

# 香港零售行业

入境政策放松快于预期，进一步巩固行业复苏，推荐估值较为安全的餐饮和酒店行业

■ **事件：**随着内地政府早前推出新十条，香港政府亦加快步伐放宽多项入境及防疫政策，当中比较重要的有：

- 1) **撤销黄码。**由12月14日起，不再向入境人士(包括海外及内地)发出黄码，从0+3(即0日酒店隔离及3日家居隔离的要求)调整至0+0，代表入境人士在机场检测阴性便可自由活动，包括自由进出餐厅、酒吧、各类型活动场所和主题公园等。
- 2) **撤销强制扫描安心出行。**由12月14日起，市民进入各种场所，都无需再使用安心出行，但仍然需要持有电子版或纸版的疫苗通行证。

■ **点评：**虽然宏观和经济因素不太利好，但进一步放宽防疫应可带来超预期的旅客收入，推荐估值更低和更安全的标的。

1) **5月以来零售销售表现比较一般。**香港政府从4月下旬起逐渐放宽防疫政策，但5月到10月的零售销售仅同比增长1%，表现并不突出，虽然当中已经包含了食肆的人流放宽和第二轮的消费券发放的利好。

2) **未来需要更多政策支持零售行业。**我们认为美国加息、楼价下跌、股市波动和放宽外游政策[0+3]，都对本地消费力有所影响，所以这次的政策放松，除了跟随内地的放开步伐，相信也有提振经济的考虑。

3) **现在放松的时间点，的确比预期(明年3月)快，也许可以期待短期内和内地恢复通关。**虽然现时未能完全恢复通关，但措施上也在放松。昨天政府同时也撤销了往内地口岸的核酸检测要求，持有离境前48小时核酸检测阴性结果的人士已经可以通关，不用在口岸等待结果。按照目前国内放开的速度，也许在明年春节前就能更方便的通关。在很多公司例如大家乐(341 HK, 买入)的财务模型上，我们还没有完全反映通关后的利好，包括来自海外和国内旅客的收入。

4) **从复苏率来看，珠宝首饰/百货公司/服装/餐饮和酒店行业最为落后。**我们对比了22年5月到9月和19年5月到9月的零售销售数据，药品和化妆品/珠宝首饰/百货公司/服装/餐饮行业的复苏率仅为52%/69%/69%/75%/87%，远低于能源/耐用品(包括家俬和电子产品)/超级市场的121%/103%/99%。在高峰时期，以利福国际为例子，国内旅客占总收入的比例高达4成，大家乐为2成左右。假如未来真的可以和内地恢复通关，确实能带来一定程度的提振。

5) **香港零售的子板块和目标分别是餐饮-大家乐(341 HK, 买入)、谭仔(2217 HK)、太兴(6811 HK); 酒店-大酒店(45 HK)、香格里拉(69 HK); 旅游相关-九龙仓置业(1997 HK)和莎莎(178 HK)，珠宝首饰-六福(590 HK)、英皇钟表(887 HK)、东方表行(398 HK)和周大福(1929 HK)。**我们比较推荐香港收入占比高和估值低的标的，像大家乐(341 HK, 买入)，目前市盈率仅在20倍，和五年平均差不多，谭仔(2217 HK)，只有12倍市盈率，六福(590 HK)，只有8倍市盈率，大酒店(45 HK)，只有3.5倍市盈率，香格里拉(69 HK)，只有17倍市盈率，对比5年平均25倍，英皇钟表(887 HK)，只有8倍市盈率。

同步大市(维持)

香港零售行业

胡永匡

(852) 3761 8776

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

股份表现

大家乐 (341 HK)



谭仔国际 (2217 HK)



大酒店 (45 HK)



香格里拉 (69 HK)



资料来源：彭博

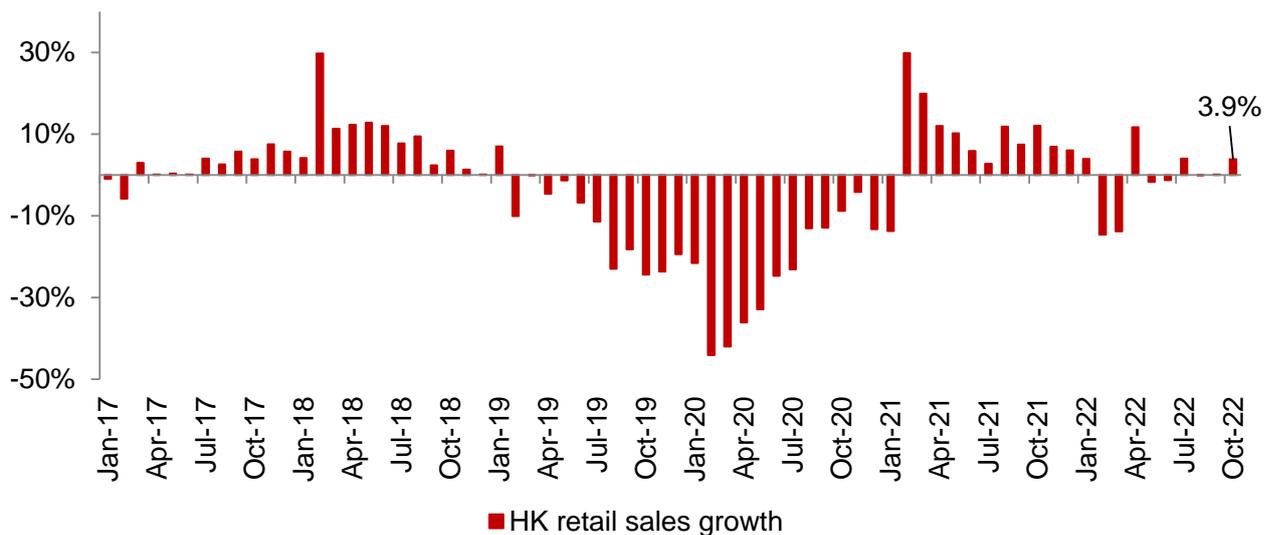
敬请参阅尾页之免责声明

请到彭博(搜索代码: [RESP CMBR <GO>](http://www.cmbi.com.hk))或 <http://www.cmbi.com.hk> 下载更多研究报告

本报告摘要自英文版本，如欲进一步了解，敬请参阅英文报告。

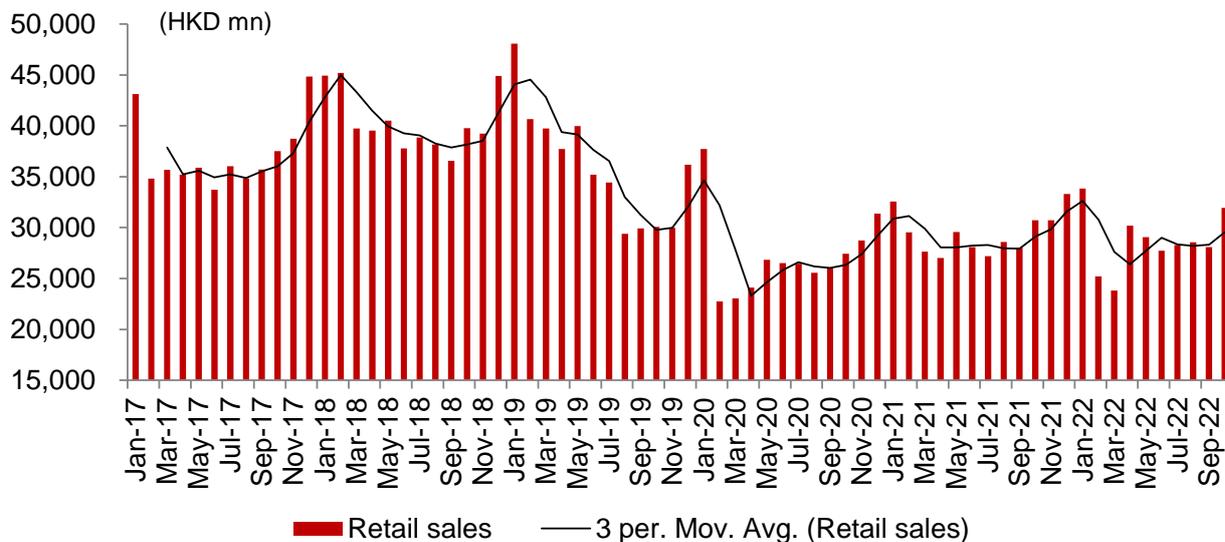
重點圖表

图 1: 香港零售销售增长



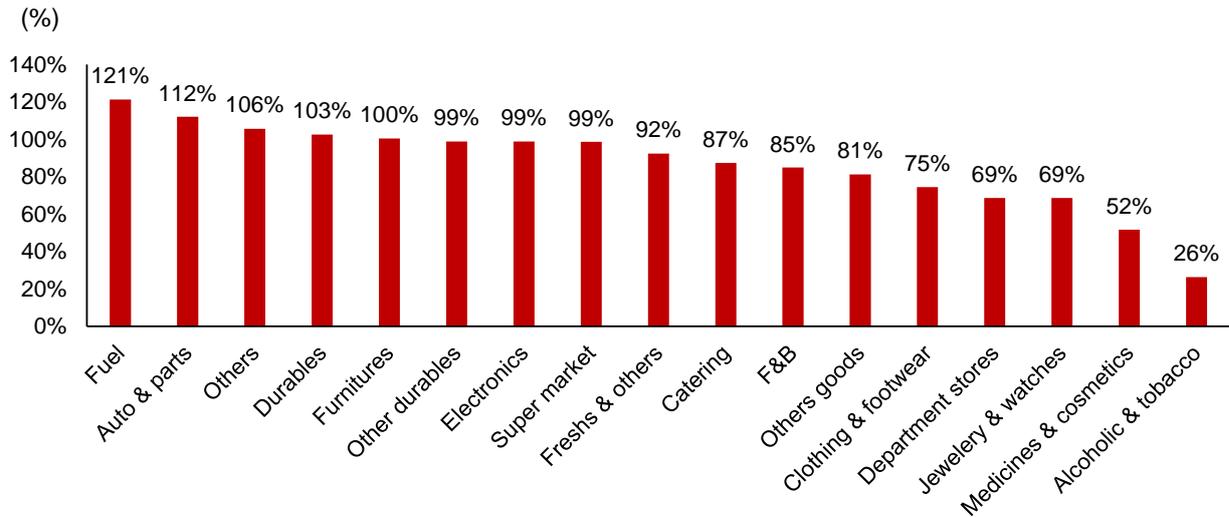
资料来源：香港政府統計處及招銀國際環球市場預測

图 2: 香港零售銷售(百万港元)



资料来源：香港政府統計處及招銀國際環球市場預測

图 3: 香港零售销售复苏率(2022年5月至9月与2019年相比) - 按子行业



资料来源: 公司及招银国际环球市场预测

图 4: 同行估值表

| Company              | Ticker  | Price<br>L.C. | Mkt cap<br>HK\$ mn | Rating | TP<br>L.C. | Year<br>End | PER (x)     |             | EV/EBITDA (x) |             | PBR (x)    |       | PEG (x)    |             | Yield (%)     | Net gearing | YTD<br>performanc |
|----------------------|---------|---------------|--------------------|--------|------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|------------|-------|------------|-------------|---------------|-------------|-------------------|
|                      |         |               |                    |        |            |             | FY1         | FY2         | FY1           | FY2         | FY2        | FY1   | FY1        | FY1         |               |             |                   |
| <b>HK retail</b>     |         |               |                    |        |            |             |             |             |               |             |            |       |            |             |               |             |                   |
| Chow Tai Fook        | 1929 HK | 15.08         | 150,800            | -      | -          | Mar-22      | 21.1        | 17.4        | 13.2          | 11.3        | 3.6        | 1.5   | 3.5        | 31.9        | 9.2           |             |                   |
| Luk Fook             | 590 HK  | 23.45         | 13,768             | -      | -          | Mar-22      | 9.2         | 8.1         | 5.2           | 4.6         | 1.0        | 0.8   | 5.0        | (9.8)       | 11.7          |             |                   |
| Chow Sang Sang       | 116 HK  | 9.85          | 6,673              | -      | -          | Dec-21      | 6.9         | 6.0         | 5.7           | 4.2         | 0.5        | 0.3   | 6.0        | 19.9        | (9.6)         |             |                   |
| Emperor              | 887 HK  | 0.19          | 1,295              | -      | -          | Dec-21      | n/a         | n/a         | n/a           | n/a         | n/a        | 0.0   | n/a        | (3.0)       | (6.8)         |             |                   |
| Oriental Watch       | 398 HK  | 4.64          | 2,261              | -      | -          | Mar-22      | n/a         | n/a         | n/a           | n/a         | n/a        | 0.0   | n/a        | (40.2)      | 2.4           |             |                   |
| Sa Sa                | 178 HK  | 1.87          | 5,803              | -      | -          | Mar-22      | n/a         | 53.4        | 403.0         | 23.5        | 5.7        | 0.0   | 0.0        | 28.2        | 12.0          |             |                   |
| Lifestyle Intl       | 1212 HK | 4.98          | 7,480              | -      | -          | Dec-21      | 11.2        | 8.4         | 20.5          | 17.8        | 2.5        | (0.1) | 0.0        | 506.2       | 16.1          |             |                   |
| HK Tech Venture      | 1137 HK | 6.00          | 5,537              | -      | -          | Dec-21      | 27.5        | 25.5        | 14.7          | 13.0        | 2.4        | 0.2   | 1.8        | (13.5)      | (29.4)        |             |                   |
| Intl Housewares Ret  | 1373 HK | 2.83          | 2,049              | -      | -          | Apr-22      | n/a         | n/a         | n/a           | n/a         | n/a        | 0.0   | n/a        | 13.4        | 2.3           |             |                   |
| HK & Shanghai Hotels | 45 HK   | 8.04          | 13,261             | -      | -          | Dec-21      | n/a         | n/a         | n/a           | n/a         | n/a        | 0.0   | n/a        | 43.4        | 17.4          |             |                   |
| Shangri-La Asia      | 69 HK   | 6.39          | 22,912             | -      | -          | Dec-21      | n/a         | 37.4        | 40.7          | 18.1        | 0.9        | 0.0   | 0.0        | 90.0        | (1.8)         |             |                   |
| Cafe De Coral        | 341 HK  | 13.78         | 8,071              | BUY    | 15.12      | Mar-22      | 36.0        | 20.5        | 13.1          | 11.1        | 2.6        | 0.2   | 2.0        | 53.7        | (0.9)         |             |                   |
| Tam Jai              | 2217 HK | 2.32          | 3,110              | -      | -          | Mar-22      | 16.6        | 10.1        | 2.1           | 1.3         | 1.7        | 0.8   | 1.8        | (42.4)      | (30.5)        |             |                   |
| Tai Hing             | 6811 HK | 1.19          | 1,196              | -      | -          | Dec-21      | 91.5        | 9.2         | n/a           | n/a         | 108.2      | 5.3   | 6.2        | 64.2        | (12.5)        |             |                   |
| Wharf                | 1997 HK | 44.70         | 135,719            | -      | -          | Dec-21      | 20.7        | 21.0        | 20.0          | 18.2        | 0.6        | 1.2   | 3.0        | 22.5        | 12.9          |             |                   |
| Link Reit            | 823 HK  | 57.15         | 120,443            | -      | -          | Mar-22      | 18.7        | 18.1        | 19.1          | 18.1        | 0.7        | 31.5  | 5.4        | 28.8        | (16.8)        |             |                   |
| Fortune Reit         | 778 HK  | 6.00          | 11,926             | -      | -          | Dec-21      | 14.7        | 15.4        | 17.2          | 16.6        | 0.4        | (1.2) | 7.4        | 29.9        | (25.1)        |             |                   |
| <b>Average</b>       |         |               |                    |        |            |             | <b>27.6</b> | <b>16.1</b> | <b>15.6</b>   | <b>11.6</b> | <b>1.5</b> |       | <b>4.0</b> | <b>48.5</b> | <b>(12.6)</b> |             |                   |
| <b>Median</b>        |         |               |                    |        |            |             | <b>16.5</b> | <b>16.0</b> | <b>17.0</b>   | <b>11.6</b> | <b>0.9</b> |       | <b>3.6</b> | <b>28.2</b> | <b>(12.5)</b> |             |                   |

资料来源: 彭博、公司及招银国际环球市场预测

## 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。

### 招银国际环球市场投资评级

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 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个月的潜在涨幅在-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 | : 招银国际环球市场并未给予投资评级           |

### 招银国际环球市场行业投资评级

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标  |
| 同步大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标  |

### 招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)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。招银国际环球市场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。招银国际环球市场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策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决策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。招银国际环球市场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投资银行相关业务联系。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)不时修订之英国2000年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，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)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士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。