2011 年 7 月 29 日

睿智投資

I.T（999 HK, HK$ 7.83, 未評級）強勁增長動力開始顯現

❖ **“多品牌、多層次”有助於降低經營風險。**截至目前，公司經營 300 個國際設計師品牌和超過 10 個自創及特許品牌。截至 2 月底，零售店鋪總數達到 545 間，其中包括 463 間自營店(402 間 I.T 店和 61 間其他零售店鋪)和 82 間加盟店，按年增 34.6%。我們認爲公司爲各類消費群體提供各個層次的時尚服飾(價格在 200 港元到 25,000 港元不等)將有助於克服單一品牌的經營風險。我們對這種經營模式持肯定態度。

❖ **中國內地迎來高速增長期。**截至 2 月底，I.T 自營店和加盟店分別達到 147 間和 56 間，按年分別增長 24%和 33%。I.T 店鋪經營面積擴大 53%，超過管理層預期的 30%的增速。我們估計 2/12 財年中國內地經營面積有望繼續擴大 30%以上。同時，2/11 財年激增的新店鋪在經過一年的運營後，將逐步達到成熟，爲 2/12 財年盈利增長奠定基礎。同店銷售由 2/11 財年 10.3%增長至 3-5 月份的 15%。我們預計下半年這一增長目標也不難完成。值得一提的是，2/11 財年經營利潤率上升 10.1 個百分點至 14.0%。我們預計，自從 2/10 財年中國內地業務開始盈利以來，2/12 財年將會達到更高的增長，並且逐步成爲公司的一個核心盈利部門。

❖ **長期增長動力。**公司與一家歐洲老牌百貨公司巴黎老佛爺(Galeries Lafayette)成立了合營公司(占 50%權益)，這將有助於拓展新零售管道。公司計畫於 2013 年在北京開設首家百貨公司。另外，今年 1 月份，公司收購了“Nowhere Group”，其以街頭品牌“A Bathing Ape”著稱，這也將進一步拓展零售管道。

❖ ***估值。根據市場共識，2/11 財年、2/12 財年、2/13 財年淨利潤將有望分別達到 5.13 億港元、6.26 億港元和 7.5 億港元。考慮到公司目前內地業務的強勁增長。我們認爲 18 倍 2/12 年 PE 的估值是合理的。***

I.T (999 HK)

评级	未评级
收市价	HK$7.83
目标价	N.A.
市值 (港币百万)	9,557
过去 3 月平均交易 (港币百万)	54.8
52 周高/低 (港币)	8.22/2.52
发行股数 (百万股)	1,197
主要股东	沈家伟 (58.6%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	0.1%	-2.1%
3 月	18.2%	24.8%
6 月	46.3%	54.8%

来源:彭博

过去一年股价

来源:彭博

財務資料

(截至 2 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額 (百萬港元)	2,996	3,834	5,208	6,169	7,243
淨利潤 (百萬港元)	263	388	513	626	750
每股收益 (港元)	0.230	0.330	0.436	0.530	0.636
每股收益變動 (%)	475	43.5	44.3	21.6	20.0
市盈率(x)	34.2	23.8	18.0	14.8	12.4
市帳率 (x)	6.08	5.01	4.02	3.19	3.57
股息率 (%)	1.34	1.86	2.41	2.88	3.44
權益收益率 (%)	19.6	23.4	21.9	21.5	22.4
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及彭博

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。

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-15%至+15%之間
賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室　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，並可能會受標的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，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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。