

利福国际 (1212 HK)

强劲势头在 2017 年后期开始形成

- ❖ 利福国际是香港其中一家领先的百货公司。利福国际主要在香港经营两间「SOGO」品牌百货公司，一间位于铜锣湾的自有物业，另一间位于尖沙咀的喜来登酒店以租约方式经营。
- ❖ 17 年上半年业务企稳，受惠于行业复苏和自身的改良为主，令“SOGO”有领先市场的表现。虽然〔鲜品馆〕超级市场（17 年 3 月至 4 月）关闭了约 2 个月进行翻新工程，但 17 财上半年集团的总销售额仍继续增长 1%（铜锣湾 / 尖沙咀的同店销售增长分别为 -1.5%/ + 17.7%），较 16 财年的 4.6% 下滑（铜锣湾 / 尖沙咀同店销售增长为 -6.7%/ + 12.4%）有所改善，我们认为这是归功于 1) 行业复苏（香港零售销售也同步改善，在同期从 -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 忠诚度计划（客户可获得消费额的 1% 等值的现金奖励积分），并成功招募了超过 281,000 名会员，有效提高和保持用户粘性，3) 装修后以更新的面貌和优化的布局提高效率 and 吸引人流。化妆品/护肤品，奢侈品牌和珠宝是销售表现最好的类别之一。
- ❖ 17 年 9 月份的香港零售销售意外增长了 5.7%，超预期好，主要受人民币升值和中国游客推动，并有望在 17 年 4 季度维持中单位数的高增长，我们预期利福国际亦应该表现得比行业更好。17 年 9 月香港零售额同比增长 5.7%，为 15 年初以来最快增幅，从 7-8 月份的 3.4% 和 1 上半年的 0.3% 迅速加快，我们认为这是由于中国游客的涌入，对比 7-8 月平均的 -2.3%，2) 人民币走强，今年至今升值了 6.3%。这对尖沙咀“SOGO”商店来说显然是有利的，因为其 60% 的客户群是游客（其余为本地人），而铜锣湾商店则相反。鉴于中国游客的黄金周增长率为 5.9%，我们于 10 月份的销售增长应同样表现强劲，而这一趋势将在 17 年 4 季度持续，而利福国际亦应该表现得比行业更好。
- ❖ 新的 LED 萤幕可以产生 3000 万的额外广告收入，约占 16 财年净利润的 2%。新的 LED 萤幕（亚洲最大之一）会安装在铜锣湾的“SOGO”上，并已经于 17 年 11 月开始运营，计划年广告收入约 5000 万港元（传统广告牌为 2000 万港元），约占 16 财年净利润的 1.9%，并有希望成为旅游景点，吸引更多的旅客和人流。
- ❖ 在行业才刚刚复苏的时候，接近 6% 股息率是非常吸引人的，估值亦相当于 10 倍 2018 年市盈率。我们认为：1) 香港零售刚刚步入复苏，2) 未来或有的更多正面的惊喜（市场预期铜锣湾和尖沙咀店在 18 财年的同店销售增速为低单位数和低双位数），3) 因为股市畅旺，投资组合的投资收入在 17 财年下半年会持续增长，以及土地和房产的重估收益增长，4) 再加上持续改善的现金流（计算了出售利福地产的所得现金），目前的估值是有吸引力的，特别是股息率接近 6%（5 年平均为 4%），和 10 倍的 18 财年市盈率（5 年平均为 11 倍）。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万港元)	5,970	4,811	4,762
净利润(百万港元)	2,144	1,577	1,571
每股收益(港元)	1.310	0.990	0.980
每股收益变动(%)	(11.5)	(24.4)	(0.1)
市盈率(x)	8.1	11.0	11.1
市帐率(x)	1.3	1.3	7.1
股息率(%)	5.4	5.9	5.8
权益收益率(%)	19.9	17.2	24.5
财务杠杆(x)	淨現金	淨現金	281.7

数据源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$10.86

胡永匡

电话：(852) 3761 8776

邮件：walterwoo@cmbi.com.hk

香港零售行业

市值(百万港元)	17,404
3 月平均流通量(百万港元)	8.05
52 周内股价高/低(港元)	1.52/9.68
总股本(百万)	1,602.6

数据源：彭博

股东结构

刘銮鸿	51.69%
卡达投资局	23.16%
自由流通	25.15%

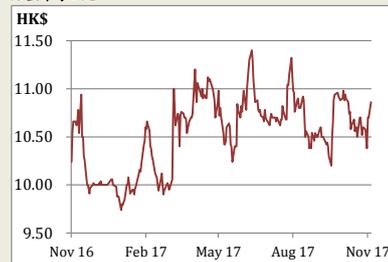
数据源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-1.8%	-4.0%
3-月	-1.7%	-8.0%
6-月	-0.2%	-13.8%

数据源：彭博

股价表现



数据源：彭博

审计师：德勤

公司网站：www.hklifestyle.com.hk

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 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。