

01212.HK 利福国际

港股通（沪、深）

暂无评级

关注零售百货业回暖，利福百货市场份额持续扩张

2018年08月14日

市场数据

日期	2018.08.13
收盘价(港元)	15.16
总股本(百万股)	1579
流通股本(百万股)	1579
总市值(百万港元)	243
流通市值(百万港元)	243
净资产(百万港元)	4252
总资产(百万港元)	21859
每股净资产(港元)	2.69

数据来源: Wind

相关报告

分析师:

张忆东
兴业证券经济与金融研究院副院长
zhangyd@xyzq.com.cn
SFC: BIS749
SAC: S0190510110012

联系人:
王婉婷
wangwt@xyzq.com.cn
SAC: S0190514070009

事件:

- 公司发布公告,截至2018年6月30日,公司2018年上半年未经审核财报,期内录得收入为港币21.1亿元,同比增长26.2%。归母净利润为港币8.8亿港元,同比下降48.7%。利润下降主要是由于金融资产公允价值亏损、投资性物业公允价值变动、及去年同期福利地产非持续经营业务所致。每股盈利0.55港元,中期现金股息29.5港仙。

点评:

- **核心主业快速增长,归母净利润下降源于投资性业务:** 截止2018年6月30日,公司2018年上半年录得收入为21.1亿港元,同比增长26.2%;总毛利15.6亿港元,同比增长23.1%;综合毛利率下降1.8pct至73.7%(经重列),毛利率较2017年57%上升主要由于会计准则变更所致,寄售类销售收入由此前以总额入账变更为以净额入账等。销售分销成本率、行政开支率分别同比降2.1pct、0.6pct,致EBIT%利润率同比持平。
- **利福国际销售所得款及香港零售业强劲上升,利福市占率进一步提升:** 2018H1利福国际销售所得款及香港零售业延续2017年下半年的回升趋势,且升幅分别扩张至YOY+23.5%、+13.4%。利福国际增长持续跑赢香港零售业,表明公司与香港零售业市场份额进一步扩大(我们估测约占香港百货市场份额25%)。下半年由于2017H2较高基数原因,我们预计2018H2香港零售业YOY或将有所收窄至个位数增长。分业务来看直接销售收入、特许专柜销售收入、来自销售后订单销售收益上半年YOY35%、19%、20%。利福国际2018H1平均特许专柜率持续稳健上行达到近25%。分品类化妆品增长最为强劲,珠宝手表等奢侈品销售也录得显著升幅。
- **铜锣湾SOGO、尖沙咀SOGO销售所得款2018H1分别实现20.1%、42.8%高速增长。我们对铜锣湾SOGO进行了拆分测算,翻新结束后日均客流量(2018H1 YOY+7%),平均每宗交易额(2018H1 YOY+10%)、逗留购买比例(2018H1 34.7%)均获得大幅提升。尖沙咀SOGO更多为旅游顾客所驱动(大部分为内地旅客),因而增速高于铜锣湾SOGO,本地客户消费额增长相对趋于稳定。未来公司将不断优化商品清单组合,推进会员奖励活动,激发客户潜力(来自会员收入约占整体收入50%),精准营销以全方位满足顾客需求,提供更优质一站式购物体验。**

风险提示: 1、宏观经济波动,政府投资支出; 2、贸易战风险,汇率波动,金融物业资产波动; 3、访港旅客增长、香港本地就业率波动、消费者消费意愿变化

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

公司发布公告，截至 2018 年 6 月 30 日，公司 2018 年上半年未经审核财报，期内录得收入为港币 21.1 亿元，同比增长 26.2%。归母净利润为港币 8.8 亿港元，同比下降 48.7%，较去年同期持续经营业务同比下降 31.8%。利润下降主要是由于金融资产公允价值亏损、投资性物业公允价值变动、以及去年同期福利地产非持续经营业务所致。每股盈利 0.55 港元，中期现金股息 29.5 港仙。

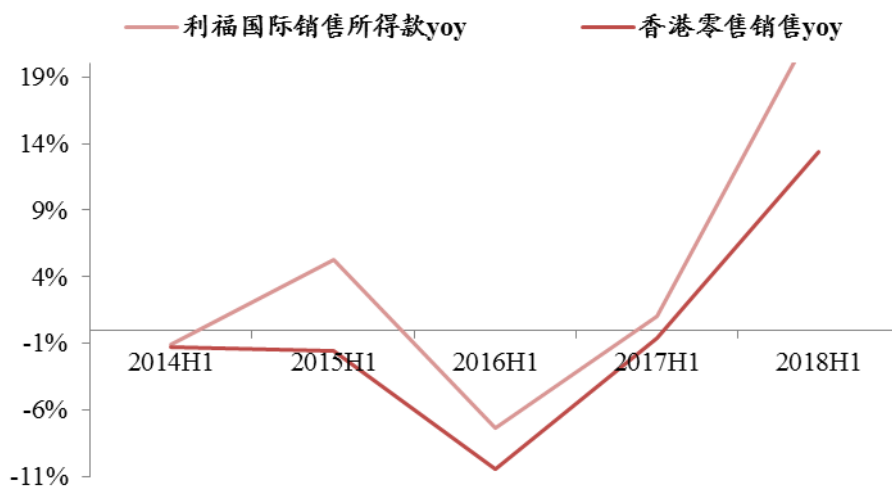
点评

- **核心主业快速增长，归母净利润下降源于投资性业务：**截止 2018 年 6 月 30 日，公司 2018 年上半年录得收入为 21.1 亿港元，同比增长 26.2%；总毛利 15.6 亿港元，同比增长 23.1%；综合毛利率下降 1.8pct 至 73.7%（经重列），毛利率较 2017 年 57% 上升主要由于会计准则变更所致，寄售类销售收入由此前以总额入账变更为以净额入账等。

销售分销成本率、行政开支率分别同比降 2.1pct、0.6pct，致 EBIT% 利润率同比持平。归属本公司股东净利润为 8.8 亿港元，同比下降 48.7%，主要是由于金融资产公允价值亏损、投资性物业公允价值变动、以及去年同期福利地产非持续经营业务所致。

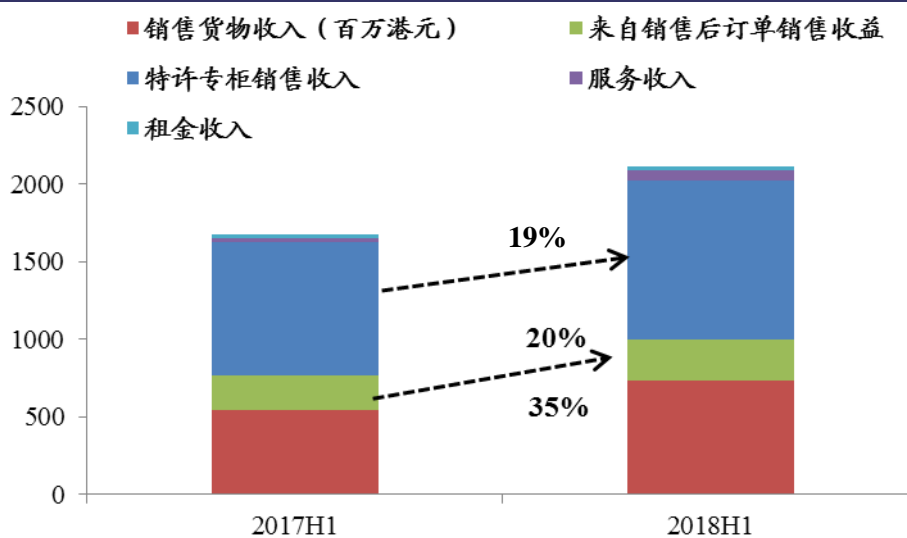
- **利福国际销售所得款及香港零售业强劲上升，利福市占率进一步提升：**2018H1 利福国际销售所得款及香港零售业延续 2017 年下半年的回升趋势，且升幅分别扩张至 YOY+23.5%、+13.4%。利福国际增长持续跑赢香港零售业，表明公司与香港零售业市场份额进一步扩大（我们估测约占香港百货市场份额 25%）。分业务来看直接销售收入、特许专柜销售收入、来自销售后订单销售收益上半年分别同比增长 35%、19%、20%。利福国际 2018H1 平均特许专柜率持续稳健上行达到近 25%。分品类来看化妆品增长最为强劲，此外珠宝手表等奢侈品销售也录得显著升幅。

图 1、利福国际销售所得款及香港零售业销售额同比增速对比



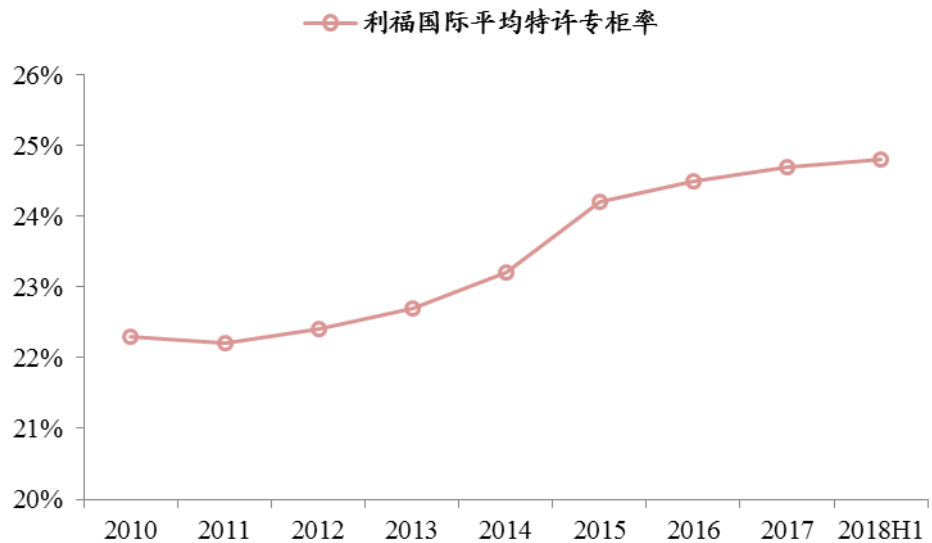
数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、利福国际 2018HI 分业务类别收入及同比增速



数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

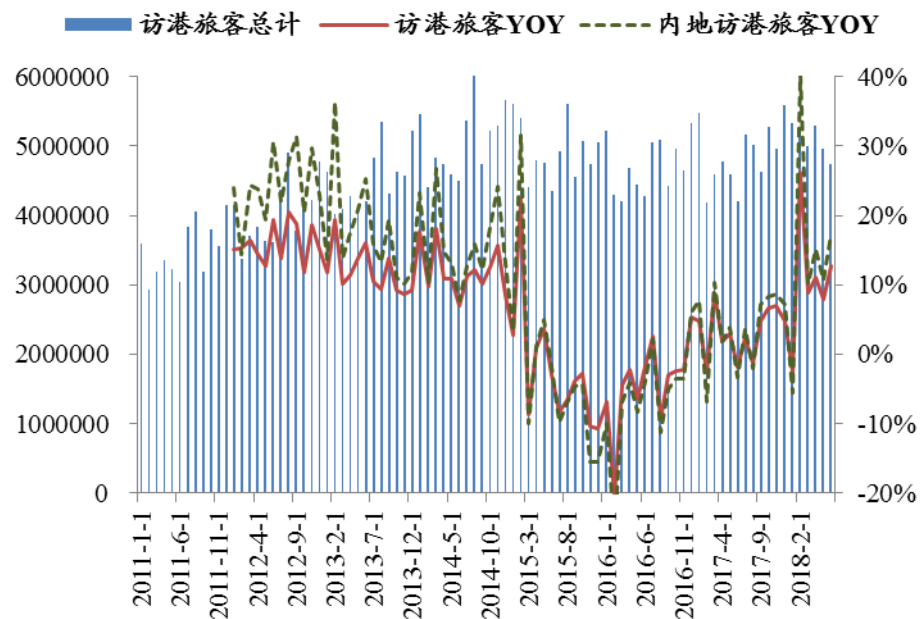
图 3、利福国际平均特许专柜率



数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

未来我们预计贸易战、股市楼市动荡或通过财富效应对消费者信心及消费意愿产生影响，但 2018 年以来较强的访港旅客增长、香港较强的就业数据和政府投资将继续提振香港零售消费行业。下半年由于 2017H2 较高基数原因，我们预计 2018H2 香港零售业 YOY 或将有所收窄至个位数增长。访港旅客人数于 2018 年上半年跃升至双位数增长（2017/2018H1 yoy 3.2%/10%），来自内地访港旅客上半年占总访问量 77%且增势更胜，2017/2018H1 yoy 3.9%/13%。人民币由今年中期开始出现较明显贬值，或对消费者购买力产生一定影响。

图 4、访港旅客\访港内地旅客 YOY 显著回升



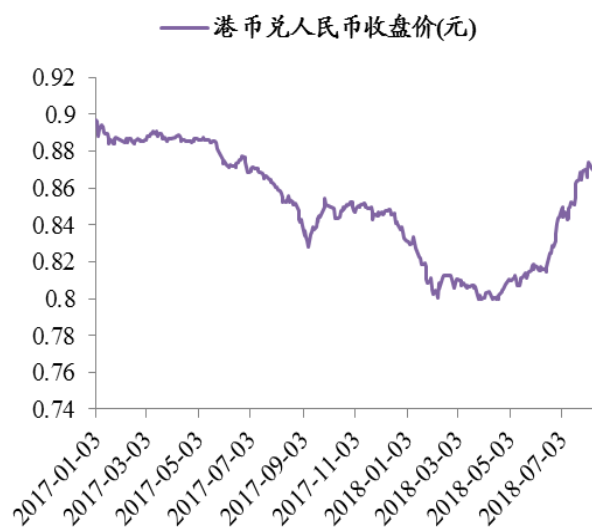
数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、人民币对美元中间价



数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、港币币对人民币中间价

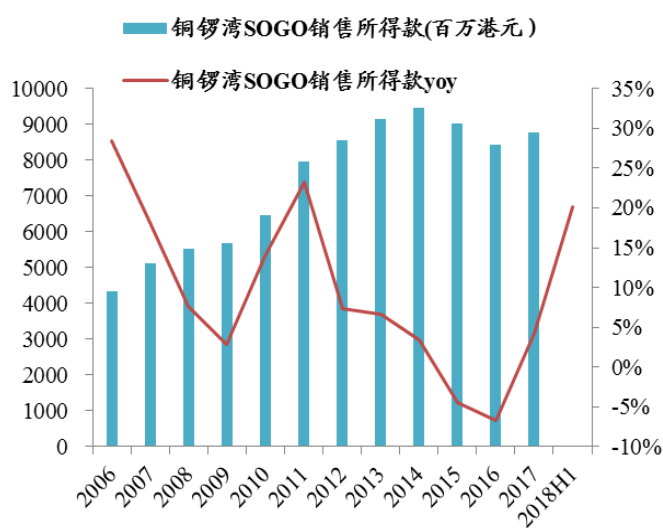


数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- 铜锣湾 SOGO、尖沙咀 SOGO 销售所得款 2018H1 分别实现 20.1%、42.8% 高速增长。我们对铜锣湾 SOGO 进行了拆分测算, 翻新结束后日均客流量, 平均每宗交易额、逗留购买比例均获得大幅提升。2018H1 铜锣湾 SOGO 日均客流量, 平均每宗交易额分别同比增长 7%、10%, 逗留购买比例上升至近 35%。尖沙咀 SOGO 更多为旅游顾客所驱动 (且其中大部分为内地旅客), 因而增速高于铜锣湾 SOGO, 本地客户消费额增长相对趋于稳定。

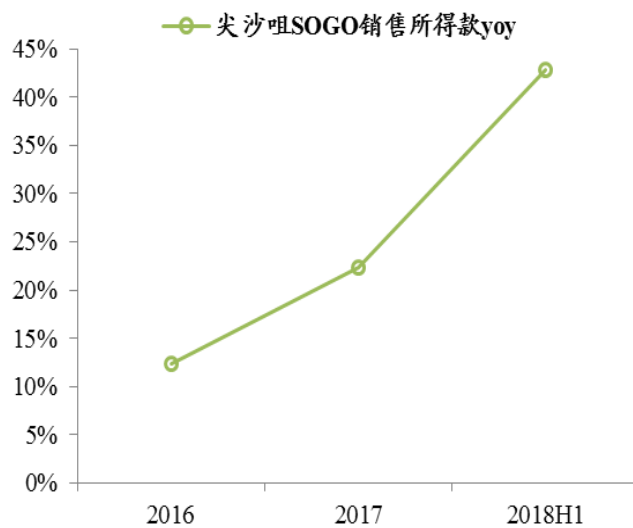
未来公司将不断优化商品清单组合, 推进会员奖励活动, 激发客户潜力 (我们估测来自会员收入约占整体收入 50%), 精准营销以全方位满足顾客需求, 提供更优质一站式购物服务体验。

图 7、铜锣湾 SOGO 销售所得款及同比增速



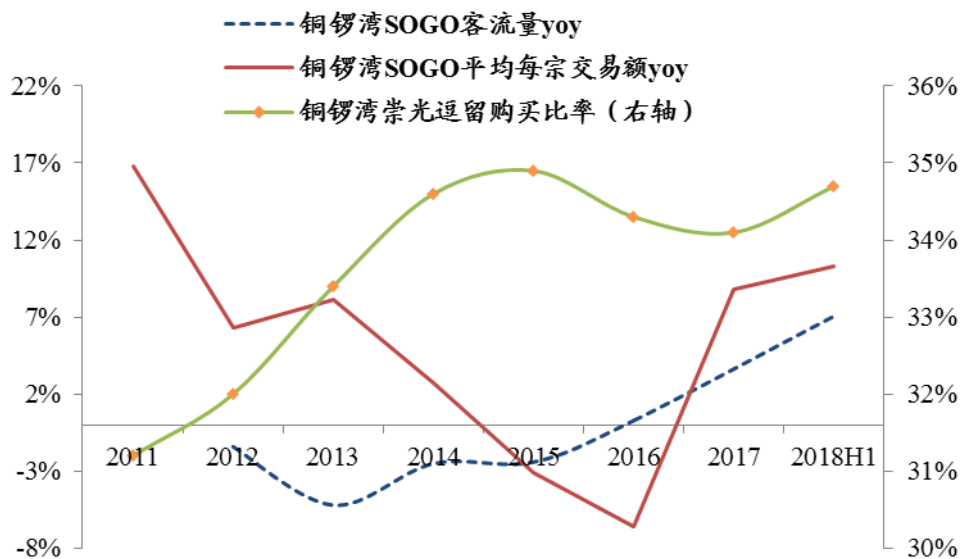
数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、尖沙咀 SOGO 销售所得款同比增速



数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、铜锣湾 SOGO 客流量、平均每宗交易额、逗留购买比率拆分



数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 启德项目将成为九龙一处新的地标性建筑，基建计划预计 2020 年完成，第三间 SOGO 购物中心或于 2022 年开始营业。届时随着新购物中心的开幕，利福国际于香港百货业市场占有率将进一步上升。
- 风险提示：1、宏观经济波动，政府投资支出；2、贸易战风险，汇率波动，金融物业资产波动；3、访港旅客增长、香港本地就业率波动、消费者消费意愿变化

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与光大证券股份有限公司、闽港控股有限公司、五菱汽车集团控股有限公司、大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、皖蓝星控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。