

## 利福國際 (1212 HK)

### 強勁勢頭在 2017 年後期開始形成

- ❖ 利福國際是香港其中一家領先的百貨公司。利福國際主要在香港經營兩間「SOGO」品牌百貨公司，一間位於銅鑼灣的自有物業，另一間位於尖沙咀的喜來登酒店以租約方式經營。
- ❖ 17 年上半年業務企穩，受惠於行業復甦和自身的改良為主，令“SOGO”有領先市場的表現。雖然〔鮮品館〕超級市場（17 年 3 月至 4 月）關閉了約 2 個月進行翻新工程，但 17 財上半年集團的總銷售額仍繼續增長 1%（銅鑼灣 / 尖沙咀的同店銷售增長分別為-1.5%/ + 17.7%），較 16 財年的 4.6% 下滑（銅鑼灣 / 尖沙咀同店銷售增長為-6.7%/ + 12.4%）有所改善，我們認為是歸功於 1) 行業復甦（香港零售銷售也同步改善，在同期的從-5.5%改善至-0.6%），以及 2) 自身的改良，如 16 年 7 月推出的 SOGO Rewards 忠誠度計劃（客戶可獲得消費額的 1% 等值的現金獎勵積分），並成功招募了超過 281,000 名會員，有效提高和保持用戶粘性，3) 裝修後以更新的面貌和優化的佈局提高效率 and 吸引人流。化妝品/護膚品，奢侈品牌和珠寶是銷售表現最好的類別之一。
- ❖ 17 年 9 月份的香港零售銷售意外增長了 5.7%，較預期好，主要受人民幣升值和中國遊客推動，並有望在 17 年 4 季度維持中單位數的高增長，我們預期利福國際亦應該表現得比行業更好。17 年 9 月香港零售額同比增長 5.7%，為 15 年初以來最快增幅，從 7-8 月份的 3.4% 和 1 上半年的 0.3% 迅速加快，我們認為這是由於中國遊客的湧入，對比 7-8 月平均的-2.3%，2) 人民幣走強，今年至今升值了 6.3%。這對尖沙咀“SOGO”商店來說顯然是有利的，因為其 60% 的客戶群是遊客（其餘為本地人），而銅鑼灣商店則相反。鑑於中國遊客的黃金周增長率為 5.9%，我們於 10 月份的銷售增長應同樣表現強勁，而這一趨勢將在 17 年 4 季度持續，而利福國際亦應該表現得比行業更好。
- ❖ 新的 LED 螢幕可以產生 3000 萬的額外廣告收入，約佔 16 財年淨利潤的 2%。新的 LED 螢幕（亞洲最大之一）會安裝在銅鑼灣的“SOGO”上，並已經於 17 年 11 月開始運營，計劃年廣告收入約 5000 萬港元（傳統廣告牌為 2000 萬港元），約佔 16 財年淨利潤的 1.9%，並有希望成為旅遊景點，吸引更多的旅客和人流。
- ❖ 在行業才剛剛復甦的時候，接近 6% 股息率是非常吸引人的，估值亦相當於 10 倍 2018 年市盈率。我們認為：1) 香港零售剛剛步入復甦，2) 未來或有的更多正面的驚喜（市場預期銅鑼灣和尖沙咀店在 18 財年的同店銷售增速為低單位數和低雙位數），3) 因為股市暢旺，投資組合的投資收入在 17 財年下半年會持續增長，以及土地和房產的重估收益增長，4) 再加上持續改善的現金流（計算了出售利福地產的所得現金），目前的估值是有吸引力的，特別是股息率接近 6%（5 年平均為 4%），和 10 倍的 18 財年市盈率（5 年平均為 11 倍）。

#### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	5,970	4,811	4,762
淨利潤 (百萬港元)	2,144	1,577	1,571
每股收益 (港元)	1.310	0.990	0.980
每股收益變動 (%)	(11.5)	(24.4)	(0.1)
市盈率(x)	8.1	11.0	11.1
市帳率(x)	1.3	1.3	7.1
股息率 (%)	5.4	5.9	5.8
權益收益率 (%)	19.9	17.2	24.5
財務杠杆(x)	淨現金	淨現金	281.7

資料來源：公司及招銀國際研究

#### 未評級

當前股價 HK\$10.86

#### 胡永匡

電話：(852) 3761 8776

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

#### 香港零售行業

市值(百萬港元)	17,404
3 月平均流通量 (百萬港元)	8.05
52 周內股價高/低 (港元)	11.52/9.68
總股本 (百萬)	1,602.6

資料來源：彭博

#### 股東結構

劉鑾鴻	51.69%
卡達投資局	23.16%
自由流通	25.15%

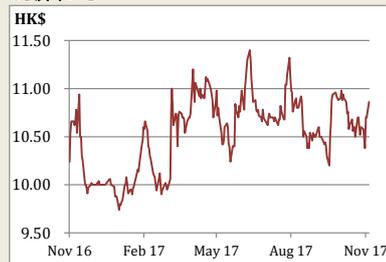
資料來源：HKEx

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-1.8%	-4.0%
3-月	-1.7%	-8.0%
6-月	-0.2%	-13.8%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

#### 審計師：德勤

公司網站：[www.hklifestyle.com.hk](http://www.hklifestyle.com.hk)

## 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。