

中國非必需消費行業

新冠狀病毒對行業銷售和利潤影響的評估

非必需消費公司的股價自1月份的頂以來平均調整幅度為15%，應已經消化掉一部分的負面影響（招銀國際假設業務的影響時間為1個月），目前股價再下行的空間已經較小。我們認為出口，製造和家電版塊的負面影響比較小。

- **對可選消費的影響是負面的，未來20年一季度的數據都會受壓。**由於病毒的爆發，以及的後續措施（例如武漢市封城）都令社交活動大大減少，相關的旅遊和消費支出也是。此外，更不幸的是，這種影響因為春節“黃金周”而被放大，因為這兩個星期的銷售大約可以佔消費類股票全年收入大概5-10%。因此，原來收入的消失，加上固定成本，是肯定會帶來一定虧損的。我們預計，2020年1月中國零售銷售增長將會很疲軟（招銀國際估計增長5-6%），而到2020年2月將出現顯著下降（招銀國際估計下降5-10%）。
- **對零售的影響有多長時間？SARS的時期為2個月，目前15%的平均股價調整應可提供合理緩衝。**SARS期間對中國零售銷售的拖累持續了約2個月（2003年4-5月）。如果這次的感染人數能在1-2個月內達到頂峰（在2020年2月或3月左右），那麼我們認為，受業務和消費的暫停會令淨利潤減少約15-25%（銷售下降10-15%以及5-10%的額外成本，主要是人工和折舊及攤銷，而租金則有望被寬免）。我們認為，淨利潤的下調對於投資者來說已經很容易接受，尤其是在最近的股價調整之後（目前可選消費公司的股價比1月份的高點平均下降了14.8%）。參考SARS期間的調整，國企指數和MSCI中國分別下跌了10%和18%。
- **負面影響的排序：1) 線上<線下，2) 批發<直接零售，3) 海外<國內。**隨着社交活動壓縮到最少，消費者應該也有把消費需求轉移到線上。因此，我們預計2020年1-2月電商銷售將保持快速增長（如果不是加速的話），這將使JS環球生活（九陽約佔50%，SharkNinja約佔30%），李寧（約20%）及波司登等公司受益（約20%）等。此外，雖然直接零售店受到的打擊最大，但具有批發性質的品牌的影響會較小，而批發和自營電商佔比較高的品牌，如頤海，李寧，特步，安踏等等。此外，那些在海外業務佔比較高的，如申洲，JS環球生活，新秀麗和Prada，受到的影響應該最小。
- **我們看好出口與製造以及家用電器與傢具（會受到負面影響，但相對的少）。**對於優質公司來說，未來的表現應該會更好，包括申洲（2313 HK，未評級），頤海（1579 HK，未評級），JS環球生活（1691 HK，買入），海爾智家（600690 CH，未評級），九陽（002242 CH，未評級），安踏（2020 HK，買入），李寧（2331 HK，買入），敏華（1999 HK，未評級），新秀麗（1910 HK，未評級）等。

估值表

公司名稱	股份代碼	市值 (百萬美元)	股價 (當地)	評級	目標價 (當地)	市帳率 FY1	市帳率 FY2	市帳率 FY1	PEG(x) FY1	息率(%) FY1
Shenzhou	2313 HK	163,100	108.5	-	-	28.2	23.8	5.9	1.9	1.9
Yihai	1579 HK	50,042	47.8	-	-	59.8	44.0	16.7	1.9	0.5
JS Global	1691 HK	19,285	5.7	買入	7.65	19.2	13.0	4.0	0.0	0.7
Haier E	1169 HK	65,089	23.2	-	-	11.5	12.6	2.1	1.4	2.2
Haier SH	600690 CH	126,450	17.8	-	-	13.1	12.4	2.4	1.6	2.1
Samsonite	1910 HK	22,577	15.8	-	-	12.7	14.2	1.4	(8.3)	3.1
Man Wah	1999 HK	22,718	6.0	-	-	14.5	12.3	3.1	0.9	2.4
Anta	2020 HK	181,436	68.8	買入	90.26	30.0	22.5	8.3	1.1	1.2
Li Ning	2331 HK	54,365	22.2	買入	24.43	33.5	28.0	6.8	0.8	0.9
				平均		24.7	33.5	5.7	0.2	1.7

資料來源：公司及招銀國際證券預測

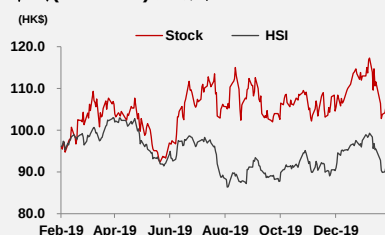
優於大市
(維持)

中國非必需消費行業

胡永匡

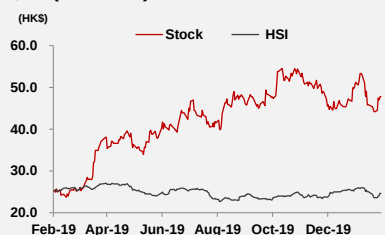
(852) 3761 8776
walterwoo@cmbi.com.hk

申洲(2313 HK) 股份表現



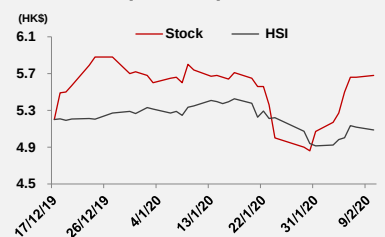
資料來源：彭博

頤海(1579 HK)股份表現



資料來源：彭博

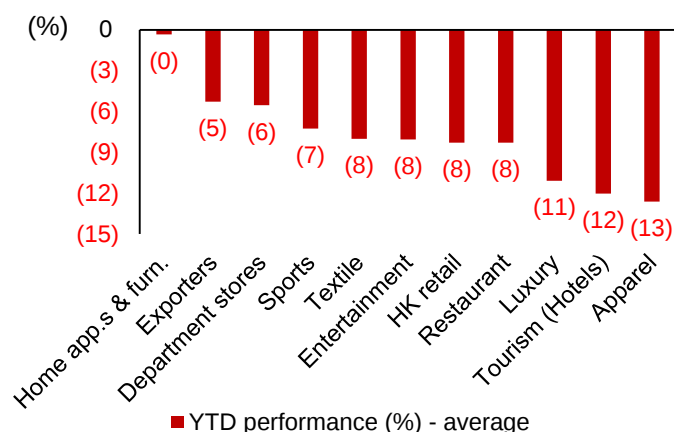
JS環球生活(1691 HK)股份表現



資料來源：彭博

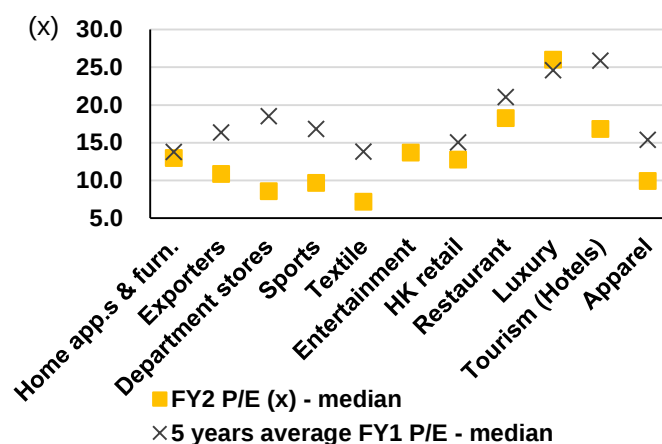
重要圖表

圖 1: 2020 年初至今的股價表現



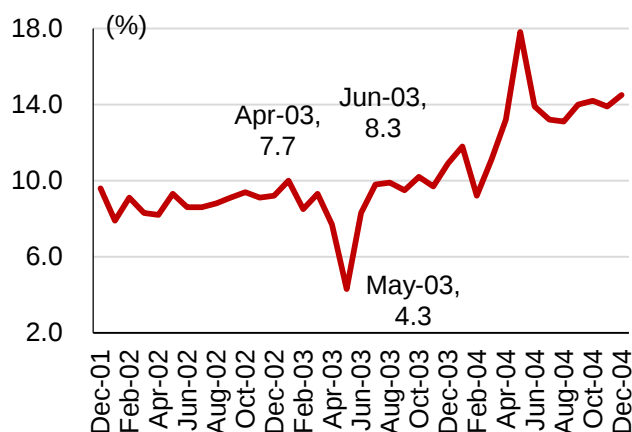
資料來源：彭博及招銀國際證券預測

圖 2: 2020 年 1 月子行业估值



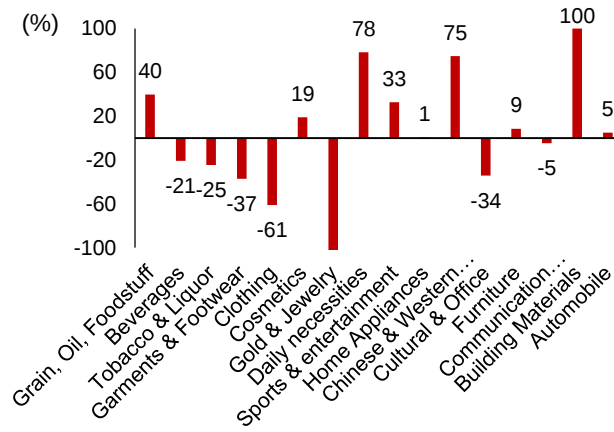
資料來源：彭博及招銀國際證券預測

圖 3: 2002-2004 年中国零售销售增长



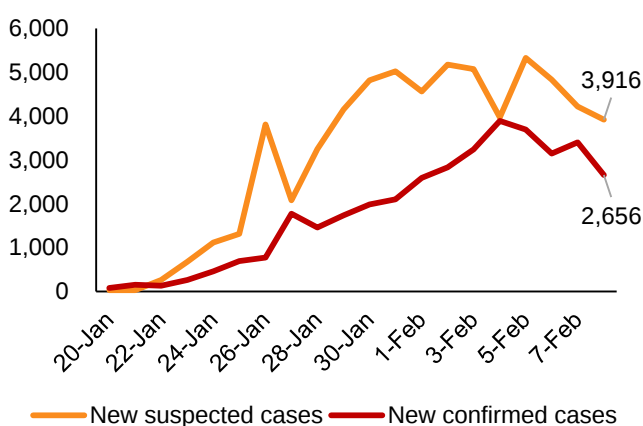
資料來源：国家统计局及招銀國際證券預測

圖 4: 中国零售销售增长变化, 03 年二季度和 02 年相比



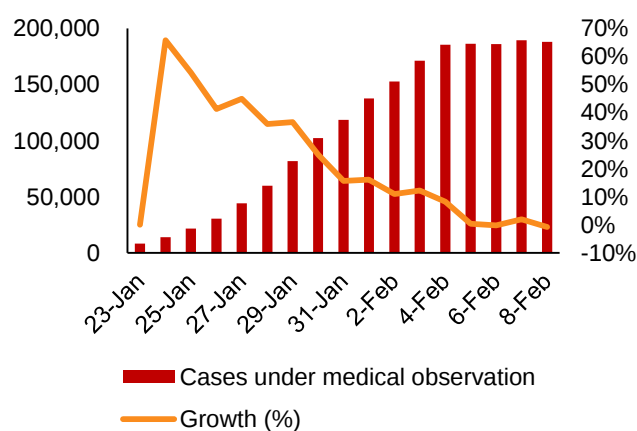
資料來源：国家统计局及招銀國際證券預測

圖 5: 新冠病毒的新增确诊病例和新增疑似病例



資料來源：国家卫生健康委员会，湖北省卫生健康委员会及招銀國際證券預測

圖 6: 医学观察人数及增长



資料來源：国家卫生健康委员会，湖北省卫生健康委员会及招銀國際證券預測

子行業的評論和影響

電影，奢侈品，旅遊業，香港零售，餐飲，服裝，鞋類和運動服的打擊很大

■ 電影

- 中國票房在 2020 年 1 月同比下降 33.8%，在 2020 春節期間同比下降 99%。
- 跟據歷史數據，春節通常占全年票房的 4-9%（2015-2019 年平均為 7%）。
- 對 IMAX（1970 HK，未評級），Ali Picture（1060 HK，未評級）和貓眼（1896 HK，未評級）都是負面的。

■ 奢侈品

- Versace，Michael Kors 和 Jimmy Choo 的母公司卡普里（CPRI US，未評級）表示在中國暫時關閉了 150 家門店（共 225 家），並預計病毒將嚴重影響其 20 財年的業務前景。
- 普拉達（1913 HK，買入）也表示在中國的門店臨時關閉。
- 對普拉達（1913 HK，買入）是負面的。

■ 旅遊

- 根據中國交通運輸部的資料，春節（從 2020 年 1 月 25 日到 2 月 2 日）期間的客流量同比下降了 78%。
- 在 2020 年的春節期間，到澳門的旅客同比下降 83%。
- 對新秀丽（1910 HK，未評級）和華住（HTHT US，未評級），香格里拉（69 HK，未評級）和 HKS 酒店（45 HK，未評級）等酒店都是負面的。

■ 香港零售

- 莎莎（178 HK，未評級）的 2020 年同店銷售同比下降 76%（2019 年 9-12 月下降 35%）。
- 2020 年春節，訪港的中國內地旅遊團遊客同比下降 95%。
- 對利福百貨（1212 HK，未評級），莎莎（178 HK，未評級）都是負面的。

■ 餐飲

- 海底撈（6862 HK，買入）決定自 1 月 26 日起暫停中國大陸的門店營業，直至另行通知。
- YUM 中國（YUMC US，未評級）亦表示，約 30% 的中國門店暫時關閉，2020 年春節同店銷售下降 40-50%。如果情況持續並且關閉更多門店，則可能會在 20 年 1 季度（甚至 20 財年）出現運營虧損。
- 對於海底撈（6862 HK，買入），XBXB（520 HK，未評級），百勝中國（YUMC US，未評級）都是負面的。

■ 體育用品

- 自 1 月下旬以來，耐克（NKE US，未評級）表示暫時關閉了 50% 的門店，並縮短了其他門店的營業時間，而且業績也是差於管理層的預期（招銀國際預計，1 月下旬到 2 月下旬銷售會下降了約 50-70%）。
- 愛迪達（ADS GY，未評級）也宣佈暫時關閉中國門店。
- 我們認為分銷商（如滔搏（6110 HK，未評級）和寶勝（3813 HK，未評級））的負面影響是要大於品牌商（如安踏（2020 HK，買入），李寧（2331 HK，買入）和特步（1368 HK），買入），原因是關店和門店層面的負面經營杠杆。

子行业的评论和影响

我們認為對出口和製造以及家用電器和傢俱所受的影響會較小。

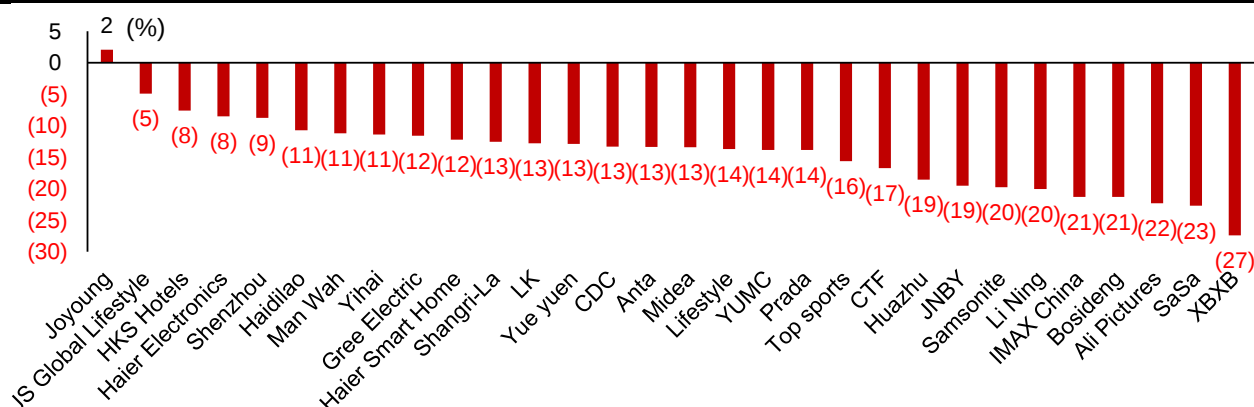
■ 出口與製造

- 根據百度地圖的數據，大多數工人返回其工作省份的日期可能會延遲至2月8日至10日（延長了大概1周，從原本的1-3日，有所延後了）。
- 生產和物流會有所延遲，這可能會略微拖累收入和淨利潤，但由於工廠目前的產能利用率在春節都比較低（每年都是低），影響會較少。
- 對頤海（1579 HK，未評級）相對樂觀，而對申洲（2313 HK，未評級）則比較有韌性。

■ 家電和傢俱

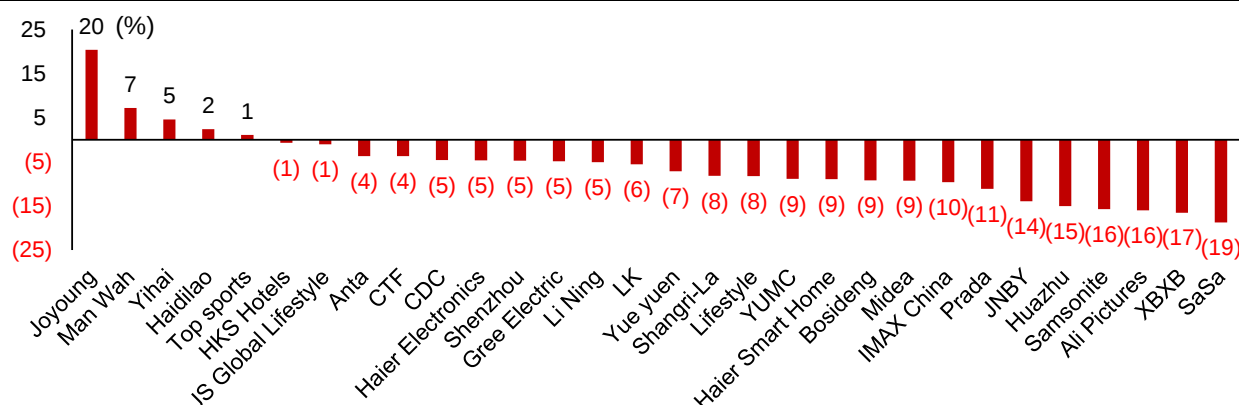
- 由於缺少送貨和安裝服務，家用電器的銷售可能會有些延遲。
- 但我們認為，由於以下原因，總體需求應受到的影響較小：1）一般家電價格較高，需要購買的話可能會延期，但不一定會取消，並且2）與房屋完工週期相關性更高。
- 隨著更多消費者留在家中，對在家烹飪和清潔的需求增加，小型家電和廚房家電略有受益。
- 小型家電（約55%）相對於大型家電（約30%）的電商銷售佔比較高。
- 更推薦JS環球生活（1691 HK，買入），九陽（002242 CH，未評級），海爾智家（600690 CH，未評級），海爾電子（1169 HK，未評級）和美的（000333 CH，買入）。

圖7：比1月份的高點，非必需消費公司股價平均調整的幅度



資料來源：彭博及招銀國際證券預測

圖8：年初至今，非必需消費公司股價平均調整的幅度



資料來源：彭博及招銀國際證券預測

估值

圖 9: 分行业的估值

Company	Ticker	Price L.C.	Mkt cap HK\$ mn	Rating	TP L.C.	Year End	PER (x)			EV/EBITDA (x)			PBR (x)			PEG (x)		Yield (%)	Net gearing	YTD performance
							FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2		FY0	
Tourism																				
Shanghai Jin Jiang Capital-H	2006 HK	1.31	7,291	-	-	Dec-18	8.4	8.7	15.5	5.2	4.9	8.1	0.8	0.7	1.3	3.3	6.8	37.8		(18.1)
Hongkong & Shanghai Hotels	45 HK	8.29	13,549	-	-	Dec-18	26.7	23.0	15.7	n/a	n/a	17.7	n/a	n/a	0.4	(1.3)	1.9	15.0		(0.7)
Shangri-La Asia Ltd	69 HK	7.47	26,784	-	-	Dec-18	21.9	20.9	32.6	15.5	16.4	22.0	0.5	0.5	0.8	7.6	2.3	62.1		(8.2)
Huazhu Group Ltd-Adr	HTHT US	34.03	77,759	-	-	Dec-18	44.4	33.7	36.3	22.9	19.1	28.0	9.6	7.8	6.4	0.9	1.0	85.6		(15.1)
Bitg Hotels Group Co Ltd-A	600258 CH	16.80	18,410	-	-	Dec-18	19.4	16.8	40.2	8.1	7.9	n/a	1.9	1.7	3.1	2.5	0.6	25.6		(18.5)
Fosun Tourism Group	1992 HK	9.60	11,856	-	-	Dec-18	15.4	14.7	n/a	3.8	3.5	n/a	1.2	1.2	n/a	0.4	1.4	49.6		(14.1)
China Travel Intl Inv Hk	308 HK	1.25	6,921	-	-	Dec-18	11.1	12.0	19.1	n/a	n/a	7.4	0.4	0.4	0.9	1.8	3.8	(19.3)		(9.4)
Average							21.0	18.5	26.6	11.1	10.3	16.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.6	36.6		(12.0)
Median							19.4	16.8	25.9	8.1	7.9	17.7	1.0	1.0	1.1	1.8	1.9	37.8		(14.1)
HK retail																				
Chow Tai Fook Jewellery Grou	1929 HK	7.17	71,700	-	-	Mar-19	15.6	13.4	19.1	10.2	9.0	13.3	2.3	2.2	2.2	1.6	5.0	33.2		(3.8)
Luk Fook Holdings Intl Ltd	590 HK	21.20	12,447	-	-	Mar-19	11.1	9.3	11.1	6.2	5.0	8.6	1.1	1.0	1.5	35.4	4.5	2.1		(5.6)
Chow Sang Sang Hldg	116 HK	9.26	6,273	-	-	Dec-18	6.4	6.0	11.2	4.4	3.8	8.0	0.6	0.5	1.1	1.4	6.0	5.9		(4.4)
Sa Sa International Hldgs	178 HK	1.43	4,438	-	-	Mar-19	1430.0	19.6	18.9	12.3	7.3	14.9	1.9	1.8	4.0	(116.6)	3.3	(45.9)		(18.8)
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	1212 HK	8.20	12,316	-	-	Dec-18	7.2	7.5	10.4	9.8	10.3	9.2	3.5	3.1	4.6	2.6	7.9	388.1		(8.3)
Cafe De Coral Holdings Ltd	341 HK	17.60	10,308	HOLD	18.26	Mar-19	24.2	20.3	25.1	10.1	8.7	12.4	3.1	3.1	3.8	(18.6)	4.2	(25.1)		(4.7)
Wharf Real Estate Investment	1997 HK	41.60	126,307	-	-	Dec-18	12.7	12.7	n/a	12.9	12.7	n/a	0.6	0.6	n/a	(0.7)	5.1	17.6		(12.5)
Average							215.3	12.7	16.0	9.4	8.1	11.1	1.9	1.8	2.9	(13.5)	5.1	53.7		(8.3)
Median							12.7	12.7	15.0	10.1	8.7	10.8	1.9	1.8	3.0	1.4	5.0	5.9		(5.6)
Apparel																				
Bosideng Intl Hldgs Ltd	3998 HK	2.55	27,670	BUY	4.83	Mar-19	17.8	14.5	19.4	11.5	8.4	9.1	2.4	2.2	0.9	0.7	4.0	(3.5)		(9.3)
IT Ltd	999 HK	1.76	2,105	-	-	Feb-19	9.8	6.3	10.5	n/a	n/a	4.1	n/a	n/a	1.1	(10.8)	n/a	(16.8)		(5.9)
Giordano International Ltd	709 HK	1.98	3,125	-	-	Dec-18	10.8	9.9	13.4	5.0	5.1	6.9	1.2	1.2	2.1	(1.1)	9.6	(33.8)		(15.7)
Esprit Holdings Ltd	330 HK	1.40	2,642	-	-	Jun-19	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4	0.4	0.8	0.0	n/a	(48.9)		(10.8)
Cosmo Lady China Holdings Co	2298 HK	1.10	2,474	SELL	1.14	Dec-18	n/a	11.5	17.4	n/a	4.6	9.3	0.6	0.6	2.5	0.0	1.3	(32.3)		0.0
Jnby Design Ltd	3306 HK	9.00	4,669	BUY	15.52	Jun-19	7.6	6.7	n/a	4.8	4.1	7.5	2.6	2.3	n/a	0.7	9.4	(39.4)		(14.0)
China Lilang Ltd	1234 HK	5.68	6,802	BUY	9.01	Dec-18	7.1	6.3	9.2	4.3	3.8	7.1	1.6	1.5	1.9	0.6	9.7	(54.2)		(10.7)
Shanghai La Chapelle Fashi-H	6116 HK	1.18	2,137	-	-	Dec-18	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.4	0.0	n/a	45.9		(16.9)
Li & Fung Ltd	494 HK	0.77	6,575	-	-	Dec-18	11.0	9.9	17.7	6.6	5.5	10.6	0.5	0.5	2.1	(0.0)	3.0	22.1		(9.4)
Global Brands Group Holding	787 HK	0.43	437	-	-	Mar-19	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.5	n/a	n/a	n/a	0.0	n/a	10.4		(33.6)
Average							10.7	9.3	14.6	6.4	5.3	7.6	1.3	1.2	1.6	(1.0)	6.2	(15.0)		(12.6)
Median							10.3	9.9	15.4	5.0	4.9	7.3	1.2	1.2	1.6	0.0	6.7	(24.5)		(10.8)
Restaurant																				
Haidilao International Holdi	6862 HK	32.05	169,865	BUY	37.56	Dec-18	60.1	41.0	n/a	28.5	19.3	n/a	13.9	10.9	n/a	1.6	0.3	(43.0)		2.4
Xiabuxiabu Catering Manageme	520 HK	8.51	9,204	-	-	Dec-18	19.5	15.2	21.0	5.2	4.2	14.1	3.3	3.0	4.0	2.0	2.2	(59.7)		(16.6)
Cafe De Coral Holdings Ltd	341 HK	17.60	10,308	HOLD	18.26	Mar-19	24.2	20.3	25.1	10.1	8.7	12.4	3.1	3.1	3.8	(18.6)	4.2	(25.1)		(4.7)
Tai Hing Group Holdings Ltd	6811 HK	1.29	1,290	-	-	Dec-18	8.9	7.0	n/a	2.2	1.8	n/a	1.2	1.1	n/a	0.0	4.6	80.4		(21.3)
Ajisen China Holdings Ltd	538 HK	2.27	2,478	-	-	Dec-18	11.2	11.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.2	(0.5)	4.6	(34.4)		(18.1)
Fairwood Holdings Ltd	52 HK	19.08	2,471	-	-	Mar-19	11.2	16.2	18.3	7.3	6.5	8.9	3.2	3.0	4.9	(7.7)	4.6	(66.8)		(4.0)
Hop Hing Group Holdings Ltd	47 HK	0.09	916	-	-	Dec-18	n/a	n/a	17.8	n/a	n/a	4.0	n/a	n/a	2.8	0.0	n/a	(95.9)		(11.7)
Tsui Wah Holdings Ltd	1314 HK	0.41	579	-	-	Mar-19	n/a	n/a	65.9	n/a	n/a	7.8	n/a	n/a	1.7	0.0	n/a	(32.5)		(4.7)
Yihai International Holding	1579 HK	47.80	50,042	-	-	Dec-18	59.8	44.0	n/a	40.5	29.4	22.2	16.7	12.7	n/a	1.9	0.5	(57.8)		4.6
Yum China Holdings Inc	YUMC US	43.73	127,656	-	-	Dec-19	23.1	22.0	n/a	10.7	9.4	9.2	5.1	4.4	n/a	3.7	1.0	5.4		(8.9)
Average							27.2	22.1	29.6	14.9	11.3	11.2	6.6	5.5	3.1	(1.8)	2.8	(32.9)		(8.3)
Median							21.3	18.2	21.0	10.1	8.7	9.2	3.3	3.1	3.3	0.0	3.2	(38.7)		(6.8)
Textile																				
Shenzhen International Group	2313 HK	108.50	163,100	-	-	Dec-18	28.2	23.8	21.3	21.8	18.2	19.3	5.9	5.2	4.1	1.9	1.9	(25.2)		(4.7)
Crystal International Group	2232 HK	2.89	8,245	-	-	Dec-18	7.3	6.3	n/a	4.7	3.9	n/a	1.0	0.9	n/a	0.8	5.1	13.4		(10.0)
Regina Miracle International	2199 HK	4.59	5,619	-	-	Mar-19	16.6	12.1	n/a	9.2	7.5	14.5	1.8	1.6	n/a	0.5	2.0	87.5		(7.5)
Pacific Textiles Holdings	1382 HK	4.95	7,149	-	-	Mar-19	8.5	8.0	13.6	6.3	6.0	9.0	2.1	2.0	3.9	3.1	10.6	(8.4)		(7.5)
Nameson Holdings Ltd	1982 HK	0.57	1,299	-	-	Mar-19	4.1	3.6	n/a	4.6	4.1	n/a	n/a	n/a	n/a	(0.0)	n/a	74.1		(6.6)
Best Pacific International H	2111 HK	1.91	1,986	-	-	Dec-18	5.9	5.0	12.6	5.4	4.8	8.6	0.8	0.7	2.2	0.3	4.0	54.3		(13.2)
Texwinca Holdings Ltd	321 HK	1.81	2,501	-	-	Mar-19	6.5	5.5	13.8	2.6	2.2	5.8	0.5	0.5	1.3	0.4	11.6	(9.9)		(6.2)
Win Hanverky Holdings Ltd	3322 HK	0.48	617	-	-	Dec-18	n/a	n/a	16.8	n/a	n/a	4.0	n/a	n/a	0.6	0.0	n/a	5.9		(7.7)
Eagle Nice (Intl) Hldgs Ltd	2368 HK	2.73	1,452	-	-	Mar-19	n/a	n/a	8.7	n/a	n/a	6.2	n/a	n/a	1.1	0.0	n/a	28.5		(10.2)
Texhong Textile Group Ltd	2678 HK	8.52	7,796	-	-	Dec-18	7.8	5.8	8.2	6.0	4.4	5.2	0.9	0.9	1.3	0.6	4.1	90.6		(2.9)
Yue Yuen Industrial Hldg	551 HK	21.35	34,420	-	-	Dec-18	14.2	12.3	14.6	7.3	6.8	n/a	1.1	1.1	1.3	1.3	6.9	28.0		(7.2)
Stella International	1836 HK	10.92	8,679	-	-	Dec-18	11.4	9.4	16.6	8.3	7.0	10.7	1.2	1.1	1.5	0.4	7.5	0.3		(12.6)
Average							11.1	9.2	14.0	7.6	6.5	9.3	1.7	1.5	1.9	0.8	6.0	28.3		(8.0)
Median							8.1	7.2	13.8	6.2	5.4	8.6	1.1	1.1	1.3	0.5	5.1	20.7		(7.5)

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

圖 10:分行业的估值

Company	Ticker	Price L.C.	Mkt cap HK\$ mn	Rating	TP L.C.	Year End	PER (x)			EV/EBITDA (x)			PBR (x)			PEG (x)		Yield (%)	Net gearing	YTD performanc
							FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY1	FY0		
Sports																				
Anta Sports Products Ltd	2020 HK	68.80	181,436	BUY	90.26	Dec-18	30.0	22.5	21.3	18.1	14.5	15.4	8.3	6.7	5.1	1.1	1.2	(53.1)	(3.7)	
Li Ning Co Ltd	2331 HK	22.15	54,365	BUY	24.43	Dec-18	33.5	28.0	n/a	23.7	17.4	13.5	6.8	5.7	2.3	0.8	0.9	(62.1)	(5.1)	
Xtep International Holdings	1368 HK	3.60	9,045	BUY	4.47	Dec-18	10.9	9.0	12.3	5.4	4.6	6.1	1.3	1.2	1.3	1.1	5.5	(23.5)	(13.0)	
361 Degrees International	1361 HK	1.24	2,564	-	-	Dec-18	5.0	4.3	10.4	4.8	4.7	n/a	0.4	0.4	0.8	0.2	8.7	(50.9)	(12.7)	
Topsports International Hold	6110 HK	9.52	59,036	-	-	Feb-19	18.7	15.7	n/a	9.3	7.7	n/a	5.2	4.4	n/a	0.0	2.2	202.7	1.1	
Pou Sheng Intl Holdings Ltd	3813 HK	2.18	11,677	-	-	Dec-18	12.8	9.6	33.9	6.0	5.0	6.7	1.4	1.2	1.1	0.4	1.5	39.8	(11.4)	
China Dongxiang Group Co	3818 HK	0.81	4,768	-	-	Mar-19	7.1	8.1	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4	0.4	0.7	0.0	10.3	(18.6)	(5.8)	
Average							16.9	13.9	19.5	11.2	9.0	10.4	3.4	2.8	1.9	0.5	4.3	4.9	(7.2)	
Median							12.8	9.6	16.8	7.7	6.3	10.1	1.4	1.2	1.2	0.4	2.2	(23.5)	(5.8)	
Department stores																				
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	1212 HK	8.20	12,316	-	-	Dec-18	7.2	7.5	10.4	9.8	10.3	9.2	3.5	3.1	4.6	2.6	7.9	388.1	(8.3)	
Golden Eagle Retail Group	3308 HK	7.90	13,264	-	-	Dec-18	10.5	9.1	18.5	5.6	4.8	6.7	1.8	1.5	2.5	0.8	3.6	31.7	(9.0)	
Maoye International Hldgs	848 HK	0.50	2,570	-	-	Dec-18	n/a	n/a	18.9	n/a	n/a	6.7	n/a	n/a	0.4	0.0	n/a	97.7	(7.4)	
Springland International Hol	1700 HK	2.28	4,492	-	-	Dec-18	9.3	8.6	8.3	4.6	4.3	4.8	0.8	0.8	0.7	0.0	4.8	26.1	3.6	
New World Dept Store China	825 HK	1.27	2,141	-	-	Jun-19	n/a	n/a	73.1	n/a	n/a	5.5	n/a	n/a	0.5	0.0	n/a	(4.1)	(6.6)	
Average							9.0	8.4	25.8	6.7	6.5	6.6	2.0	1.8	1.7	0.7	5.4	107.9	(5.5)	
Median							9.3	8.6	18.5	5.6	4.8	6.7	1.8	1.5	0.7	0.0	4.8	31.7	(7.4)	
Luxury products																				
Prada S.P.A.	1913 HK	28.60	73,182	BUY	31.39	Dec-18	35.4	37.8	29.9	12.3	11.1	n/a	2.9	2.9	3.5	4.5	2.2	10.7	(11.2)	
Samsonite International Sa	1910 HK	15.76	22,577	-	-	Dec-18	12.7	14.2	19.3	8.6	7.5	10.0	1.4	1.3	3.0	(8.3)	3.1	74.9	(15.7)	
Emperor Watch & Jewellery	887 HK	0.14	976	-	-	Dec-18	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.5	n/a	n/a	0.5	0.0	n/a	11.9	(8.3)	
Oriental Watch Holdings	398 HK	1.88	1,072	-	-	Mar-19	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.3	n/a	n/a	0.4	0.0	n/a	(46.1)	(9.2)	
Average							24.0	26.0	24.6	10.5	9.3	5.9	2.2	2.1	1.8	(0.9)	2.6	12.8	(11.1)	
Median							24.0	26.0	24.6	10.5	9.3	6.5	2.2	2.1	1.7	0.0	2.6	11.3	(10.2)	
Home appliances & furniture																				
Haier Electronics Group Co	1169 HK	23.20	65,089	-	-	Dec-18	11.5	12.6	13.5	8.6	7.4	8.7	2.1	1.9	2.4	1.4	2.2	(73.6)	(4.7)	
Js Global Lifestyle Co Ltd	1691 HK	5.66	19,285	BUY	7.65	Dec-18	19.2	13.0	n/a	12.6	9.7	n/a	4.0	3.2	n/a	0.0	0.7	227.2	(1.0)	
Hisense Home Appliances Gr-H	921 HK	8.36	14,243	-	-	Dec-18	6.6	5.7	7.3	n/a	n/a	n/a	1.2	1.1	1.5	0.6	4.5	48.7	(2.1)	
Man Wah Holdings Ltd	1999 HK	5.95	22,718	-	-	Mar-19	14.5	12.3	13.9	11.8	9.8	10.6	3.1	2.7	3.8	0.9	2.4	43.1	7.2	
Midea Group Co Ltd-A	000333 CH	52.83	406,704	BUY	75.33	Dec-18	15.2	13.3	13.4	12.7	11.3	n/a	3.6	3.1	3.3	1.4	3.0	48.9	(9.3)	
Gree Electric Appliances I-A	000651 CH	62.38	416,333	-	-	Dec-18	13.4	12.1	9.6	8.0	6.9	n/a	3.5	3.0	2.9	1.8	4.1	(96.7)	(4.9)	
Haier Smart Home Co Ltd-A	600690 CH	17.76	126,450	-	-	Dec-18	13.1	12.4	n/a	7.9	6.8	n/a	2.4	2.1	n/a	1.6	2.1	25.3	(8.9)	
Joyoung Co Ltd -A	002242 CH	30.28	25,777	-	-	Dec-18	27.8	24.1	20.0	23.5	20.5	n/a	5.8	5.4	3.8	2.6	2.7	(16.1)	20.3	
Zhejiang Supor Co Ltd -A	002032 CH	68.83	62,703	-	-	Dec-18	29.3	25.2	21.2	23.3	19.9	n/a	8.2	6.8	5.0	2.2	1.9	(63.4)	(10.4)	
Ecovacs Robotics Co Ltd-A	603486 CH	24.20	15,155	-	-	Dec-18	31.6	24.0	n/a	n/a	n/a	n/a	4.7	4.1	n/a	3.4	1.6	(37.5)	19.3	
Hangzhou Robam Appliances-A	002508 CH	30.42	32,029	-	-	Dec-18	17.9	16.0	22.1	14.7	12.7	n/a	4.1	3.6	5.9	2.0	2.9	(70.7)	(10.0)	
Average							18.2	15.5	15.1	13.7	11.7	9.7	3.9	3.4	3.6	1.6	2.5	3.2	(0.4)	
Median							15.2	13.0	13.7	12.6	9.8	9.7	3.6	3.1	3.5	1.6	2.4	(16.1)	(4.7)	
Entertainment																				
Imax China Holding Inc	1970 HK	14.86	5,183	-	-	Dec-18	14.5	13.7	n/a	7.0	6.1	12.9	2.3	2.0	n/a	1.7	2.1	(47.4)	(9.6)	
Television Broadcasts Ltd	511 HK	12.04	5,274	-	-	Dec-18	8.0	7.4	n/a	n/a	n/a	19.6	0.8	0.8	1.7	0.0	13.3	27.9	(1.6)	
Maoyan Entertainment	1896 HK	12.48	14,102	-	-	Dec-18	21.8	14.1	n/a	10.7	6.9	n/a	1.7	1.6	n/a	(0.1)	0.1	(23.2)	(13.0)	
Alibaba Pictures Group Ltd	1060 HK	1.15	30,628	-	-	Mar-19	n/a	37.0	n/a	n/a	n/a	n/a	1.9	1.8	1.9	0.0	n/a	(24.4)	(16.1)	
Smi Holdings Group Ltd	198 HK	2.34	6,342	-	-	Dec-17	8.4	7.5	n/a	5.3	5.0	17.2	0.6	0.6	1.5	(0.0)	n/a	58.8	0.0	
Average							13.2	16.0	#DIV/0!	7.7	6.0	16.5	1.5	1.3	1.7	0.3	5.1	(1.6)	(8.1)	
Median							11.4	13.7	#NUM!	7.0	6.1	17.2	1.7	1.6	1.7	0.0	2.1	(23.2)	(9.6)	
Exporters																				
Bestway Global Holding Inc	3358 HK	2.81	2,974	BUY	4.20	Dec-18	6.3	5.1	n/a	4.8	3.3	n/a	0.8	0.7	n/a	0.2	5.5	43.8	(13.0)	
Man Wah Holdings Ltd	1999 HK	5.95	22,718	-	-	Mar-19	14.5	12.3	13.9	11.8	9.8	10.6	3.1	2.7	3.8	0.9	2.4	43.1	7.2	
Goodbaby International Holdi	1086 HK	1.42	2,369	-	-	Dec-18	11.1	8.9	28.5	6.4	5.8	11.6	0.5	0.4	1.3	0.4	3.4	37.2	(17.9)	
Dream International Ltd	1126 HK	3.60	2,437	-	-	Dec-18	n/a	n/a	6.4	n/a	n/a	4.5	n/a	n/a	1.1	0.0	n/a	(16.0)	(1.9)	
Vtech Holdings Ltd	303 HK	68.85	17,335	-	-	Mar-19	10.8	10.9	16.3	7.3	7.2	10.7	3.6	3.6	5.3	1.7	8.3	(39.0)	(10.6)	
Techtronic Industries Co Ltd	669 HK	66.45	121,604	-	-	Dec-18	24.9	21.3	20.0	16.0	14.3	13.9	4.6	4.0	3.4	1.5	1.5	(3.2)	4.6	
Average							13.5	11.7	17.0	9.2	8.1	10.3	2.5	2.3	3.0	0.8	4.2	11.0	(5.3)	
Median							11.1	10.9	16.3	7.3	7.2	10.7	3.1	2.7	3.4	0.7	3.4	17.0	(6.2)	

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

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	：招銀國際證券並未給予投資評級

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（“招銀國際證券”）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。招銀國際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。而過去的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。招銀國際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國際證券編寫，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。招銀國際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投資銀行相關業務聯繫。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)不時修訂之英國2000年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，未經招銀國際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。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D) 在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。