

六福 (590HK)

FY19 三季度同店銷售下跌，管理層下調 FY19 指引

- ❖ 儘管訪港旅客強勁增長，港澳地區同店銷售跌 9% 同店銷售從 FY19 二季度增長 17% 轉為下跌，原因是貿易摩擦、人民幣貶值以及股市樓市價格下挫。12 月份同店銷售比 11 月輕微好轉，仍錄得低雙位數下跌。鑲嵌珠寶同店銷售跌 8%，消費降級拖累 ASP 雙位數下跌。黃金產品同店銷售同跌 8%。
- ❖ 訪港旅客增長由低購買力旅客所驅動 受港珠澳大橋 10 月 24 日開通帶動，中國大陸訪港旅客增速從 10 月的 15% 加快到 11 月的 26%，但是對香港零售業暫時的幫助有限，11 月份香港零售只增長 1.4% (10 月增長 5.9%)。11 月強勁旅客增長主要來自低購買力的不過夜旅客 40% 的增長 (10 月增長 25%)，當中包括一些參觀港珠澳大橋的一天團旅客，但他們的消費金額不多。根據香港旅遊發展局數據，2017 年來自中國大陸不過夜旅客的人均消費為 2,298 港元，相當於過夜旅客人均消費 7,010 港元的 33%。11 月份中國大陸訪港不過夜旅客增長為 6%，比 10 月的 3% 略有提升。
- ❖ 中國內地同店銷售從增長 4% 轉為下跌 14% 黃金產品同店銷售從 FY19 二季度持平轉弱至 FY19 三季度下跌 16%，ASP 略升 2%，原因是消費者購買更大的婚嫁相關產品。鑲嵌珠寶同店銷售從 FY19 二季度增長 18% 轉為下跌 5%，因新推出價格較低的產品系列銷售反應良好，ASP 出現雙位數下跌。由於基數較高，電商渠道銷售增長從 FY19 上半年的 80% 以上，放慢至約 30%。
- ❖ 中國內地開店數量超出目標 在 FY19 三季度，公司於中國內地增加了 72 家門店，包括新增 73 家品牌店及減少 1 家自營店。FY19 首三季度，中國內地已淨開店 162 家，較管理層全年目標的 120 家為高。
- ❖ 2019 年 1 月份上半月同店銷售正增長 管理層指中國內地及港澳地區同店銷售分別有雙位數及單位數增長，可能與 2019 年春節假期較去年為早有關係。我們認為短期的銷售數據可能會波動，目前判斷銷售出現復蘇是言之尚早，將 1、2 月份合併後的銷售數據比較才更具參考性。
- ❖ 我們的觀點 管理層分別將 FY19 港澳地區/中國內地同店銷售指引，從雙位數增長/單位數增長下調至中單位數增長/中單位數下跌。根據彭博預測，隱含市場對 FY19 下半年收入增長預期為 2%，但我們認為 FY19 下半年收入較大可能是下跌。六福目前估值為 8.8 倍 FY19E 市盈率。由於港澳地區未來兩季度的同店銷售基數越來越高，加上目前人民幣兌港元匯率較去年上半年平均下跌 6%，我們建議投資者對六福採取觀望態度，因為市場盈利預測有下調空間及港澳地區同店銷售仍未見底。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
營業收入 (百萬港元)	15,923	14,031	12,807	14,578
淨利潤 (百萬港元)	1,615	959	1,017	1,369
每股盈利 (港元)	2.74	1.63	1.73	2.33
每股盈利變動 (%)	(13.4)	(40.6)	6.3	34.7
市帳率 (倍)	1.5	1.5	1.5	1.3
市盈率 (倍)	8.2	13.4	12.9	9.6
股息率 (%)	4.9	4.9	4.9	4.9
權益收益率 (%)	20.0	11.1	11.6	14.5
淨資產負債率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及彭博預測

未評級

當前股價

HK\$22.30

葉建中, CFA

電話：(852) 3900 0838

郵件：albertyip@cmbi.com.hk

珠寶行業

市值(百萬港元)	13,093
3 月平均流通量(百萬港元)	22.2
52 周內股價高/低(港元)	37.75/20.90
總股本(百萬)	587

資料來源：彭博

股東結構

黃偉常	42.41%
-----	--------

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-2.0%	-4.5%
3-月	-6.7%	-11.8%
6-月	-26.2%	-21.1%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

核數師：羅兵咸永道

公司網站：www.lukfook.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）發表於本報告的觀點準確地反映有關於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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

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 及 46 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。報告所載數據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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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信息，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士。