

公司报告

I.T (999 HK)

以谨慎策略应对香港市场的不确定性

■ 受益于中国市场利润的大幅增长(息税前利润同比增长147%)，公司2015财年经常性盈利同比增长7%至3亿港元，符合我们的预期。

■ 自今年1月30日我们重申买入评级以来，公司股价上涨68%；自2014年9月26日我们首次覆盖以来，股价上涨25%。公司目前股价与11倍市盈率的历史平均水平相当。由于香港市场前景的不确定性限制了股价的进一步上涨空间，我们下调评级至中性。

2015年度业绩回顾

公司2015财年经常性盈利同比增长7%至3亿港元，符合我们的预期。受三季度“占中”的影响，公司计提了4200万港元存货拨备，这在一定程度上拖累了盈利。去除存货拨备的因素，全年盈利则上涨22%。全年营业收入增长6.4%，其中大陆地区增长17%。息税前利润增长14%。受益于中国大陆和日本市场利润率的提升，公司息税前利润率上升0.5个百分点。香港和澳门的门店销售增长分别为0.7%和4.5%，由于全部区域的折扣均有所减少，公司整体的毛利率提升2.3个百分点至62.2%。香港地区主要受到“占中”及消费市场情绪低迷的影响。

大陆地区为主要的增长驱动力

公司将继续着力于在中国二、三线城市的扩张。考虑到较低的运营成本，我们预计利润率将提升而同店销售增长则保持稳定。我们目前预计大陆地区2016财年营业收入增长16%、息税前利润增长46%。同时，随着公司不断提升运营效率，我们预计日本地区的利润率也将有所提升。然而，考虑到低迷的零售市场情绪及商场租金的上涨，香港市场的前景并不明朗。

我们认为公司目前估值合理

基于更低的员工和租金成本假设，我们将2016-17财年盈利预测调高12%/9%。考虑到市场风险偏好的提升，我们将市盈率预测由11倍调高至12倍，与同业的平均水平相当。我们将目标价由HK\$3.00提至HK\$3.64。由于香港市场情绪低迷，2016年盈利增长存在较大的不确定性。我们预计公司估值的上涨空间将受到影响。我们维持谨慎态度，将公司评级下调至中性。

盈利预测及估值

百万港元	Feb-2013	Feb-2014	Feb-2015	Feb-2016E	Feb-2017E
营业收入	6,543	6,747	7,181	7,581	8,289
同比增长(%)	14.0	3.1	6.4	5.6	9.3
经常性净利润	383	280	300	373	461
同比增长(%)	-18.6	-27.1	7.2	24.2	23.7
经常性EPS (HKD)	0.31	0.23	0.24	0.30	0.38
每股股利 (HKD)	0.03	0.10	0.12	0.14	0.17
经常性P/E (x)	10.8	14.8	13.8	11.1	8.9
P/B (x)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
平均净资产收益率(%)	16.0	10.5	11.1	12.2	13.1

资料来源：公司资料、招商证券(香港)预测

麦耀铨 (852) 3189 6343 eugenemak@cmschina.com.hk
黄家豪 (852) 3189 6160 lewiswong@cmschina.com.hk

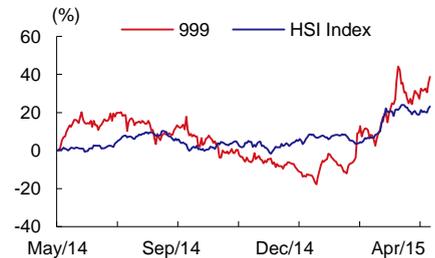
最新变动

评级下调
目标价、盈利预测调整

中性

前次评级	买入
股价	HK\$3.36
12个月目标价(上涨空间)	HK\$3.64 (+8%)
前次目标价	HK\$3.00

股价表现



资料来源：贝格数据

%	1m	6m	12m
999 HK	6.5	39.1	58.3
HSI	0.2	19.4	22.0

纺织服装

恒生指数	28250
国企指数	14802

重要数据

52周股价区间(港元)	1.98-3.6
港股市值(百万港元)	4117
日均成交量(百万股)	0.96
每股净资产(港元)	2.1

主要股东

沈氏兄弟	60.56%
杨振鑫	5.61%
蒋锦志	5.04%
美国资本集团	5.02%
总股数(百万股)	1225
自由流通量	36.25%

财务预测表

资产负债表

百万港元(FY end Feb)	2013	2014	2015	2016E	2017E
流动资产	2,554	3,900	4,156	4,461	4,939
现金和现金等价物	961	2,315	2,294	2,721	2,910
交易性投资	1	0	0	0	0
短期银行存款	0	0	0	0	0
应收账款	134	181	244	222	253
其他应收款项	221	251	286	287	318
存货	1,211	1,117	1,261	1,184	1,407
其他流动资产	25	36	72	45	51
非流动资产	1,913	1,937	1,817	1,948	1,985
投资性房地产	0	0	0	0	0
地产、厂房和设备	934	913	836	954	1,008
无形资产	359	343	322	314	300
其他非流动资产	620	681	658	680	677
资产合计	4,467	5,837	5,973	6,409	6,924
流动负债	1,192	1,485	1,495	1,464	1,541
银行贷款	366	496	267	278	278
应付账款	274	358	385	367	367
预付款	0	0	0	0	0
其他流动负债	553	630	843	820	897
长期负债	722	1,556	1,637	1,647	1,652
贷款	668	1,495	1,469	1,469	1,469
其他	53	62	169	178	183
负债合计	1,914	3,041	3,133	3,111	3,193
股本	123	123	123	123	123
储备	2,431	2,673	2,716	3,175	3,608
少数股东权益	0	1	1	0	0
权益合计	2,553	2,796	2,840	3,297	3,731
负债及权益合计	4,467	5,837	5,973	6,409	6,924

现金流量表

百万港元(FY end Feb)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	525	705	583	843	638
税前盈利	448	345	436	498	615
折旧摊销	259	286	308	267	309
财务费用	28	75	85	108	108
财务收入	(11)	(44)	(64)	(75)	(81)
营运资本变动	(119)	102	(84)	111	(224)
其他	(79)	(59)	(98)	(65)	(89)
投资活动现金流	(388)	(275)	(215)	(291)	(282)
资本支出	(410)	(320)	(278)	(366)	(363)
其他投资	22	45	64	75	81
筹资活动现金流	199	928	(390)	(125)	(168)
借款	344	964	-255	10	0
股利	(158)	(37)	(135)	(135)	(168)
其他	14	1	0	0	0
净现金流	336	1,358	(21)	427	188
汇兑影响	(2)	(4)	0	0	0
期末现金	961	2,315	2,294	2,721	2,910

资料来源: 公司数据、招商证券(香港)预测

利润表

百万港元(FY end Feb)	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	6,543	6,747	7,181	7,581	8,289
收入成本	(2,693)	(2,703)	(2,716)	(2,820)	(3,058)
毛利	3,850	4,044	4,464	4,761	5,230
销售、一般性及管理支出	(3,367)	(3,625)	(3,971)	(4,211)	(4,578)
运营支出	(6)	(1)	(15)	0	0
营业利润	476	418	479	550	652
净财务成本	(17)	(31)	(22)	(32)	(27)
合资公司利润分成	(11)	(42)	(36)	(20)	(10)
非经常性损益	0	0	15	0	0
税前利润	448	345	436	498	615
所得税	(63)	(65)	(124)	(124)	(154)
税后利润	385	280	313	373	462
少数股东权益	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)
净利润	383	280	313	373	461
经常性净利润	383	280	300	373	461
经常性 EPS (HKD)	0.31	0.23	0.24	0.30	0.38

主要财务比率

(FY end Feb)	2013	2014	2015	2016E	2017E
同比增长					
营业收入	14.0%	3.1%	6.4%	5.6%	9.3%
营业利润	-17.2%	-12.2%	14.4%	14.9%	18.7%
经常性净利润	-18.6%	-27.1%	7.2%	24.2%	23.7%
盈利能力					
毛利率	58.8%	59.9%	62.2%	62.8%	63.1%
经常性净利润率	5.9%	4.1%	4.2%	4.9%	5.6%
平均净资产收益率	16.0%	10.5%	11.1%	12.2%	13.1%

偿债能力

资产负债率	23.1%	34.1%	29.1%	27.3%	25.2%
净负债率	2.9%	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2
速动比率	1.1	1.9	1.9	2.2	2.3

营运效率

资产周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
存货周转天数	166	157	160	158	155
应收账款周转天数	8	9	11	11	10
应付账款周转天数	46	43	50	49	44

每股数据(HKD)

经常性 EPS	0.31	0.23	0.24	0.30	0.38
每股现金流	0.43	0.57	0.48	0.69	0.52
每股净资产	1.79	2.00	2.05	2.43	2.79
每股股利	0.03	0.10	0.12	0.14	0.17

估值

经常性 P/E	10.8	14.8	13.8	11.1	8.9
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.5	3.9	3.1

投资评级定义

投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页<http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外, 招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828