

增持

陳志清
電話: 852 2826 0007
billy.chen@cpy.com.hk

香港零售業

與內地日漸融合，支持經濟增長

2010年，香港經濟強勁反彈與就業條件改善促使香港個人消費和零售銷售增長。此外，內地遊客數量激增及其消費能力提高亦為香港的零售銷售額做出貢獻。2010年首十月，香港零售銷售總值達2,630.57億港元，較2009年同期增長18.3%。隨著失業率和經濟狀況的進一步改善，我們預計2011年香港零售銷售將增長12.0%。受益於香港與內地一體化進程，和內地遊客強勁增長及其消費能力的提升，我們對香港零售業做出**增持**評級。尤其看好對內地暴光率高之零售業。我們將**六福(590 HK)**作為該行業首選，因為美元疲軟及人均可支配收入上升可能增加對黃金和首飾的需求。截至10年9月30日，六福在全球擁有646家零售店鋪，其中中國佔607家。

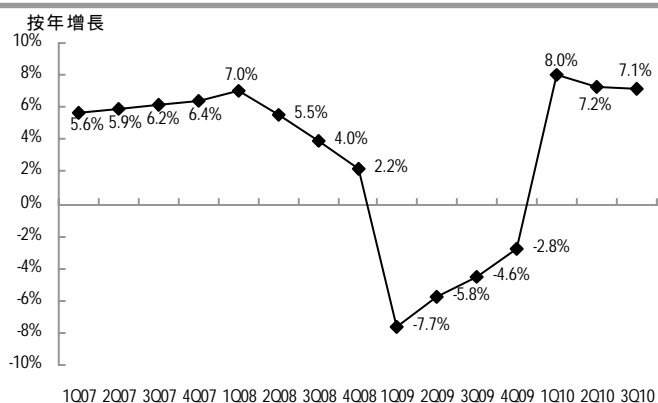
- ◆ **2010年香港經濟強勁反彈。**雖然美國和歐洲仍有再次陷入衰退的風險，全球經濟格局向東傾斜，尤其是中國內地使得2010年亞洲新興經濟體經濟增長比西方更快。隨著香港與內地一體化進程的推進，截止2010年9月底的九個月，香港實際本地生產總值同比增長7.1%。
- ◆ **與內地經濟關係加強。**由於外部需求較全球金融危機前相較仍疲軟及發達經濟體仍是全球貿易最終需求的主要驅動力，我們認為香港與珠三角一體化進程將繼續支持香港經濟增長。2011年，我們預計香港實際本地生產總值將增長4.3%。
- ◆ **2011年失業率進一步下降。**2011年，我們預計經濟增長將使香港失業率下降到4.0%，這將支持個人消費和零售銷售的增長。然而，擬議最低工資的實行可能會導致裁員，造成高於預期的失業率。
- ◆ **內地遊客—另一推進香港零售銷售增長之動力。**除了本地個人消費增長，香港零售業很大程度受到遊客增長支持，特別是中國內地遊客的激增將為香港零售行業帶來新機遇。至2010年10月31日之首十個月，訪港遊客達到2,943.4萬人次，同比增長24.7%，其中64.0%約1,884.5萬人次來自中國內地。中國內地遊客按年增長29.4%。隨著人民幣升值和人均可支配收入增加，其消費能力亦大大增強。
- ◆ **我們對香港零售業做增持評級。**隨著中港一體化推進，國內經濟發展，內地遊客增加，以及可支配收入上升和美元疲軟，我們對香港零售業做**增持**評級。尤其看好對內地暴光率高之零售業。我們將**六福(590 HK)**作為該行業首選，因為美元疲軟及人均可支配收入上升可能引發對黃金和首飾的需求增加。截至10年9月30日，六福在全球擁有646家零售店鋪，其中中國佔607家。

2010年強勁反彈，2011年繼續增長

至2010年9月30日止首九月香港實際本地生產總值同比增長 7.1%。雖然美國和歐洲仍有再次陷入衰退的風險，全球經濟格局的向東傾斜，尤其是中國內地使得2010年亞洲新興經濟體經濟增長比西方更快。隨著香港與內地一體化進程的推進，截止2010年9月底的九個月，香港實際本地生產總值同比增長 7.1%。在GDP組成中，2010年首9月個人消費佔國內生產總值的62.3%和同比增長5.7%，香港政府預計，2010年香港生產總值將達6.5%。

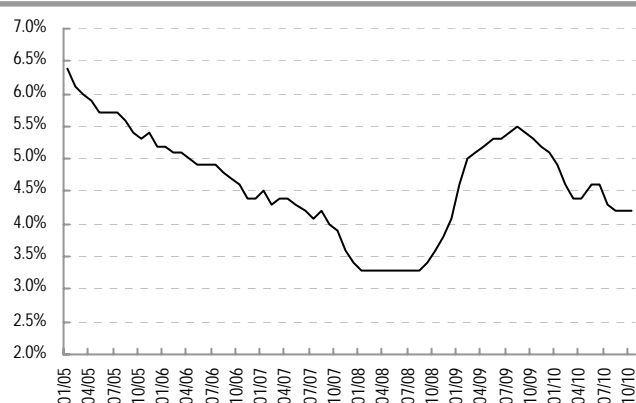
與內地日益融合為未來增長奠定堅實基礎。從中期來看，由於外部需求和全球金融危機前相比仍疲軟，發達經濟體高失業率及全球貿易不平衡可能導致貿易保護主義並對中國和香港出口產品產生影響。由於發達經濟體仍是全球貿易最終需求的主要驅動力，其經濟放緩將會拖低香港外貿及生產總值。但中國轉向內需推動的經濟及中央政府對香港與珠三角一體化戰略進程的推廣將有利香港經濟發展。如港珠澳大橋和廣九高鐵將加強內地遊客流入和中港經濟合作。2011年，我們預計香港實際本地生產總值將增長 4.3%。

圖1：2010年經濟強勁反彈



資料來源：香港政府統計處及京華山一

圖2：失業率下降至4.2%



資料來源：香港政府統計處及京華山一

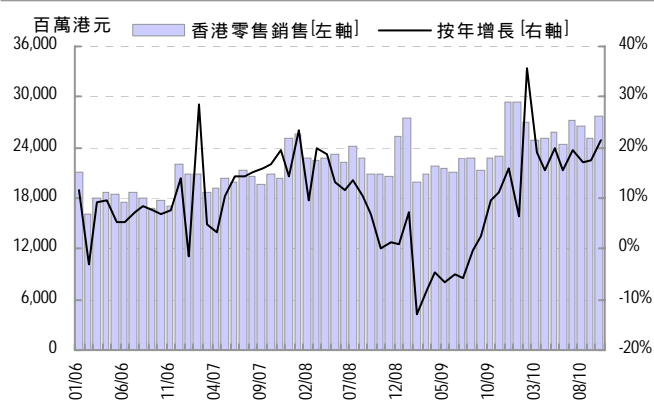
2011年失業率進一步下降。由於強勁經濟增長，在第三季度，總就業人數增加至353.14萬人，創09年初以來新高，失業率進一步推降低至4.2%。由於就業狀況的進一步改善反映在消費支出上，個人消費在至2010年9月底的第三季同比增長 5.7%。在2011年，我們預計經濟增長將使香港失業率下降到4.0%，這將支持個人消費和零售銷售的增長。然而，擬議最低工資的實行可能會導致裁員，及高於預期的失業率。據香港政府統計處數據，10年上半年，貧困率是18.1%，約1.26億人生活在低收入及貧困家庭，為有史以來的最高數字。

2011年消費者物價指數將上升4.0%。香港經濟的強勁反彈，至今未導致無法控制的通貨膨脹率。2010年10月整體消費物價上升2.6%。展望未來，美元疲軟和全球食品及商品價格上漲所引起的較高入口價將使通脹將進一步加大。此外，美國新一輪的量化寬鬆政策，可能引發資本進一步流入該地區，從而推高香港的通脹。2011年，我們估計香港綜合消費物價指數大幅上升至4.0%。

內地遊客—另一推進香港零售銷售增長之動力。香港零售銷售受惠於改善的經濟環境及伴隨的低失業率和高私人消費。除了本地私人消費，香港零售業很大程度受到遊客增長支持。隨著國內個人消費增長，內地遊客人數的激增將為香港零售行業帶來新機遇。2010年首十個月，香港零售總額為2,630.57億港元，按年上升18.3%，訪港遊客達到2,943.4萬人次，同比增長24.7%，其中64.0%約1,884.5萬人次來自中國內地。

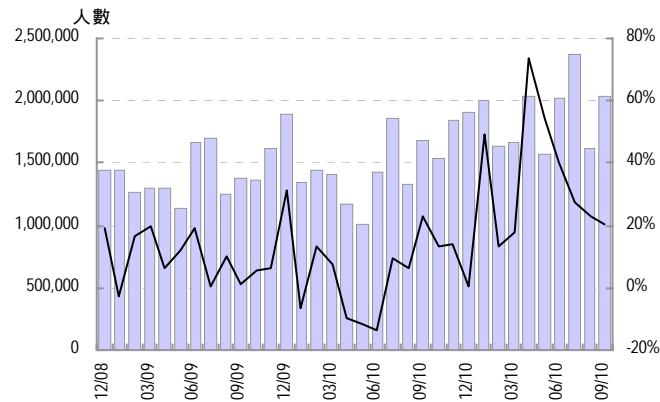
人均可支配收入增加和美元疲軟增加內地遊客消費能力。年初至今，人民幣對美元升值超過2.0%，預計11年將進一步升值3.1%，加上中國人均支配收入增加，內地遊客在香港購物增長迅猛。今年1至6月，內地遊客購物支出佔76.2%，約308.877億港幣，同比增長41.9%。我們認為，香港零售銷售可繼續受惠於一體化進程帶來的內地遊客湧入以及國內人均可支配收入增加和人民幣升值。我們估計，在2011年香港的零售銷售將增長12.0%。

圖3：2010年10月香港零售銷售增長21.6%



資料來源：香港政府統計處及京華山一

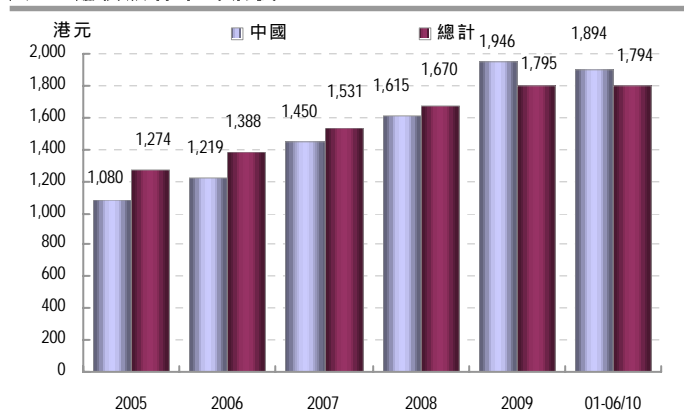
圖4：2010年10月，內地訪港旅客增長20.7%



資料來源：香港政府統計處及京華山一

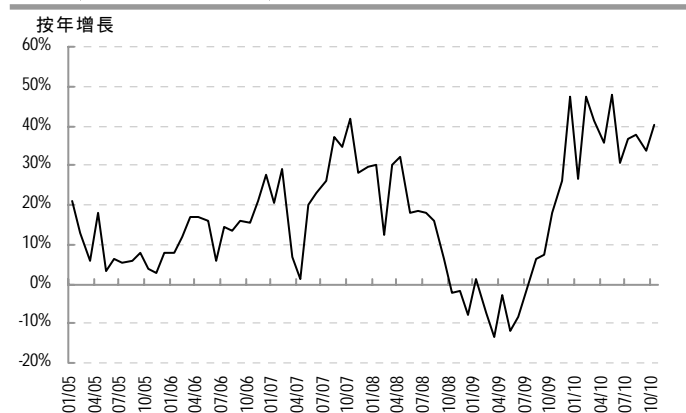
我們對香港零售業做增持評級。隨著中港一體化推進，本地經濟發展，內地遊客增加，以及可支配收入上升和美元疲軟，我們對香港零售業做**增持**評級。尤其看好與內地有高接觸的零售業。我們將**六福(590 HK)**作為該行業首選，因為美元疲軟及人均可支配收入上升可能引發對黃金和首飾的需求增加。截至10年9月30日，六福在全球擁有646家零售店鋪，其中中國佔607家。

圖5：過夜旅客平均消費



資料來源：香港旅遊局處及京華山一

圖6：香港珠寶銷售按年增長



資料來源：香港政府統計處及京華山一

表1：同業估值(截止2010年11月30日)

公司名稱	彭博編碼	收市價 (港元)	市值 (百萬港元)	市盈率(倍)			市帳率(倍)			息率(%)	
				09	10F	11F	09	10F	11F	10F	11F
個人護理											
莎莎	178 HK	9.11	12,721	29.1	26.0	20.8	9.7	8.3	7.2	2.9	3.6
卓越	653 HK	1.50	4,422	23.6	22.4	17.4	21.4	16.7	12.5	4.0	4.6
歐舒丹	973 HK	20.95	30,942	32.5	29.6	24.1	59.0	50.7	43.6	0.1	0.1
鐘錶及珠寶											
英皇鐘錶珠寶	887 HK	1.18	6,678	23.1	26.2	15.9	3.3	2.9	2.5	1.9	8.9
亨得利	3389 HK	5.05	22,120	38.4	31.6	26.1	4.7	4.3	3.8	0.8	1.0
六福	590 HK	26.30	12,953	19.5	18.5	15.2	6.1	4.8	3.9	2.2	2.7
周生生	116 HK	18.40	12,455	17.9	19.4	16.1	2.4	2.2	2.0	1.8	2.2
百貨公司											
利福	1212 HK	19.92	33,445	25.3	27.5	24.0	4.8	4.3	3.8	1.4	1.6
永旺	984 HK	15.90	4,134	18.2	14.5	13.1	3.2	2.9	2.6	3.5	3.8
服裝及配飾											
佐丹奴	709 HK	4.80	7,172	16.2	15.7	14.3	3.2	3.1	2.9	4.7	5.2
I.T	999 HK	7.15	8,545	25.4	24.5	20.0	5.0	4.3	3.7	1.8	2.2
東方表行	398 HK	5.12	2,149	13.3	12.5	10.4	1.3	1.2	na	1.5	1.8

* 莎莎，歐舒丹，六福和I.T，市盈率及市帳率指10，11E及12E，莎莎，歐舒丹和六福財政年度為31/03而I.T為28/02

* 莎莎，歐舒丹，六福和I.T，息率是指11E及12E，莎莎，歐舒丹和六福財政年度為31/03而I.T為28/02

資料來源：彭博