

香港零售行业

负面因素已经反映，等待更多的催化剂

- ❖ 18年8月的增长有所改善，尽管汇率不大有利，但访港旅客增长仍然强劲。18年8月香港零售销售同比增长9.5%，7月同比增长为7.8%，略好于市场预期的8.0%同比增长，尽管外汇汇率不太有利（18年8月人民币兑美元汇率同比下跌3.5%，而7月同比只下跌1.3%），但访港旅客（内地游客同比增长22.0%）仍然强劲，18年8月同比增长17.4%（7月仅增长5.7%）。事实上，本地和游客需求均有所回升，零售销售增长（招银国际预测）在18年8月同比增长5.7%和18.3%（7月的同比增长分别为4.3%和15.7%）。
- ❖ 我们认为18年9月的增长会较为疲弱，但10月会回复强劲。我们对于18年9月的增长预测较为保守（放缓至低或中的单位数增长），原因是：1）台风的不利影响，导致有一个星期天实际上没有零售销售，香港在9月下旬经历了约1至2天10号台风的吹袭；2）消费者信心疲弱，因为股市受压（恒生/沪深300指数在18年头9个月的收益率为-7.1%/-14.7%，并均在9月中旬跌至52周的低位）；3）澳门博彩收入大幅放缓（18年9月和8月仅增长2.8%和17.1%）。相反，我们对于10月的增长变得更加乐观（回到双位数增长），这要归功于：1）广深港高铁的开幕，假设每天有4至8万人次的交通流量，加上5成是入境旅客，5成是分流了原本其他陆地关口的人流，和7成是非本地居民，我们推算每年额外新增的内地入境旅客数目可达到256至511万人次（可在去年全年的4445万人次的内地访港旅客上增长5.7%至11.5%）；2）十一黄金周头两天内地访港旅客已经录得约20%的同比增长。
- ❖ 我们看好香港零售行业中长线的增长，受惠于大湾区内更多基础设施和更多政策支持。除了18年3季度开幕的广深港高铁之外，将于18年4季度开通的港珠澳大桥都可以有效缩短香港与其他地方的交通时间，并吸引更多游客。此外，我们预计未来几个季度或会有更多催化剂，如加强大湾区内的经济联动的有利政策。
- ❖ 18年8月/18年8月/18年2季度的销售增长，按类型分类，及其趋势。
 - 1) 食品及饮料：同比增长为6.3%/2.8%/6.2%，随着本需求的反弹而迅速复苏，增长较为稳健；
 - 2) 服装：同比增长为7.0%/2.9%/6.6%同比，达到5个月以最快的增长速度，而且受惠于17财年的低基数，未来仍然有可能实现快速增长；
 - 3) 耐用消费品：同比增长为0.3%/5.9%/9.6%，在过去3个月持续放缓，特别是电子产品；
 - 4) 百货商店：同比增长为11.8%/8.4%/15.0%，在许多子行业中增长算是十分快速，并继续受益于旅客增长；
 - 5) 珠宝和手表：同比增长为21.6%/17.0%/25.4%，是表现最佳的类别，经历了小型的淘金热，因为金价在8月中旬曾经在仅仅一周就下跌了3%；
 - 6) 药品和化妆品：同比增长为16.3%/12.6%/18.4%，自17年9月以来一直保持双位数增长，说明需求相当稳定。
- ❖ 在最近的抛售和下调盈利预测之后，香港零售的公司目前的风险回报十分不俗，并且如果出现任何正面催化剂，股价可能会快速反弹。我们看好防守性高和旅游相关的公司。我们看好莎莎(178 HK, 未评级)，因为它目前估值只为19倍的19财年(3月结)的预测市盈率，十分吸引，加上良好的经营杠杆潜力（在18年，零售租金增长是远低于销售增长），以及街边店比例较高（街道租金仍然在大幅下滑），佐丹奴(709 HK, 未评级)，因为预测股息率高达9.1%，I.T(999 HK, 未评级)，因为估值只有8.1倍19财年(3月结)的预测市盈率和6.1%的预测股息率，大家乐(341 HK, 买入)，因为其估值十分吸引，只有20倍19财年(3月结)的预测市盈率（较五年平均低两个标准偏差）的以及未来业务回暖的潜力。

优于大市

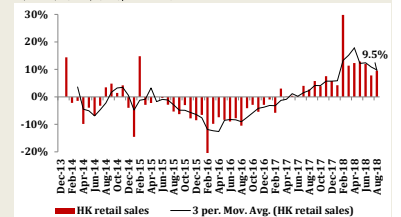
胡永匡

电话：(852) 3761 8776

邮件：walterwoo@cmbi.com.hk

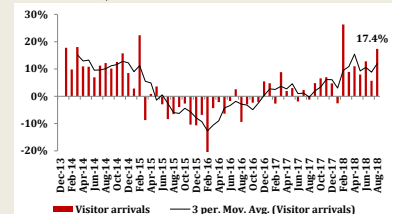
香港零售行业行业

香港零售销售增长，同比



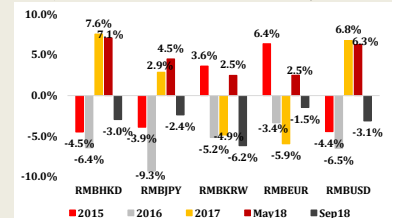
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

总访港旅客增长，同比



资料来源：香港旅游发展局，招银国际研究

人民币对港元/日元/韩元/欧元/美元，汇率变化



资料来源：彭博，招银国际研究

图1：行业估值表

Company	Ticker	Price HK\$	Mkt cap HK\$ mn	Year End	PER (x)				EPS Growth(%)			PBR (x)				ROE (%)	3yrs PEG(x)	Yield (%)	YTD performance (%)
					FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	FY3	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY0	FY1	FY1	
Hong Kong Retail																			
Lifestyle Intl Hldgs Ltd	1212 HK	15.26	23,614	31/12/2017	9.9	13.2	12.0	10.1	(43.7)	10.1	7.1	5.7	5.2	4.3	3.8	68.7	(1.0)	4.2	47.0
Sa Sa International Hldgs	178 HK	4.12	12,525	31/3/2018	26.7	19.3	16.5	19.2	45.9	17.4	16.0	5.0	4.9	4.7	4.8	18.7	0.8	4.9	37.9
Giordano International Ltd	709 HK	4.01	6,328	31/12/2017	12.4	11.2	10.5	14.2	12.3	7.3	8.4	2.2	2.3	2.3	2.4	17.8	1.2	9.1	(3.6)
I.T Ltd	999 HK	4.04	4,831	28/2/2018	11.2	8.1	6.9	10.4	38.3	17.9	22.7	1.4	1.2	1.1	1.0	13.1	0.3	6.1	21.3
Luk Fook Holdings Intl Ltd	590 HK	26.75	15,705	31/3/2018	11.5	10.5	9.7	10.6	9.7	8.1	9.8	1.6	1.4	1.3	1.6	14.5	1.1	4.3	(20.3)
Chow Sang Sang Hldg	116 HK	15.44	10,460	31/12/2017	9.6	10.1	9.2	12.1	18.5	9.2	11.8	1.0	1.0	0.9	1.4	11.0	0.8	4.0	(18.2)
Chow Tai Fook Jewellery Grou	1929 HK	7.80	78,000	31/3/2018	19.0	16.0	14.1	19.0	19.6	13.3	13.2	2.3	2.3	2.2	2.4	12.6	1.0	4.7	(1.3)
Oriental Watch Holdings	398 HK	1.89	1,078	31/3/2018	7.8	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.5	n/a	n/a	0.4	6.2	n/a	n/a	13.9
Emperor Watch & Jewellery	887 HK	0.30	2,000	31/12/2017	7.3	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.5	n/a	n/a	0.6	6.4	n/a	n/a	(16.9)
International Housewares Ret	1373 HK	1.85	1,331	30/4/2018	12.6	n/a	n/a	15.0	0.0	0.0	0.0	1.8	n/a	n/a	2.2	14.6	n/a	n/a	18.6
Tsui Wah Holdings Ltd	1314 HK	0.81	1,143	31/3/2018	14.3	11.6	8.1	26.3	23.2	42.9	20.0	0.9	0.8	0.7	2.6	6.8	0.4	6.2	(27.8)
Cafe De Coral Holdings Ltd	341 HK	17.92	10,493	31/3/2018	22.7	20.0	18.7	25.4	13.7	6.6	10.4	2.9	3.1	3.1	3.8	13.0	2.0	4.5	(14.8)
Fairwood Holdings Ltd	52 HK	27.00	3,477	31/3/2018	16.0	12.9	11.7	18.0	24.1	10.0	13.0	4.5	4.4	4.2	4.7	29.2	0.8	5.3	(15.6)
Tao Heung	573 HK	1.36	1,383	31/12/2017	13.9	n/a	n/a	15.8	0.0	0.0	0.0	0.8	n/a	n/a	1.7	5.8	n/a	n/a	(2.2)
Average					13.9	13.3	11.7	16.3	11.5	10.2	9.5	2.2	2.7	2.5	2.4	17.0	0.7	5.3	1.3
Median					12.5	12.2	11.1	15.4	13.0	8.6	10.1	1.7	2.3	2.2	2.3	13.0	0.8	4.8	(2.9)

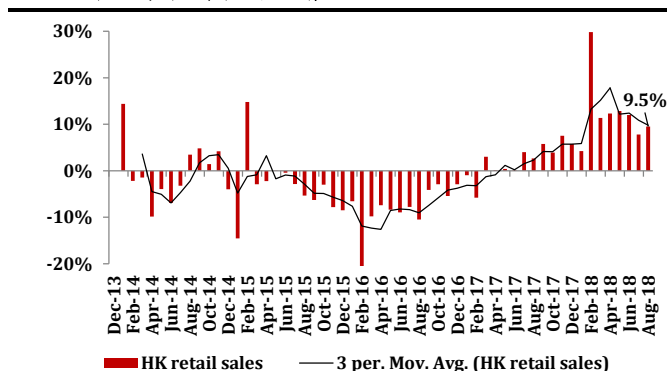
资料来源：彭博，招银国际研究预测

图2：香港零售销售总结

	% of 2017 total	2015	2016	2017	1Q18	2Q18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18
Growth (yoy%)										
HK retail sales	100.0%	-3.7%	-8.1%	2.2%	14.3%	12.4%	12.9%	12.0%	7.8%	9.5%
Tourists from Mainland China		-3.0%	-6.7%	3.9%	12.6%	14.3%	10.6%	17.3%	8.0%	22.0%
Tourists from Other Places		-0.9%	3.1%	1.1%	0.3%	-0.2%	0.0%	0.2%	-3.0%	0.3%
Total tourist		-2.5%	-4.5%	3.2%	9.6%	10.5%	8.0%	12.8%	5.7%	17.4%
Sales by types of consumers*										
Locals	68.9%	-1.6%	-5.1%	1.3%	12.7%	8.5%	9.2%	7.3%	4.3%	5.7%
Tourists#	31.1%	-7.6%	-14.4%	4.2%	17.8%	22.1%	22.5%	23.5%	15.7%	18.3%
Sales by category										
F&B	9%	5.8%	1.7%	3.2%	8.6%	6.2%	5.9%	8.9%	2.8%	6.3%
Freshes & others	8%	6.1%	2.5%	3.9%	8.6%	6.3%	6.1%	9.0%	2.9%	7.2%
Alcoholic & tobacco	1%	4.2%	-2.5%	-1.0%	8.9%	5.0%	4.5%	8.2%	2.3%	0.9%
Supermarkets	12%	1.3%	0.8%	-0.2%	1.3%	1.7%	2.7%	1.1%	0.7%	0.2%
Fuel	2%	-10.5%	-0.6%	4.2%	4.9%	13.9%	17.5%	13.9%	15.2%	10.2%
Clothing & footwear	13%	-6.7%	-4.6%	0.1%	16.8%	6.6%	6.7%	6.3%	2.9%	7.0%
Durables	15%	6.1%	-20.9%	-3.1%	17.2%	9.6%	9.1%	4.5%	5.9%	0.3%
Auto & parts	4%	1.2%	-14.1%	3.2%	10.9%	9.6%	2.3%	11.3%	6.2%	7.5%
Electronics	5%	3.0%	-23.8%	-8.9%	34.4%	5.9%	5.1%	-8.3%	-1.1%	-9.1%
Furnitures	2%	-1.8%	-1.6%	2.2%	7.4%	5.2%	5.6%	8.9%	4.3%	5.5%
Other durables	5%	16.3%	-26.6%	-1.9%	5.1%	18.1%	27.4%	17.0%	19.5%	6.4%
Department stores	11%	-4.1%	-6.2%	3.4%	12.9%	15.0%	16.6%	15.0%	8.4%	11.8%
Jewelry & watches	17%	-15.6%	-17.3%	5.2%	21.6%	25.4%	23.8%	27.8%	17.0%	21.6%
Others goods	21%	-2.8%	-0.4%	5.4%	16.1%	15.6%	17.0%	15.0%	9.8%	13.2%
Medicines & cosmetics	10%	-1.9%	-0.1%	5.5%	17.2%	18.4%	18.9%	18.3%	12.6%	16.3%
Others	11%	-3.5%	-0.8%	5.3%	15.1%	13.4%	15.4%	12.4%	7.3%	10.5%

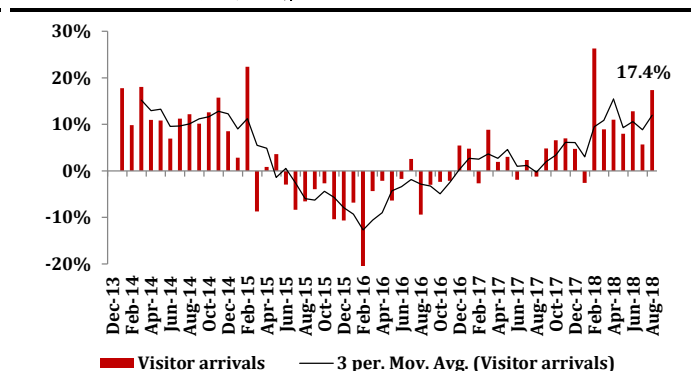
资料来源：香港政府统计处，*招银国际研究预测，#化妆品，珠宝，钟表及其他耐用用品

图3：香港零售销售同比增长



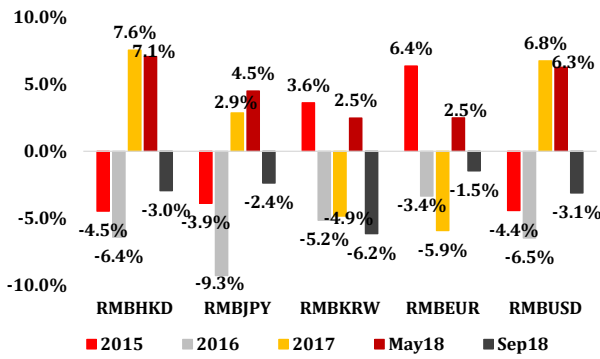
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图4：总访港旅客同比增长



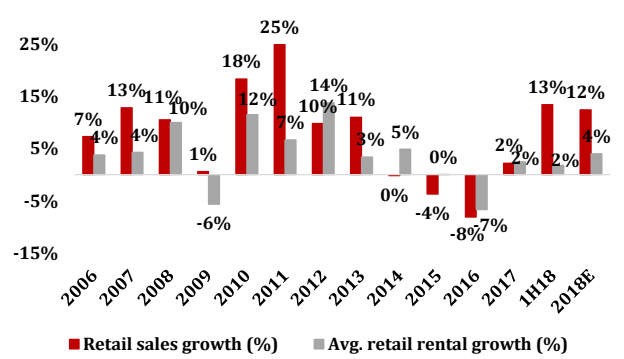
资料来源：香港旅游发展局，招银国际研究

图5：人民币对港元/日元/韩元/欧元/美元，汇率变化



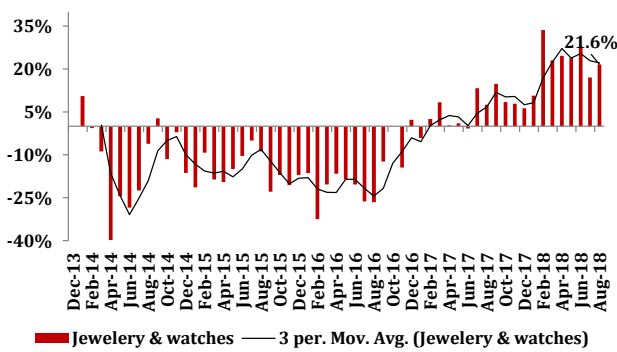
资料来源：彭博，招银国际研究

图6：香港零售销售和零售租金同比增长率



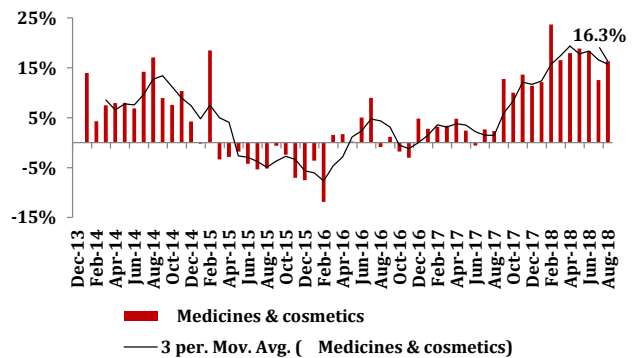
资料来源：香港差饷物业估价署，招银国际研究预测

图7：珠宝和钟表销售同比增长



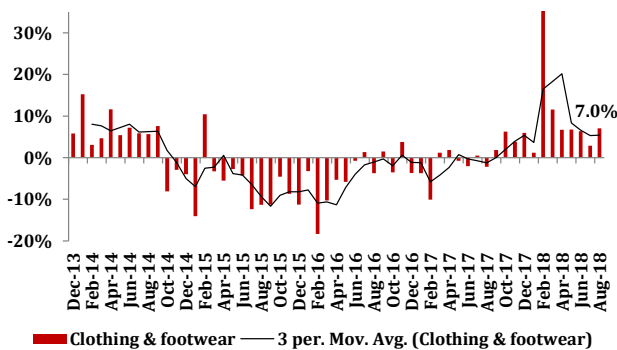
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图8：药品和化妆品的销售同比增长



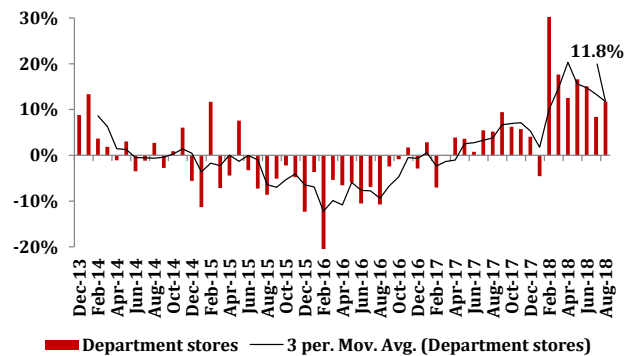
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图9：服装销售同比增长



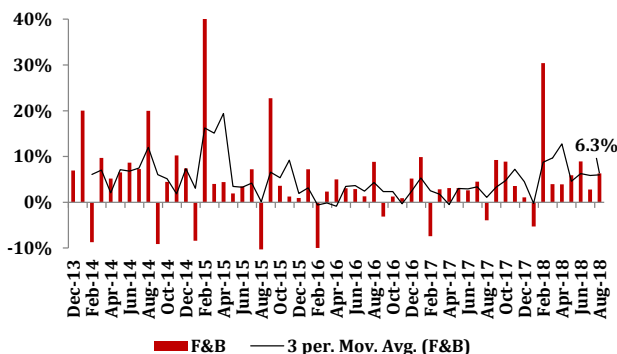
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图10：百货公司销售同比增长



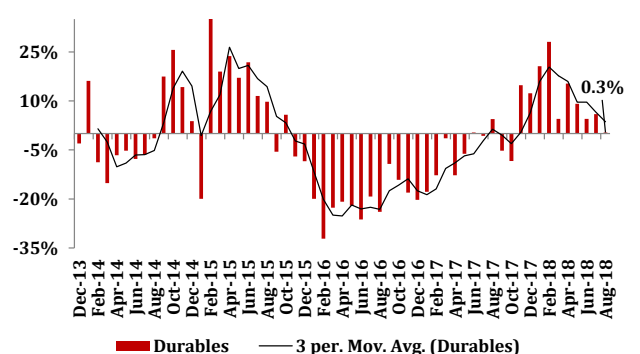
资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图11：食品和饮料的销售同比增长



资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

图12：耐用品销售同比增长



资料来源：香港政府统计处，招银国际研究

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

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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法律责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，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商投资者

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。