

## 中國非必需消費品行業

### 台灣市場路演紀要：低估值帶來需求

- ❖ **政府政策刺激迭加估值吸引，2019年市場情緒轉趨正面。**我們最近到台北市進行路演，發現投資者對消費領域很感興趣。雖然投資者瞭解到近期中國消費疲軟，但他們普遍認為2019年的走勢具有建設性，主要歸因於1)中美緊張局勢緩和以及資產價格上漲(如A股反彈)，恢復了消費者信心；以及2)政府在刺激經濟增長方面態度積極。儘管在政府推出刺激措施後，市場對中期增長存有疑慮，但大多數投資者認為行業估值具吸引力(特別是A股)，並且下行空間比較有限。我們同意這觀點，並重申對1)家用電器、2)餐飲、3)體育及4)服裝「優於大市」的評級。
- ❖ **家電行業(優於大市)**— 2019年行業增長或觸底回升，主要得益於更多商品房竣工、政府補貼充足以及原材料價格下跌。擁有更多升級技術的頂級品牌，如銷售更多前置式洗衣機(與傳統頂裝式洗衣機相比)，將能獲得更多市場份額。**首選股份：海爾電器(1169 HK)。**
- ❖ **餐飲行業(優於大市)**— 我們認為激烈的價格戰或在2019年得到緩解，並為倖存者帶來更高利潤，而購物中心滲透率增加的大眾品牌將享有更快增長。另外，我們預計火鍋普及程度將繼續上升，因其迎合大眾口味且易於標準化。**首選股份海底撈(6862 HK)、頤海(1579 HK)和呷哺呷哺(520 HK)。**
- ❖ **體育用品業(優於大市)**— 受惠於功能和時尚成功結合，運動服是可以持續的滲透進傳統悠閒服的市場的，加上中國人的體育參與度日漸提高，我們相信運動服的增長故事是扎實的。我們相信行業2018年4季度增長韌力十足，2019年勢頭持續，庫存過度累積的機會較低。我們預計在新零售發展較快，以及進行品牌升級的龍頭將進一步整合行業。**首選股份：特步(1368 HK)、安踏(2020 HK)和李寧(2331 HK)。**
- ❖ **服裝行業(優於大市)**— 服裝行業有望在2019年維持復蘇和庫存下降的趨勢，因為龍頭品牌正極力在產品、品牌和渠道發力追趕國際品牌。**首選股份：波司登(3998 HK)。**
- ❖ **估值仍具吸引力。**儘管恒指及國企指數分別上升10.3%和10.9%，非必需消費品行業仍具吸引力，現股價為16.2倍2019年預測市盈率，約低於7年平均17.7倍1個標準誤差。

#### 主要同行估值表

公司	代碼	價格 港元/ 當地	評級	目標價 港元	市值 百萬港元	市盈率(倍)			股息率 (%)
						歷史 財年	當前 財年	明年 財年	
海底撈	6862 HK	20.65	買入	20.77	109,445	88.7	59.8	34.8	0.6
頤海	1579 HK	24.30	無評級	-	25,439	77.4	44.9	33.4	0.7
呷哺呷哺	520HK	13.56	無評級	-	14,597	28.2	25.4	20.6	1.9
百勝中國	YUMC US	41.19	無評級	-	122,534	27.1	24.6	22.2	1.5
海爾電子	1169 HK	23.10	無評級	-	64,754	15.0	14.3	11.2	2.3
青島海爾	600690 CH	16.00	無評級	-	99,603	13.1	13.0	11.8	2.6
美的集團	300333 CH	46.08	無評級	-	303,145	15.0	14.8	13.2	3.5
特步	1368 HK	5.11	買入	6.74	11,463	23.5	15.7	12.9	5.4
安踏	2020 HK	42.05	買入	48.48	112,900	30.9	24.0	19.1	3.9
李寧	2331 HK	10.02	買入	10.70	21,965	40.0	30.3	23.4	0.0
波司登	3998 HK	1.49	買入	2.07	15,923	20.6	15.8	11.7	4.4

資料來源：公司數據，彭博，招銀國際研究

#### 同步大市

##### 胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：[walterwoo@cmbi.com.hk](mailto:walterwoo@cmbi.com.hk)

##### 最近的報告：

中國運動用品及服裝行業：

優質化與數字化驅動增長：國內頂尖品牌成贏家

2019年1月23日

中國消費品行業：

消費行業北京調研記要(二)

2018年12月13日

安踏體育(2020 HK)：

騰訊與Lululemon創始人加入Amer的收購

2018年12月10日

中國非必需消費品行業：

消費行業北京調研記要

2018年12月6日

## 家電板塊（優於大市）

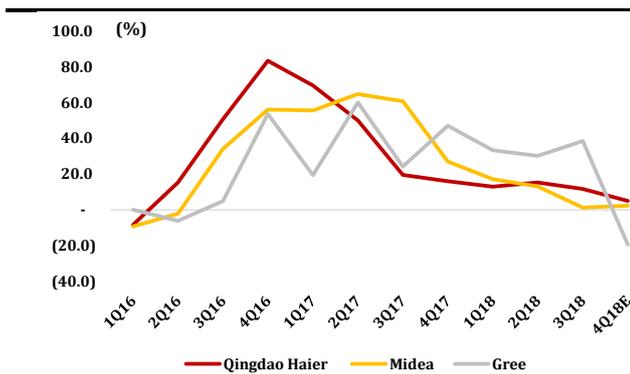
我們現在對這行業的觀點比較正面，並預計它將在 2019 年觸底回升，銷售和淨利潤增長將再次加速，主要原因是：

- 1.由於房地產開發商的財政和資金壓力逐漸減少，2019 年商品房竣工量將開始增加；
- 2.新一輪的政府補貼會是針對綠色（更環保）和智能家電，這將為行業帶來更快的增長，加上在上一輪政府補貼期間（2009 年到 2012 年）許多消費者購買的產品也到了生命週期的後期，所以新的補貼也會帶動更多的替代需求；
- 3.原材料成本（例如銅，鋁，鋼和石油價格相關產品，如塑料）在 18 年 4 季度已經有些下跌，我們預計這一趨勢將在 2019 年繼續。

我們認為，鑒於目前低於平均水平的估值，風險和回報非常好。

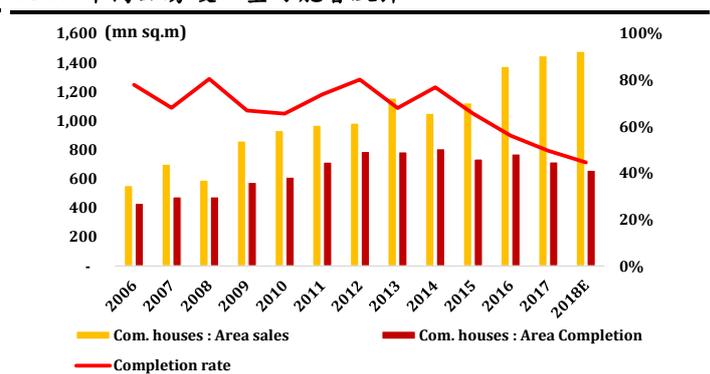
我們預期領先的龍頭可以通過售買最領先和最先進的產去搶更多的市場份額，從而享受更快的增長，例如，目前傳統的頂裝(波輪)洗衣機，會有續漸升級到新式的前裝式（滾筒）洗衣機的需求。我們看好**海爾電器（1169 HK）**，是因為公司在洗衣機行業的領先地位和吸引的估值，只有 12.4 倍 19 財年預測市盈率（遠低於其 7 年平均的 15 倍）。

圖 1：主要品牌銷售增長一直在下降



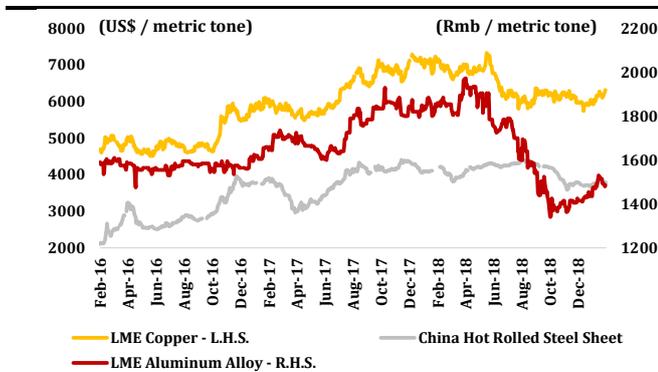
資料來源：公司數據，招銀國際預測

圖 2：由於房地產開發商的財政和資金壓力逐漸減少，2019 年商品房竣工量可能會反彈



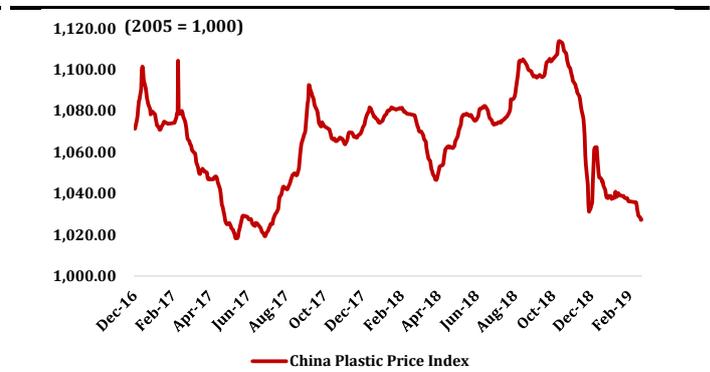
資料來源：國家統計局，招銀國際預測

圖 3：銅、鋁、鋼的價格下降趨勢



資料來源：倫敦金屬交易所，萬得，招銀國際預測

圖 4：塑料價格下降趨勢



資料來源：萬得，招銀國際預測

## 餐飲業（優於大市）

我們認為，2018年麥當勞中國發起的價格戰可能在2019年放鬆，這可能會推動這些倖存者的利潤率提升。我們預計具有以下特點的公司將在2019年享受更快的增長，例如：

1. 售價比較大眾化的品牌可能會受益更多，因為我們認為中央政府推出刺激消費的政策會更向收入較低的消費群體傾斜；
2. 更有力滲透到購物中心的品牌，這可以幫助品牌獲得更多80-90後消費者的支持，他亦將繼續成為中國最大的消費群體，例如XBXB 2.0的商店形式，更加時尚的設計，的確是更受商場歡迎的；
3. 火鍋因其風味各異（在社交場合適合所有顧客）和易於標準化而越來越受歡迎；

因此我們更喜歡**海底撈（6862 HK）**，**頤海（1579 HK）**和**呷哺呷哺（520 HK）**。

我們預計海底撈的同店銷售增長以及其毛利率將在下半年有韌性，是受惠於18年4季度平均售價的小幅增長，而且2018年開業180-220家的新店的目標應該已經完成。

圖 5：按月/季度的同行表現

Fiscal Year		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	17 (4 mont	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
KFC China SSSG	Dec	12%	3%	-1%	1%	1%	4%	7%	7%	5%	0%	1%	3%
KFC China System Sales Growth	Dec			-2%		3%	8%	11%	11%	9%	5%	6%	9%
Pizza Hut China SSSG	Dec	-12%	-10%	-4%	-3%	2%	0%	0%	1%	-5%	-4%	-5%	-4%
Pizza Hut China System Sales Growth	Dec			7%		9%	7%	7%	6%	-1%	-1%	-2%	-2%
YUM China SSSG	Dec	6%	0%	-1%	0%	1%	3%	6%	5%	3%	-1%	-1%	1%
YUM China System Sales Growth	Dec			3%		4%	7%	10%	9%*	6%	3%	4%	6%
McDonalds China SSSG	Dec												
McDonalds High Growth Market SSSG	Dec	3.6%	1.6%	1.5%	2.8%	3.8%	7.0%	6.2%	4.0%	4.7%	2.4%	4.6%	4.8%
Hop Hing China	Dec	-5.8%	-7.0%	-2.2%	2.2%	4.7%	5%*	4.0%	4.4%*	1.8%	1.6%*	0.1%	-2.0%
Ajisen China	Dec	-6.1%	-9.6%	-6.3%	-0.6%	-0.5%	4.2%	9.7%	5.3%	0.6%	-1.8%	-6.3%	-2.5%
Ajisen Hong Kong	Dec	-2.0%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	-5.1%	-4.6%	-9.0%	-7.9%	-4.3%	-10.8%	-6.9%	-5.2%
XBXB SSSG	Dec	0.6%		5.4%		7.2%		9.8%		7.3%		1.5%*	
Haidilao SSSG	Dec									6.4%		5%*	

資料來源：公司數據，招銀國際預測

## 體育用品業（優於大市）

我們認為，儘管2017年4季度因為寒冬而有高基數，但2018年4季度仍然能夠保持強勁增長，所以行業在2019年應該仍能快速增長。我們亦認為庫存水平不會堆積，而變成一個嚴重的問題。

我們認為擁有更多新零售計劃，品牌升級，更佳渠道組合的龍頭將在2019年可享有更快的增長。因此，我們的首選是**特步（1368 HK）**，然後是**安踏（2020 HK）**和**李寧（2331 HK）**。

我們特別推薦特步（1368 HK），因為它的估值最低，只有12倍19財年的預測市盈率，但在2018年新零售中增長最快（我們認為他們在O2O中與阿裡巴巴合作是三大運動服品牌中最深入和密切的）而且供應鏈亦有很大的提升（供貨週期減少了約50天）。

圖6：按季度的同行表現

Operating numbers	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Nike China sales	27.0%	23.0%	21.0%	17.0%	15.0%	16.0%	12.0%	15.0%	19.0%	25.0%	20.0%	31.0%
Adidas China sales	30.2%	30.1%	25.0%	25.0%	30.3%	27.7%	28.0%	32.0%	26.0%	27.0%	26.0%	
<b>Anta brand's SSSG</b>												
Anta brand's retail sa	+ve MSD	+ve HSD	+ve LDD	+ve HDD	+ve Low-teens	+ve 20%-30%	+ve Mid-teens	+ve 20%-25%	+ve 20%-25%	+ve Low-teens	+ve Mid-teens	+ve Low-teens#
Core brand	Flat	Flat	+ve MSD	+ve HSD	+ve LSD	+ve Mid-teens	+ve MSD	+ve Mid-teens	+ve Mid-teens	+ve HSD	+ve Low-teens	
Kids	50% - 60%	over 30%	over 30%	over 30%	over 30%	+ve 25%-30%	over 30%	over 40%	over 40%	over 25%	Over 25%	
Online	50 - 100%	60%	over 50%	over 100%	over 50%	over 50%	over 50%	over 40%	over 40%	over 25%	Over 20%	
<b>Non-Anta brands (FIL over 50%)</b>					+ve 40%-50%	+ve 50%-60%	+ve 40%-50%	+ve 85%-90%	+ve 80%-85%	+ve 90%-95%	+ve 90%-95%	+ve 70%-75%#
<b>Li Ning group's SSSG</b>												
Direct retail	+ve LSD	+ve HSD	+ve HSD	Mid-teens	Flat	+ve HSD	-ve LSD	+ve Low-teens	+ve Low-teens	+ve HSD	+ve Low-teens	+ve Low-teens#
Wholesales	Flat	+ve MSD	+ve LSD	+ve LSD	-ve MSD	+ve LSD	-ve MSD	+ve HSD	+ve MSD	+ve LSD	+ve HSD	
E-Commerce	Low-sixties	Low-seveties	Mid-eighties	Mid-nineties	Mid-sixties	Mid-nineties	Low 30%-40%	+ve High-teens	High 30%-40%	Mid-thirties	Low 30%-40%	
<b>Li Ning group's retail sales</b>												
Direct retail									+ve Mid-teens	+ve Low-teens	+ve Mid-teens	+ve Mid-teens#
Wholesales									+ve MSD	+ve MSD	+ve Low-teens	
E-Commerce									High 30%-40%	High 30%-40%	Low 30%-40%	
<b>Xtep's SSSG</b>												
	+ve MSD	+ve MSD	+ve MSD	+ve MSD	+ve LSD	+ve MSD	+ve MSD	+ve HSD	+ve Low-teens	+ve Mid-teens	+ve Mid-teens	+ve Mid-teens
361 Degrees' SSSG	7.2%	7.0%	7.3%	7.5%	7.0%	+ve HSD	+ve HSD	+ve HSD	+ve HSD	+ve HSD	+ve MSD	Flat
Pou Sheng's SSSG	7.5%	5.9%	0.4%	8.6%	1.9%	5.6%	1.5%	12.0%	10.1%	2.2%	8.9%	

資料來源：公司數據，招銀國際預測，\*耐克的年末是5月（例如，4Q18公曆年=2Q19財年=18年9月至11月）

圖 7：中國非必需消費品行業估值表 1

Company	Ticker	Price HK\$	Mkt cap HK\$ mn	Year End	PER (x)				PBR (x)				Yield (%) FY1	Net gearing FY0	YTD performanc	
					FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.				
<b>Tourism</b>																
Shanghai Jin Jiang Intl Ho-H	錦江酒店	2006 HK	2.22	12,357	31/12/2017	13.9	14.3	12.1	18.3	1.1	1.0	1.0	1.4	4.2	33.2	16.8
Hongkong & Shanghai Hotels	大酒店	45 HK	11.10	17,907	31/12/2017	13.7	24.1	22.7	14.7	0.5	n/a	n/a	0.4	1.9	14.3	0.0
Shangri-La Asia Ltd	香格里拉 (亞洲)	69 HK	10.50	37,648	31/12/2017	19.2	20.6	17.6	30.2	0.7	0.7	0.7	0.8	2.1	60.2	(9.5)
Huazhu Group Ltd-Adr	華住酒店集團有限公司	HTHT US	33.48	76,588	31/12/2017	42.7	41.4	31.2	37.1	9.1	8.8	7.1	5.2	0.8	22.4	16.9
Btg Hotels Group Co Ltd-A	首旅酒店	600258 CH	17.70	20,231	31/12/2017	19.7	18.8	16.3	40.8	2.1	2.1	1.9	3.4	0.9	38.2	10.9
China Travel Intl Inv Hk	香港中旅	308 HK	2.46	13,422	31/12/2017	11.6	14.9	13.7	17.4	0.8	0.8	0.8	0.9	3.1	(26.4)	17.7
<b>Average</b>						<b>20.1</b>	<b>22.3</b>	<b>18.9</b>	<b>26.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>23.7</b>	<b>8.8</b>
<b>Median</b>						<b>16.5</b>	<b>19.7</b>	<b>17.0</b>	<b>24.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>27.8</b>	<b>13.9</b>
<b>HK retail</b>																
Chow Tai Fook Jewellery Grou	周大福	1929 HK	7.20	72,000	31/3/2018	16.9	16.2	15.2	19.0	2.5	2.2	2.1	2.4	4.7	15.6	10.3
Luk Fook Holdings Intl Ltd	六福集團	590 HK	25.00	14,678	31/3/2018	9.7	9.8	9.6	10.6	1.5	1.4	1.3	1.6	4.5	(13.6)	11.9
Chow Sang Sang Hldg	周生生	116 HK	12.00	8,129	31/12/2017	7.5	7.8	7.2	12.1	0.8	0.8	0.7	1.4	5.1	8.4	3.3
Sa Sa International Hldgs	莎莎國際	178 HK	2.76	8,544	31/3/2018	15.0	16.1	14.9	19.2	3.2	3.3	3.2	4.8	5.9	(55.0)	(6.8)
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	利福國際	1212 HK	12.80	19,225	31/12/2017	8.3	11.4	10.5	10.1	4.8	4.5	3.8	3.8	5.0	125.7	7.9
Cafe De Coral Holdings Ltd	大家樂集團	341 HK	21.65	12,677	31/3/2018	25.6	24.1	22.2	25.4	4.0	3.7	3.6	3.8	3.8	(23.1)	14.1
<b>Average</b>						<b>13.8</b>	<b>14.3</b>	<b>13.3</b>	<b>16.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.8</b>	<b>9.7</b>	<b>6.8</b>
<b>Median</b>						<b>12.3</b>	<b>13.8</b>	<b>12.7</b>	<b>15.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>4.8</b>	<b>(2.6)</b>	<b>9.1</b>
<b>Macau Gaming</b>																
Sands China Ltd	金沙中國有限公司	1928 HK	37.55	303,427	31/12/2017	20.3	19.0	17.7	23.8	11.0	8.6	8.6	7.5	5.5	69.9	9.5
Galaxy Entertainment Group L	銀河娛樂	27 HK	54.70	236,802	31/12/2017	18.0	18.0	17.0	24.1	3.9	3.7	3.2	4.9	1.6	(12.6)	9.8
Sjm Holdings Ltd	澳博控股	880 HK	8.40	47,570	31/12/2017	19.0	17.6	20.0	15.3	1.8	1.8	1.8	2.7	3.3	(29.7)	15.1
Melco International Develop.	新濠國際發展	200 HK	18.76	28,508	31/12/2017	43.3	28.2	18.4	57.5	1.5	1.4	1.3	2.0	0.5	51.5	17.5
Mgm China Holdings Ltd	米高梅中國	2282 HK	15.60	59,280	31/12/2017	33.8	43.7	22.9	21.5	6.7	6.4	5.4	11.5	1.0	147.5	18.7
Wynn Macau Ltd	永利澳門	1128 HK	19.42	100,925	31/12/2017	19.7	16.6	16.0	28.0	45.5	42.1	47.5	23.3	6.5	762.6	13.7
<b>Average</b>						<b>25.7</b>	<b>23.8</b>	<b>18.7</b>	<b>28.4</b>	<b>11.7</b>	<b>10.7</b>	<b>11.3</b>	<b>8.6</b>	<b>3.1</b>	<b>164.9</b>	<b>14.1</b>
<b>Median</b>						<b>20.0</b>	<b>18.5</b>	<b>18.0</b>	<b>23.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>4.3</b>	<b>6.2</b>	<b>2.4</b>	<b>60.7</b>	<b>14.4</b>
<b>Apparel</b>																
Bosideng Intl Hldgs Ltd	波司登	3998 HK	1.49	15,923	31/3/2018	19.5	16.2	12.8	18.0	1.5	1.3	1.2	0.7	4.3	(43.4)	0.7
I.T Ltd	IT	999 HK	3.86	4,616	28/2/2018	9.6	7.8	6.6	10.4	1.4	1.2	1.1	1.0	6.2	(26.4)	(6.1)
Giordano International Ltd	佐丹奴國際	709 HK	3.92	6,188	31/12/2017	12.1	12.0	11.5	14.2	2.2	2.2	2.2	2.4	8.4	(37.2)	5.9
Esprit Holdings Ltd	思捷環球	330 HK	1.91	3,605	30/6/2018	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4	0.4	0.6	0.9	0.3	(50.1)	22.4
Cosmo Lady China Holdings Co	都市麗人	2298 HK	2.46	5,550	31/12/2017	13.1	12.7	10.7	n/a	1.2	1.2	1.1	n/a	2.8	(35.0)	(10.9)
Jnby Design Ltd	江南布衣	3306 HK	12.02	6,235	30/6/2018	12.9	11.0	9.4	n/a	4.1	3.5	3.1	n/a	6.8	(50.9)	9.5
China Lilang Ltd	中國利郎	1234 HK	7.54	9,029	31/12/2017	11.4	10.3	8.8	9.1	2.4	2.2	2.0	1.8	6.9	(64.0)	14.2
Shanghai La Chapelle Fashi-H	拉夏貝爾	6116 HK	5.11	4,452	31/12/2017	5.2	5.2	4.6	n/a	0.6	0.6	0.5	n/a	11.7	15.3	(23.2)
Li & Fung Ltd	利豐	494 HK	1.40	11,909	31/12/2017	6.4	10.5	8.1	19.2	1.3	0.9	0.9	2.3	6.7	14.7	13.8
Global Brands Group Holding	利標品牌	787 HK	0.38	3,207	31/3/2018	n/a	n/a	n/a	n/a	0.3	0.4	0.4	n/a	79.5	68.3	5.6
<b>Average</b>						<b>11.2</b>	<b>10.7</b>	<b>9.1</b>	<b>14.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>13.4</b>	<b>(20.9)</b>	<b>3.2</b>
<b>Median</b>						<b>11.7</b>	<b>10.8</b>	<b>9.1</b>	<b>14.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>6.8</b>	<b>(36.1)</b>	<b>5.8</b>
<b>Restaurant</b>																
Haidilao International Holdi	海底撈	6862 HK	20.65	109,445	31/12/2017	n/a	55.1	35.7	n/a	n/a	11.7	8.4	n/a	0.4	(1.8)	20.3
Xiabuxiabu Catering Managem	呷哺呷哺	520 HK	13.56	14,597	31/12/2017	28.2	25.4	20.6	n/a	6.0	5.4	4.7	n/a	1.6	(74.8)	9.7
Ajisen China Holdings Ltd	味千 (中國)	538 HK	2.22	2,423	31/12/2017	n/a	9.5	9.5	n/a	0.7	0.7	0.6	1.6	4.3	(41.2)	1.4
Cafe De Coral Holdings Ltd	大家樂集團	341 HK	21.65	12,677	31/3/2018	25.6	24.1	22.2	25.4	4.0	3.7	3.6	3.8	3.8	(23.1)	14.1
Fairwood Holdings Ltd	Fairwood Hold	52 HK	27.30	3,512	31/3/2018	17.5	13.0	n/a	18.0	4.7	n/a	n/a	4.7	n/a	(68.0)	4.0
Hop Hing Group Holdings Ltd	合興集團	47 HK	0.16	1,571	31/12/2017	9.8	n/a	n/a	23.3	2.4	n/a	n/a	3.6	n/a	(104.0)	0.6
Tsui Wah Holdings Ltd	翠華控股	1314 HK	0.87	1,228	31/3/2018	26.4	9.7	n/a	26.3	1.1	n/a	n/a	2.6	n/a	(36.4)	19.2
Yihai International Holding	頤海國際	1579 HK	24.30	25,440	31/12/2017	77.4	44.9	33.4	n/a	14.5	11.4	9.0	n/a	0.6	(77.2)	27.0
Yum China Holdings Inc	百勝中國控股有限公司	YUMC US	41.19	122,535	31/12/2018	25.3	24.6	22.2	n/a	5.4	4.7	4.1	n/a	1.7	(45.8)	22.8
<b>Average</b>						<b>30.0</b>	<b>25.8</b>	<b>23.9</b>	<b>23.3</b>	<b>4.9</b>	<b>6.3</b>	<b>5.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.0</b>	<b>(52.5)</b>	<b>13.2</b>
<b>Median</b>						<b>25.6</b>	<b>24.4</b>	<b>22.2</b>	<b>24.3</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>1.6</b>	<b>(45.8)</b>	<b>14.1</b>
<b>Textile</b>																
Shenzhou International Group	申洲國際	2313 HK	97.85	147,090	31/12/2017	30.4	26.8	22.5	19.6	6.0	5.5	4.8	3.7	1.9	(25.1)	10.3
Crystal International Group	晶苑國際	2232 HK	4.11	11,725	31/12/2017	9.2	10.3	8.4	n/a	1.6	1.5	1.3	n/a	3.6	12.5	3.5
Regina Miracle International	維珍妮	2199 HK	6.44	7,884	31/3/2018	28.4	24.4	17.0	n/a	2.8	2.6	2.3	n/a	1.3	59.3	6.1
Pacific Textiles Holdings	互太紡織	1382 HK	7.17	10,371	31/3/2018	12.0	10.9	10.2	13.9	3.1	2.9	2.8	4.0	8.1	(6.2)	3.0
Nameson Holdings Ltd	南旋控股	1982 HK	0.78	1,778	31/3/2018	6.5	6.5	5.3	n/a	0.7	0.7	0.6	n/a	6.0	42.0	20.0
Best Pacific International H	超盈國際控股	2111 HK	2.32	2,412	31/12/2017	9.0	9.0	7.2	n/a	1.0	1.0	0.9	n/a	2.2	45.7	17.8
Texwinc Holdings Ltd	德永佳集團	321 HK	3.01	4,159	31/3/2018	13.0	11.6	9.7	14.7	0.8	0.8	0.8	1.5	10.6	(21.2)	17.6
Texhong Textile Group Ltd	天虹紡織	2678 HK	10.40	9,516	31/12/2017	7.3	6.3	5.5	8.2	1.3	1.2	1.0	1.5	4.9	68.4	16.2
Yue Yuen Industrial Hldg	裕元集團	551 HK	26.35	42,599	31/12/2017	16.8	16.3	13.4	13.7	n/a	1.3	1.2	1.3	5.3	19.5	5.2
Stella International	九興控股	1836 HK	10.84	8,611	31/12/2017	19.4	15.5	11.5	17.0	1.1	1.1	1.1	1.8	5.4	(2.4)	16.7
<b>Average</b>						<b>15.2</b>	<b>13.7</b>	<b>11.1</b>	<b>14.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	<b>19.3</b>	<b>11.6</b>
<b>Median</b>						<b>12.5</b>	<b>11.2</b>	<b>9.9</b>	<b>14.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>5.1</b>	<b>16.0</b>	<b>13.2</b>

資料來源：彭博，招銀國際預測

圖 8：中國非必需消費品估值表 2

Company	Ticker	Price HK\$	Mkt cap HK\$ mn	Year End	PER (x)				PBR (x)				Yield (%)		Net gearing FY0	YTD performance
					FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY0		
<b>Sports</b>																
Anta Sports Products Ltd	安踏體育	2020 HK	42.05	112,900	31/12/2017	27.0	24.2	19.6	19.8	6.7	6.1	5.4	4.5	2.9	(64.5)	12.0
Li Ning Co Ltd	李寧	2331 HK	10.02	21,965	31/12/2017	34.9	29.1	22.1	n/a	3.4	3.6	3.1	2.2	0.7	(48.4)	19.3
Xtep International Holdings	特步國際	1368 HK	5.11	11,464	31/12/2017	20.0	15.1	12.9	12.0	1.8	1.8	1.7	1.3	3.8	(40.6)	20.2
361 Degrees International	3 6 1 度	1361 HK	1.48	3,060	31/12/2017	5.5	5.9	5.2	11.6	0.4	0.4	0.4	0.8	6.2	(48.2)	(9.2)
Pou Sheng Intl Holdings Ltd	寶勝國際	3813 HK	1.57	8,410	31/12/2017	17.4	14.9	11.9	n/a	1.1	1.1	1.0	1.0	1.4	33.7	4.0
<b>Average</b>						<b>21.0</b>	<b>17.8</b>	<b>14.3</b>	<b>14.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>(33.6)</b>	<b>9.3</b>
<b>Median</b>						<b>20.0</b>	<b>15.1</b>	<b>12.9</b>	<b>12.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>2.9</b>	<b>(48.2)</b>	<b>12.0</b>
<b>Juvenile products</b>																
Goodbaby International Holdi	好孩子國際	1086 HK	2.77	4,620	31/12/2017	22.9	11.9	9.3	28.6	0.9	0.8	0.8	1.6	2.3	30.2	12.6
Hengan Intl Group Co Ltd	恒安國際	1044 HK	62.10	73,879	31/12/2017	16.5	16.5	15.3	24.1	3.8	3.7	3.4	5.4	3.9	4.0	8.9
Vinda International Holdings	維達國際	3331 HK	15.60	18,640	31/12/2018	28.7	22.8	18.9	28.9	2.1	2.0	1.9	2.3	1.5	53.5	26.6
Health And Happiness H&H Int	H&H國際控股	1112 HK	47.90	30,673	31/12/2017	28.6	22.3	16.3	25.0	5.9	4.9	3.9	5.8	0.8	99.5	7.2
<b>Average</b>						<b>24.2</b>	<b>18.4</b>	<b>14.9</b>	<b>26.7</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.2</b>	<b>46.8</b>	<b>13.8</b>
<b>Median</b>						<b>25.7</b>	<b>19.4</b>	<b>15.8</b>	<b>26.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>41.9</b>	<b>10.8</b>
<b>Department stores</b>																
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	利福國際	1212 HK	12.80	19,225	31/12/2017	8.3	11.4	10.5	10.1	4.8	4.5	3.8	3.8	5.0	125.7	7.9
Golden Eagle Retail Group	金鷹商貿集團	3308 HK	8.55	14,359	31/12/2017	10.2	10.6	9.6	18.2	2.0	1.8	1.6	2.6	4.1	31.0	2.4
Maoye International Hldgs	茂業國際	848 HK	0.65	3,341	31/12/2017	3.1	n/a	n/a	19.8	0.2	n/a	n/a	0.6	n/a	132.6	22.6
Springland International Hol	華地國際控股	1700 HK	1.56	3,159	31/12/2017	8.3	8.9	8.9	9.1	0.5	0.6	0.6	0.9	5.2	49.4	0.6
New World Dept Store China	新世界百貨中國	825 HK	1.73	2,917	30/6/2018	314.8	n/a	n/a	60.1	0.5	n/a	n/a	0.5	n/a	(1.2)	0.0
<b>Average</b>						<b>69.0</b>	<b>10.3</b>	<b>9.7</b>	<b>23.4</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>4.8</b>	<b>67.5</b>	<b>6.7</b>
<b>Median</b>						<b>8.3</b>	<b>10.6</b>	<b>9.6</b>	<b>18.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>5.0</b>	<b>49.4</b>	<b>2.4</b>
<b>Luxury products</b>																
Prada S.P.A.	普拉達	1913 HK	26.85	68,704	31/12/2017	36.4	28.5	23.6	28.1	2.8	2.6	2.6	4.5	3.0	3.5	4.1
Samsonite International Sa	新秀丽	1910 HK	25.70	36,775	31/12/2017	13.6	18.0	15.6	20.7	2.5	2.4	2.2	3.3	2.0	84.7	15.5
Emperor Watch & Jewellery	英皇鐘錶珠寶	887 HK	0.24	1,600	31/12/2017	5.8	n/a	n/a	n/a	0.4	n/a	n/a	0.6	n/a	(36.9)	2.6
Oriental Watch Holdings	東方表行集團	398 HK	2.12	1,209	31/3/2018	7.7	n/a	n/a	n/a	0.6	n/a	n/a	0.4	n/a	(43.4)	3.9
Chow Tai Fook Jewellery Grou	周大福	1929 HK	7.20	72,000	31/3/2018	16.9	16.2	15.2	19.0	2.5	2.2	2.1	2.4	4.7	15.6	10.3
Luk Fook Holdings Intl Ltd	六福集團	590 HK	25.00	14,678	31/3/2018	9.7	9.8	9.6	10.6	1.5	1.4	1.3	1.6	4.5	(13.6)	11.9
Chow Sang Sang Hldg	周生生	116 HK	12.00	8,129	31/12/2017	7.5	7.8	7.2	12.1	0.8	0.8	0.7	1.4	5.1	8.4	3.3
<b>Average</b>						<b>14.0</b>	<b>16.1</b>	<b>14.2</b>	<b>18.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>3.9</b>	<b>2.6</b>	<b>7.4</b>
<b>Median</b>						<b>9.7</b>	<b>16.2</b>	<b>15.2</b>	<b>19.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>
<b>Home appliances &amp; furniture</b>																
Haier Electronics Group Co	海爾電器	1169 HK	23.10	64,753	31/12/2017	15.0	14.3	11.2	15.4	2.7	2.3	2.0	3.2	1.5	(72.7)	19.9
Hisense Home Appliances Gr-H	海信家電	921 HK	8.87	13,831	31/12/2017	5.2	8.0	6.8	8.3	1.6	1.4	1.3	2.2	3.7	59.1	53.7
Man Wah Holdings Ltd	敏華控股	1999 HK	4.35	16,631	31/3/2018	11.8	10.5	9.3	13.8	3.0	2.4	2.1	3.8	3.9	(5.9)	38.1
<b>Average</b>						<b>10.7</b>	<b>10.9</b>	<b>9.1</b>	<b>12.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>(6.5)</b>	<b>37.3</b>
<b>Median</b>						<b>11.8</b>	<b>10.5</b>	<b>9.3</b>	<b>13.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>(5.9)</b>	<b>38.1</b>
<b>Entertainment</b>																
Imax China Holding Inc	imax China	1970 HK	20.00	7,125	31/12/2017	18.7	19.2	17.7	n/a	3.6	3.2	2.7	n/a	1.6	(47.7)	(3.8)
Television Broadcasts Ltd	電視廣播	511 HK	15.64	6,850	31/12/2017	24.9	14.9	11.9	n/a	1.0	1.0	1.0	2.0	7.9	39.9	5.5
Smi Holdings Group Ltd	星美控股	198 HK	2.34	6,365	31/12/2017	n/a	8.4	7.5	n/a	0.9	0.6	0.6	1.5	n/a	58.8	0.0
<b>Average</b>						<b>21.8</b>	<b>14.1</b>	<b>12.4</b>	<b>n/a</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>4.8</b>	<b>17.0</b>	<b>0.6</b>
<b>Median</b>						<b>21.8</b>	<b>14.9</b>	<b>11.9</b>	<b>n/a</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>4.8</b>	<b>39.9</b>	<b>0.0</b>
<b>Exporters</b>																
Bestway Global Holding Inc	榮威國際	3358 HK	3.05	3,228	31/12/2017	n/a	8.1	6.1	n/a	1.0	0.9	0.8	n/a	3.6	10.6	(10.8)
Man Wah Holdings Ltd	敏華控股	1999 HK	4.35	16,631	31/3/2018	11.8	10.5	9.3	13.8	3.0	2.4	2.1	3.8	3.9	(5.9)	38.1
Goodbaby International Holdi	好孩子國際	1086 HK	2.77	4,620	31/12/2017	22.9	11.9	9.3	28.6	0.9	0.8	0.8	1.6	2.3	30.2	12.6
Dream International Ltd	德林國際	1126 HK	4.28	2,897	31/12/2017	7.9	n/a	n/a	5.9	1.6	n/a	n/a	1.0	n/a	(22.3)	(1.2)
Vtech Holdings Ltd	Vtech Holdings	303 HK	77.25	19,434	31/3/2018	12.8	13.6	12.8	16.5	4.4	3.8	3.7	5.6	7.6	(39.3)	19.2
Techtronic Industries Co Ltd	創科實業	669 HK	47.55	86,834	31/12/2017	21.4	19.9	17.1	20.6	3.8	3.6	3.3	3.3	1.7	1.0	14.3
<b>Average</b>						<b>15.4</b>	<b>12.8</b>	<b>10.9</b>	<b>17.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>(4.3)</b>	<b>12.0</b>
<b>Median</b>						<b>12.8</b>	<b>11.9</b>	<b>9.3</b>	<b>16.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>(2.4)</b>	<b>13.5</b>

資料來源：彭博，招銀國際預測

## 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	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 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。

本報告基於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。