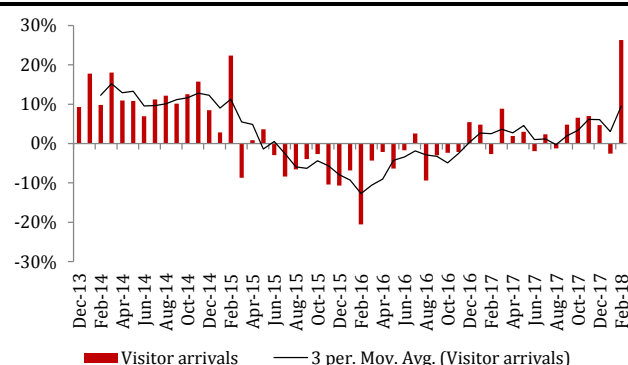
資料來源：香港政府統計處，*招銀國際研究預測，#化妝品，珠寶，鐘錶及其他耐用用品

圖 3：香港零售銷售增長，同比



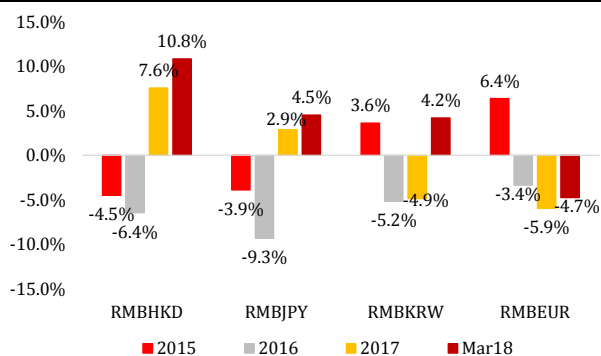
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 4：總訪港旅客增長，同比



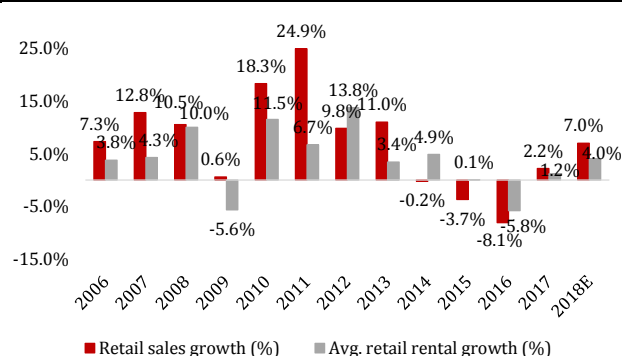
資料來源：香港旅遊發展局，招銀國際研究

圖 5：人民幣對港元/日元/韓元/歐元，匯率變化



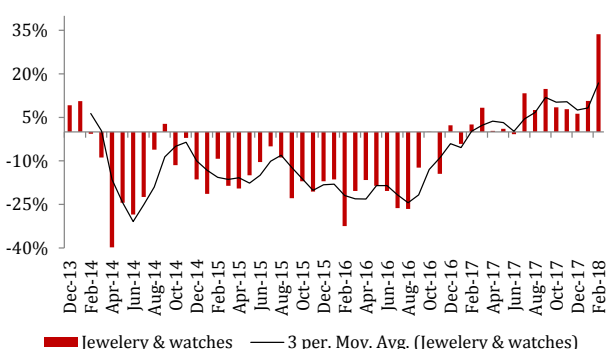
資料來源：彭博，招銀國際研究

圖 6：香港零售銷售和零售租金增長，同比



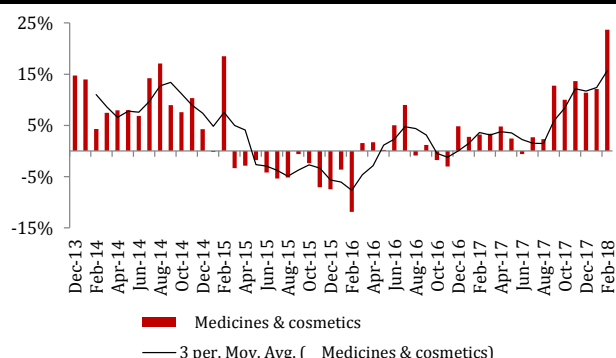
資料來源：香港差餉物業估價署，招銀國際研究預測

圖 7：珠寶和鐘錶銷售增長，同比



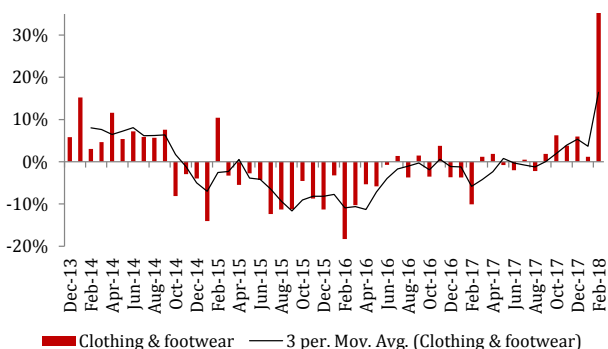
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 8：藥品和化妝品的銷售增長，同比



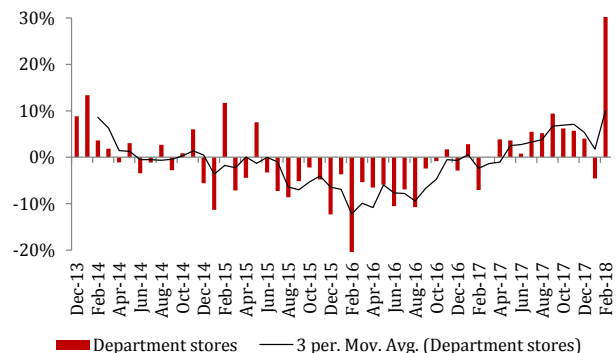
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 9：服裝銷售增長，同比



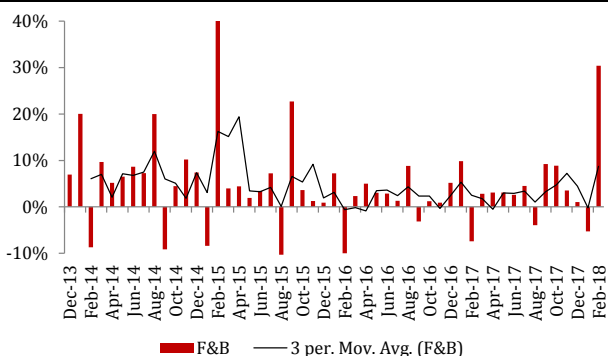
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

圖 10：百貨公司銷售增長，同比



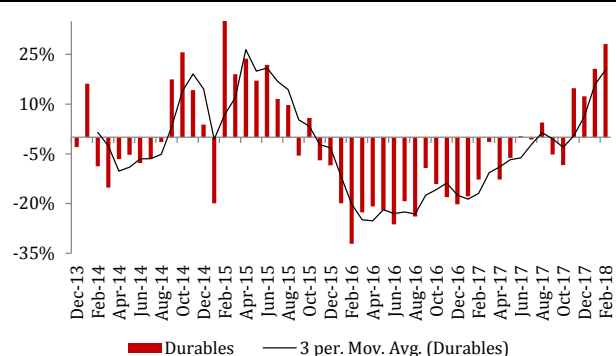
資料來源：香港政府統計處，招銀國際研究

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。