

六福 (590HK)

FY19 三季度同店销售下跌，管理层下调 FY19 指引

- ❖ 尽管访港旅客强劲增长，港澳地区同店销售跌 9% 同店销售从 FY19 二季度增长 17% 转为下跌，原因是贸易摩擦、人民币贬值以及股市楼市价格下挫。12 月份同店销售比 11 月轻微好转，仍录得低双位数下跌。镶嵌珠宝同店销售跌 8%，消费降级拖累 ASP 双位数下跌。黄金产品同店销售同跌 8%。
- ❖ 访港旅客增长由低购买力旅客所驱动 受港珠澳大桥 10 月 24 日开通带动，中国大陆访港旅客增速从 10 月的 15% 加快到 11 月的 26%，但是对香港零售业暂时的帮助有限，11 月份香港零售只增长 1.4% (10 月增长 5.9%)。11 月强劲旅客增长主要来自低购买力的不过夜旅客 40% 的增长 (10 月增长 25%)，当中包括一些参观港珠澳大桥的一天团旅客，但他们的消费金额不多。根据香港旅游发展局数据，2017 年来自中国大陆不过夜旅客的人均消费为 2,298 港元，相当于过夜旅客人均消费 7,010 港元的 33%。11 月份中国大陆访港不过夜旅客增长为 6%，比 10 月的 3% 略有提升。
- ❖ 中国内地同店销售从增长 4% 转为下跌 14% 黄金产品同店销售从 FY19 二季度持平转弱至 FY19 三季度下跌 16%，ASP 略升 2%，原因是消费者购买更大的婚嫁相关产品。镶嵌珠宝同店销售从 FY19 二季度增长 18% 转为下跌 5%，因新推出价格较低的产品系列销售反应良好，ASP 出现双位数下跌。由于基数较高，电商渠道销售增长从 FY19 上半年的 80% 以上，放慢至约 30%。
- ❖ 中国内地开店数量超出目标 在 FY19 三季度，公司于中国内地增加了 72 家门店，包括新增 73 家品牌店及减少 1 家自营店。FY19 首三季度，中国内地已净开店 162 家，较管理层全年目标的 120 家为高。
- ❖ 2019 年 1 月份上半月同店销售正增长 管理层指中国内地及港澳地区同店销售分别有双位数及单位数增长，可能与 2019 年春节假期较去年为早有有关。我们认为短期的销售数据可能会波动，目前判断销售出现复苏是言之尚早，将 1、2 月份合并后的销售数据比较才更具参考性。
- ❖ 我们的观点 管理层分别将 FY19 港澳地区/中国内地同店销售指引，从双位数增长/单位数增长下调至中单位数增长/中单位数下跌。根据彭博预测，隐含市场对 FY19 下半年收入增长预期为 2%，但我们认为 FY19 下半年收入较大可能是下跌。六福目前估值为 8.8 倍 FY19E 市盈率。由于港澳地区未来两季度的同店销售基数越来越高，加上目前人民币兑港元汇率较去年上半年平均下跌 6%，我们建议投资者对六福采取观望态度，因为市场盈利预测有下调空间及港澳地区同店销售仍未见底。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
营业收入 (百万港元)	15,923	14,031	12,807	14,578
净利润 (百万港元)	1,615	959	1,017	1,369
每股盈利 (港元)	2.74	1.63	1.73	2.33
每股盈利变动 (%)	(13.4)	(40.6)	6.3	34.7
市帐率 (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
权益收益率 (%)	20.0	11.1	11.6	14.5
净资产负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司及彭博预测

未评级

当前股价 HK\$22.30

叶建中, CFA

电话: (852) 3900 0838

邮件: albertyip@cmbi.com.hk

珠宝行业

市值(百万港元)	13,093
3 月平均流通量(百万港元)	22.2
52 周内股价高/低(港元)	37.75/20.90
总股本(百万)	587

资料来源：彭博

股东结构

黄伟常	42.41%
-----	--------

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-2.0%	-4.5%
3-月	-6.7%	-11.8%
6-月	-26.2%	-21.1%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

核数师：罗兵咸永道

公司网站：www.lukfook.com

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。

招银证券投资评级

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 个月的潜在变幅在-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	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)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。招银证券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。招银证券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定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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。招银证券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)2000年英国不时修订之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，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 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。