

# 港股早晨快訊

2019年1月11日星期五

## 投資要點

### 市場綜述

- ▶ **港股五連升**: 恆指昨日低開 70 點後，在人匯上升的支持下推升大市，一度升最多升 125 點曾高見 26,588 點。恆指全日升 59 點或 0.2%，收報 26,521 點。大市全日成交額 956.67 億元。
- ▶ **後市展望**: 短期反彈阻力 27,000 點
- ▶ **短期看好板塊**: 中資金融、黃金相關、基建
- ▶ **美股連升五日**: 市場對中美貿易談判樂觀情緒及美聯儲主席鮑威爾重申謹慎貨幣政策言論，帶動美股連升第五日，道指及標普 500 指數脫離調整區。歐洲股市個別發展。

### 宏觀焦點

- ▶ **能源局推平價上網項目非立即取消全部風電、光伏發電新建項目補貼**；副總理韓正確保保基金安全 嚴厲打擊欺詐騙保行為；

### 企業消息

- ▶ **市傳港航正與多方洽談引資** 當中包括國泰航空(0293)；海螺水泥(0914)、中石化煉化(2386)發盈喜；碧桂園服務(6098)折讓一成配股；

### 交易建議

- ▶ **信義光能(0968) 2.96 元 / 短線目標價：3.20 元 / 12.3%潛在升幅**

**因素：i)** 集團 2018 上半年年業績欠佳，期內收入按年跌 21.3% 至 41.77 億港元，但受惠太陽能玻璃分部的毛利率按年增加 4.8 個百分點至 33.4%，令純利僅按年跌 3.3% 至 12.14 億元；國家能源局去年底召開太陽能發展「十三五」規劃中期評估的成果座談會，強調光伏仍是國家重點支持的清潔能源，2019 年光伏行業相關政策則會加速出台，同時 2022 年前光伏仍有補貼，並擬上調就「十三五」光伏建設目標至 250-270 吉瓦(GW)，可望帶來刺激；

**ii)** 早前歐盟結束對中國光伏電池及組件的傾銷及反補貼措施指控，有助激發當地需求；集團今年 6 月公佈分拆下游太陽能業務信義能源上市，以及將 540 兆瓦的太陽能發電場項目出售予信義能源，倘兩宗交易於今年底或明年初完成，並料信義能源上市的估值有助提高集團估值；

**iii)** 現價相當於 2019 年預測市盈率 7.12 倍，較過去 2 年平均 11 倍折讓 35%。隨著光伏玻璃價格有望回穩，我們認為集團估值可獲重估機會。另外，集團近 3 年均維持約 45% 的派息比率，現現價相當於 2019 年 5.0% 的預期股息率，料可支持股價；

**iv)** 股價 11 月配合成交向上突破後，近期呈整固回落，惟目前 MACD 「熊差」正呈收窄，有利股價再上試高位。

- ▶ **天韻國際(6836) 1.16 元 / 短線目標價：1.22 元 / 10.9%潛在升幅**

**因素：i)** 集團於 2012 年開始推出自家品牌，2014-2016 年間收入年複合增長 94%，至 2018 年上半年，收入仍按年升近 51% 至近 2.1 億元人民幣，佔總收入進一步提升至 47.7%，毛利率按年升 340 點子至 30.9%。集團上月中公佈，由於仍未收到泰威(廣州)應於 2018 年 1 月底之前向公司支付的 1,800 萬元人民幣的總款項，故該戰略合作交易文件將立即終止，消息公佈後拖累股價曾累計跌 16%，我們認為集團終止與泰威集團的戰略合作，但不會對集團現時業務帶來任何負面影響；

**ii)** 集團自去年下半年將其下部分自有品牌產品提價後，料可舒緩上游原材料成本壓力，並有助下半年毛利率改善。此外，集團續致力擴大自家品牌產品線(SKU)及加強於內地的分銷業務，有利提升集團收入及盈利；

**iii)** 現價相當於 2018 年預測市盈率 6.6 倍，中港兩地上市同業與國際同業平均 21.9 倍估值折讓 69%，集團現時處淨現金狀態，佔現時市值約 16.6%；，隨著集團自有品牌業務佔比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重估機會；

**iv)** 股價近日回落至 1.10 元附近水平現初步支持，MACD 信號線「熊差」收窄，利股價反彈。

各國指數	收市價	變動%	年初至今
恒生	26,521	0.22	2.61
恒生國企	10,395	0.35	2.67
恒生 AH 股溢	117.44	-0.12	-1.27
上證綜合	2,535	-0.36	1.65
上證 380	3,944	-0.13	2.22
上證 180	6,926	-0.21	1.72
MSCI 中國	74.07	0.45	4.03
日經 225	20,164	-1.29	1.67
道瓊斯	24,002	0.51	2.89
標普 500	2,597	0.45	3.58
納斯特克	6,986	0.42	5.29
Russell 2000	1,445	0.46	7.18
德國 DAX	10,922	0.26	3.43
法國巴黎 CAC	4,806	-0.16	1.58
英國富時 100	6,943	0.52	3.19
波羅的海	1,238	-1.90	-2.60
波幅指數	收市價	變動%	年初至今
VIX 指數	19.50	-2.40	-4.74
商品	收市價	變動%	年初至今
紐約期油	52.59	0.44	15.22
黃金	1,286.64	-0.54	0.46
銅	5,930.00	-0.47	-0.59
外匯	收市價	變動%	年初至今
美匯指數	95.22	-0.713	-0.659
美元兌日圓	108.43	0.240	1.293
歐元兌美元	1.1500	-0.373	0.419
利率	收市價	變動%	年初至今
三個月 Hibor	1.900	-4.625	-19.877
三個月 Shibor	3.152	-1.377	-6.491
三個月 Libor	2.783	-0.512	-0.312
十年美國國債	2.742	1.185	1.758
ADR	收市價	變動%	較香港%
滙豐控股	41.53	0.22	0.47
中國移動	50.90	0.24	0.06
中國人壽	11.11	0.82	0.22
中石化	77.54	0.10	-0.20
中海油	163.94	-0.55	0.24
中石油	64.86	-0.90	1.08

資料來源：彭博

趙唏文  
[hayman.chiu@cinda.com.hk](mailto:hayman.chiu@cinda.com.hk)  
 陳鉉悠  
[chloe.chan@cinda.com.hk](mailto:chloe.chan@cinda.com.hk)  
 李芷瑩  
[edith.li@cinda.com.hk](mailto:edith.li@cinda.com.hk)

## 市場綜述

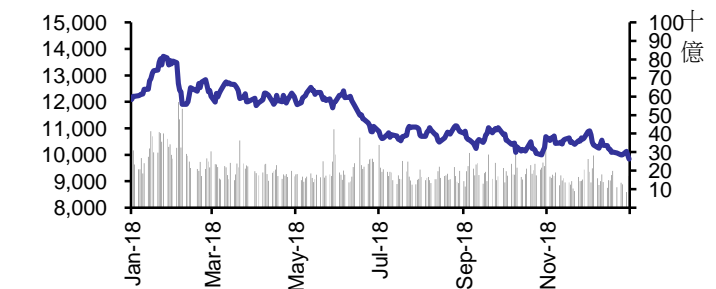
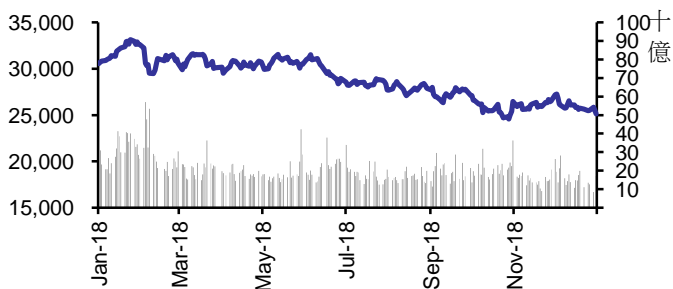
### 香港及週邊市況

- **港股五連升:** 恆指昨日低開 70 點後，在人匯上升的支持下推升大市，一度升最多 125 點曾高見 26,588 點。恆指全日升 59 點或 0.2%，收報 26,521 點。大市全日成交額 956.67 億元。
- **美股連升五日:** 市場對中美貿易談判樂觀情緒及美聯儲主席鮑威爾重申謹慎貨幣政策言論，帶動美股連升第五日，道指及標普 500 指數脫離調整區。歐洲股市個別發展。
- **美國聯儲局如預期加息 0.25 厘，聯邦基金目標利率上調至 2.25 厘至 2.50 厘區間，為 2018 年內第四次加息。不過，聯儲局會後聲明「偏鴿」，暗示 2019 年只加息兩次，較 9 月時的預測少一次，並且調低今年及明年兩年經濟預測，使美國 10 年期國債孳息率回落，金價則一度創近 6 個月高位，預期消息續利好美國國債及金價。歐洲央行正式宣佈於 12 月底停止買債，結束進行近 4 年的量化寬鬆措施，但央行調低經濟預測，行長德拉吉(Mario Draghi)承諾在有需要時動用所有工具支持經濟，意味超寬鬆貨幣政策短期內不會完結，拖累歐元走低。**
- **短期反彈上望 27,000 點:** 內地 11 月經濟數據續表現參差，其中，固定資產投資增速略勝市場預期，工業增加值及零售數據則遜市場預期，另外，M2 增速仍處歷史低位，反映貸款需求仍疲弱，連同日前公佈的 12 月官方製造業 PMI 均顯示經濟活動進一步放緩，預期去年第四季經濟下行風險略增，惟市場預期美國加息週期今年或接近尾聲，加上人行推出「逆週期因數」等多項措施，冀穩定人民幣匯價，預期岸及離岸價於年初跌穿 7 算概率不大。A 股方面，上證綜指上週五曾跌穿去年低位 2,449 點後，呈單日轉向「穿腳破頭」利好信號，滬深兩市成交亦略回升至 3,000 億元人民幣，而總理李克強上週五主持銀保監會座談會，會中提到加大宏觀政策逆週期調節力度，運用好「全面降準」、「定向降準」後，人行隨即於傍晚宣佈降準 100 點子，降幅高於市場預期，料利好短期市場氣氛。鑑於近期公佈的經濟數據及製造業數據，均反映內地經濟下行壓力加大，市場憧憬內地將雙管齊下，利用財政及貨幣穩定經濟，上半年仍有機會降準，有助上證短期先行反彈至 2,550 點。市場仍觀望中美貿易談判進展，同時續憂慮美國經濟增長放緩，國債孳息曲線趨向平坦，更曾出現倒掛，英國脫歐進程再現轉折，預期投資市場入市態度審慎，限制中港股市反彈空間。

港股方面，「滬港通」南下使用額度仍處低位 (1 至今月平均使用額度僅 0.2%，較 12 月平均值低)，技術走勢上，恆指自上月底起，連受制去年 10 月至今短期升軌底部後，上周完全補回去年 11 月的上升裂口(介乎 24,980 點至 25,191 點)，低見 24,897 點後始見反彈(去年 11 月至今形成的「頭肩頂」「頸線」支持)，於 1 月初重返升軌底部後，進一步站穩其上，上周中於成交配合下初步升穿 100 天線，若能站穩，料短期後市可上探 27,000 點，此與去年 12 月初的下跌裂口(介乎 26,915 至 26,985 點)頂部相當接近。

### 上個交易日異動板塊/股份

板塊	消息/事件	相關股份	股價變動 (%)
醫藥股	抗生素注射液獲藥品註冊批件	中國生物製藥(1177)	+11.61
		石藥(1093)	+7.57
		藥明生物(2269)	+6.78
新能源股	內地積極推進風電、光伏發電無補貼平價上網	信義光能(0968)	+8.96
		保利協鑫(3800)	+4.21
		龍源電力(0916)	+3.33



10 天: 25,734    20 天: 25,836    50 天: 25,986  
100 天: 26,419    200 天: 28,084

10 天: 10,082    20 天: 10,171    50 天: 10,378  
100 天: 10,479    200 天: 11,058

資料來源: 彭博



- ▶ **特朗普中美貿易談判有豐碩成果：**一連三日的中美副部級官員貿易談判結束，美國總統特朗普周四啟程前往美墨邊境視察前指，談判中取得豐碩成果，不過未有透露具體內容。他又諷刺對手美國民主黨，指相比起與民主黨磋商邊境牆撥款，與中國打交道反而容易得多，因中國在多方面的表現更加正直。現時美國國會正因墨西哥邊境圍牆撥款問題陷入僵局，令到美國聯邦政府局部停擺已進入第 20 天。
- ▶ **能源局推平價上網項目非立即取消全部風電、光伏發電新建項目補貼：**國家能源局發布《關於積極推進風電、光伏發電無補貼平價上網有關工作的通知》解讀指出，推動平價(低價)上網項目並非立即對全部風電、光伏發電新建項目取消補貼。現階段的無補貼平價(低價)上網項目主要在資源條件優越、消納市場有保障的地區開展。同時，在目前還無法做到無補貼平價上網的地區，仍繼續按照國家能源局發布的競爭性配置項目的政策和管理要求組織建設，但是這些項目也要通過競爭大幅降低電價水平以減少度電補貼強度。此外，《通知》明確各級地方政府能源主管部門可會同其他相關部門出台一定時期內的地方補貼政策，僅享受地方補貼政策的項目仍視為平價上網項目。能源局表示，對集中式平價項目明確由電網企業保障電力消納，原則上由電網企業的售電量來保障平價(低價)上網項目的消納，集中式平價(低價)項目不參與電力市場化交易，由電網企業的自營售電量保障消納。分佈式就近直接交易屬於一種特殊的電力交易，項目單位與用電單位直接達成電力交易，在嚴格核定符合分佈式電源標準且在並網點所在配電網區域內就近消納的條件下進行，分佈式風電和光伏發電的電力上網、輸送和消納仍以電網企業發揮電網公共平台作用的方式予以保障。能源局強調，從現在到 2020 年底前獲得核准(備案)並開工建設的風電、光伏發電平價(低價)上網項目，在其項目經營期內，《通知》中的有關支持政策保持不變。2020 年底後核准(備案)的風電、光伏發電項目，將根據屆時技術進步和成本降低程度再研究新的政策。
- ▶ **副總理韓正確保醫保基金安全 嚴厲打擊欺詐騙保行為：**據《新華社》報道，國務院副總理韓正出席醫療保障工作座談會時指出，各級醫保部門要增強責任感和使命感，抓住機構改革契機，完善統一的城鄉居民基本醫療保險制度和大病保險制度，加強醫保基金監管，做好統一經辦管理和服務工作，確保醫保基金安全，促進制度公平可持續，不斷提高群眾醫療保障水平。正強調，要嚴厲打擊欺詐騙保行為，盡快構建起醫保基金監管的長效機制。要堅持保基本，抓緊建立醫保待遇清單制度，完善居民醫保籌資機制，夯實醫保基金長期穩定健康運行的基礎。要做好國家組織藥品集中採購和使用試點工作，切實減輕群眾藥費負擔。調整完善醫保藥品目錄，突出保障重點，把更多救命救急的好藥納入醫保。
- ▶ **內地擬推 21 條舉措助綜合保稅區實現高水平開放、高質量發展：**國家海關總署副署長李國在國務院政策例行吹風會上表示，海關總署會同國家稅務總局、商務部等 14 個部門研究起草了《關於促進綜合保稅區高水平開放高質量發展的若干意見》，近日將正式印發實施。若干意見提出了 21 項具體任務舉措，將推動綜合保稅區發展成為「具有全球影響力和競爭力的加工製造中心、研發設計中心、物流分撥中心、檢測維修中心、銷售服務中心」。以打造加工製造中心為例，即將出台的政策提出賦予區內企業增值稅一般納稅人資格；允許擬入區企業進口自用機器設備等，自國務院批准設立綜合保稅區之日起即提前適用相關的免稅政策；允許區內企業承接國內委託加工業務；免除手機、汽車零部件等產品內銷環節自動進口許可證。
- ▶ **商務部內地汽車消費向品質化轉變 新能源車等有巨大需求：**國家商務部新聞發言人高峰表示，當前中國汽車市場進入需求多元、結構優化的新發展階段，總體上汽車消費由實用型向品質化轉變。對新能源汽車等汽車產品有著巨大的市場需求，歡迎世界各國的企業來華投資興業，共享中國汽車市場的發展機遇。高峰指出，特斯拉公司作為首個在中國落地的外資獨資的新能源汽車企業，將為國內消費者帶來更多購車的選擇，滿足多樣化多層次的汽車消費需求。
- ▶ **商務部中俄雙邊貿易額突破 1,000 億美元：**國家商務部新聞發言人高峰於昨日(10 日)舉行的發布會上表示，截至 2018 年 12 月中旬，中俄貿易額已經突破 1,000 億美元，創歷史新高。據統計，中俄去年首 11 個月雙邊的貿易增速達 27.8%。高峰指出，中俄雙方在世貿組織、金磚國家、上合組織、20 國集團等多邊框架內保持著密切的溝通協調，支持和維護多邊貿易體制，推動構建開放型的世界經濟。
- ▶ **聯儲局鮑威爾再「放鴿」貨幣政策有耐性及彈性：**就美國聯儲局公開上月議息紀錄顯示，官員認為加息可更有耐心，美聯儲局主席鮑威爾於論壇上表示，在低通脹下聯儲局在貨幣政策方面會有耐性及彈性，尤其目前通脹於低水平維持及受控。他亦表示，將會進一步收縮資產負債表規模。去年 12 月加息時顯示官員預期今年加息次數將由去年的四次減至兩次，鮑威爾則表示未有相關計劃，又指有關假設美國經濟表現強勁的情況下，聯儲局將視乎實際情況調整。有分析員預期，聯儲局最快下一次加息將在 5 月或 6 月。
- ▶ **財政部發文加強和改進行政事業單位國有資產管理：**國家財政部印發《關於進一步加強和改進行政事業單位國有資產管理工作的通知》指，各單位要按照「誰承擔管理維護職責由誰入賬」的要求，將公共基礎設施、保障性住房、政府儲備物資、文物文化等資產分類登記入賬，按照相關會計準則制度要求，進一步規範和加強各類資產的會計核算，做到賬實相符，確保資產信息的全面、和完整。各部門要認真做好公共基礎設施等行政事業性資產年度報告編報工作，在摸清底數的基礎上，建立健全相關管理制度，加強資產全生命周期管理。財政部門要逐步理順公共基礎設施等行政事業性資產管理體制，加強頂層設計，組織部門和單位做好制度建設、會計核算和資產報告等工作，確保各項管理工作及時到位。

- **市傳港航正與多方洽談引資 當中包括國泰航空(0293):** 內地媒體《第一財經》引述消息指，目前香港航空正在與多方洽談引資，其中包括國泰航空(00293.HK)，雙方洽談的內部包括網絡協調，股權合作等一系列層面。兩家之後關係的緩和及具體合作的推進快慢，也將是海航未來要加入那家國際航空聯盟的重要決定因素。
- **中石化煉化(2386) 發盈喜:** 集團發盈喜，按國際財務報告準則，預計 12 月止稅後淨利潤按年增長約 40%-50%，主要由於過去兩年國際原油價格復甦、市場形勢整體回暖，國內外煉油、化工行業投資額增加及集團 2017 年及 2018 年新簽合同額連續增長等。此外，根據國家有關要求，集團於 2018 年開展了職工生活區「三供一業」分離移交工作，產生的費用支出及國家補助撥款屬於非經常性損益。剔除上述影響，預計年度稅後淨利潤按年增長約 120%-130%。
- **海螺水泥(0914) 發盈喜:** 集團發盈喜，按照中國企業會計準則，預計 2018 年度歸屬於上市公司股東的淨利潤按年增加 80%至 100%；前年全年錄純利 158.55 億元人民幣。業績預增主要是受益於水泥行業供給側結構性改革的積極影響，市場供求關係持續改善，公司產品銷價同比漲幅較大，營業收入按年大幅增長所致。
- **碧桂園服務(6098)折讓一成配股:** 集團公布，擬透過先舊後新方式配售股份，每股配售價介乎 11.61 至 12 元，較昨日收市價 12.9 元，折讓約 7%至 10%，預期集資約 2.5 億美元（約 19.5 億港元）。配股集資所得淨額約 70%將用於併購，約 30%用於科技與智能化投資、城市 服務及增值服務等新業務開拓投資。
- **莎莎(0178)第三財季營業額跌 2%:** 集團公布截至去年底止第三季銷售數據，整體營業額按年下跌 2.2%至 21.86 億元，當中港澳市場營業額按年跌 2.8%至 18.38 億元，同店銷售亦錄得 3.7%跌幅。
- **優品 360(2360)今首掛暗盤升 28%:** 集團今掛牌，據不同平台數據，昨暗盤較招股價升 23%至 28%，不計手續費，每手賺 460 至 560 元。
- **晨訊科技(2000)去年全年收入按年下跌 26.9%:** 集團公布，集團 2018 年 12 月之未經審核月收入約為 1.77 億元，按年下跌 65.4%。其中來自銷售住宅物業及物業租賃管理的非主營業務之收入約為 8,210 萬元，來自手機及物聯網終端業務、無線通訊模塊業務、物聯網系統及運營業務及智能製造業務的主營業務之收入約為 9,520 萬元，按月減少 9.2%，按年減少 70.6%。2018 年全年，集團未經審核收入約為 23.8 億元，按年減少 26.9%。
- **寶龍地產(1238)去年合約銷售總額按年增 96.5%:** 集團公布，集團於 2018 年 12 月的合約銷售額(連同共同控制實體及聯營公司的合約銷售額)約為 35.12 億元人民幣(下同)，按年上升 29.1%。合約銷售面積則為 29.1 萬平方米。累計去年全年，集團合約銷售總額(連同共同控制實體及聯營公司的合約銷售額)約為 410.36 億元，按年增加約 96.5%。合約銷售總面積年則按年增加約 80.6%至 282.2 萬平方米。
- **越秀地產(0123)12 月合同銷售升 128%:** 集團公布，12 月份，合同銷售(連同合營項目)金額約 113.08 億人民幣(下同)，按年上升 128%；合同銷售面積 57.36 萬平方米，上升 185%。2018 年全年，累計合同銷售金額 577.83 億元，上升 41%，涉及銷售面積 276.89 萬平方米，上升 25%。累計合同銷售金額約佔 2018 年合同銷售目標 550 億元的 105%。
- **友佳國際(2398)去年銷售金額錄按年跌 7%:** 集團公布截至去年 12 月 31 日止十二個月之銷售情況。期內，集團之 CNC 工具機業務之銷售數目為 2,028 台，金額約 9.94 億元人民幣(下同)，按年下跌約 2%。停車設備業務方面，銷售數目達 10,962 台，金額約 1.38 億元，按年下跌約 26%。叉車業務則錄 999 台，銷售金額約 7,277.6 萬元，按年跌 27%。
- **中國建築國際(3311)去年新簽合約達標 累計 1,201.5 億元:** 集團公布，去年全年，集團累計新簽合約額約 1,201.5 億元，相當於完成 2018 年全年目標的 100.1%(全年新簽合約額目標已上調為不低於 1,200 億元)。截至 2018 年 12 月 31 日，集團在手總合約額約為 3,653.1 億元，其中未完合約額約為 2,365.6 億元。集團 2019 年集團新簽訂合約額目標不低於 1,200 億元。
- **國美零售(0493)擬四股合一建議遭股東會否決:** 集團公布，股東特別大會共有 80.78%出席股東反對股份合併，僅 19.22%投票贊成。由於議案未獲超過 50%的贊成票，因此，股份合併將不會進行。公司於去年 11 月公布，建議按公司股本中每 4 股每股面值為 0.025 元的已發行及未發行股份，合併為一股每股面值 0.1 元的合併股份。
- **萬科企業(2202)股東鉅盛華部份 A 股押股獲解除:** 集團公布，收到股東鉅盛華的《告知函》，顯示其將持有的萬科 6,486 萬股無限售流通 A 股通過質押式回購方式質押給平安證券，該部份股權質押期限自 1 月 9 日起至質押解除之日止。截至 1 月 9 日，鉅盛華通過普通證券賬戶直接持有萬科無限售流通 A 股股票共計約 9.26 億股，佔萬科總股本的 8.39%，累計質押股數約為 9.1 億股，佔萬科總股本的 8.24%。



## 信義光能(0968)

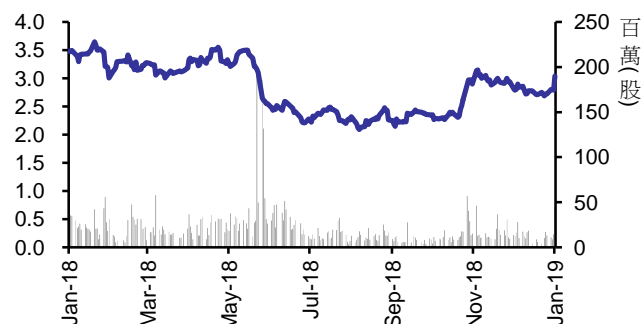
- **基本面：**集團 2018 年上半年業績欠佳，期內收入按年跌 21.3% 至 41.77 億港元，但受惠太陽能玻璃分部的毛利率按年增加 4.8 個百分點至 33.4%，帶動整體毛利率按年升 8.7 個百分點至 42.6%，同時令純利僅按年跌 3.3% 至 12.14 億元。國家能源局近期召開太陽能發展「十三五」規劃中期評估的成果座談會，強調光伏仍是國家重點支持的清潔能源，未來會得到更多支持，2019 年光伏行業相關政策則會加速出台，同時 2022 年前光伏仍有補貼。截至今年 9 月份，全國光伏裝機容量已達到 165GW，已超過《太陽能發展「十三五」規劃》中提出，到 2020 年全國光伏裝機容量 105GW 的目標，故此目標擬調至 250GW-270GW，可望帶來刺激。
- **催化劑：**早前歐盟結束對中國光伏電池及組件的傾銷及反補貼措施指控，有助激發當地需求；集團今年 6 月公佈分拆下游太陽能業務信義能源上市，以及將 540 兆瓦的太陽能發電場項目出售予信義能源，倘兩宗交易於今年底或明年初完成，並料信義能源上市的估值有助提高集團估值。
- **估值：**現價相當於 2019 年預測市盈率 7.12 倍，較過去 2 年平均 11 倍折讓 35%。在國家政策支持以及未來光伏裝機發電容量目標提升，均有助提振對光伏產品的需求，隨著光伏玻璃價格有望回穩，我們認為集團估值可獲重估機會。另外，集團近 3 年均維持約 45% 的派息比率，現價相當於 2019 年 5.0% 的預期股息率，料可支持股價。
- **技術走勢：**股價於保歷加通道底部現支持回升，通道亦初步呈現向上擴闊跡象，加上 14 日 RSI 重越 50 後持續攀升，利股價再上試高位。

## 買入

買入價：2.85 元 (股價：2.96 元, 上升空間：12.3%)

短線目標價：3.20 元

支持位：2.50 元



## 天韻國際(6836)

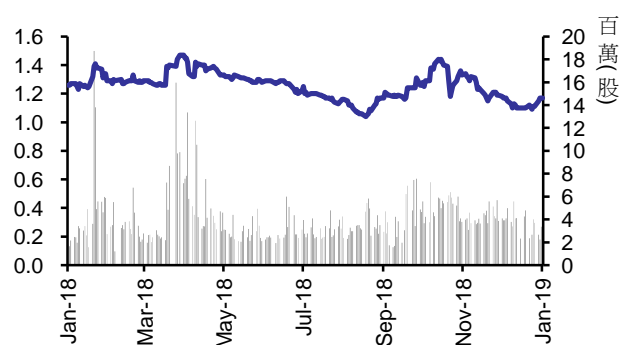
- **基本面：**於自有品牌帶動下，集團 2018 年上半年業績大致符合我們預期，期內收入及淨利潤分別按年升 28%/29% 至 4.39 億/6,750 萬元人民幣，分佔我們全年預測 48.5%/43.5%。集團於 2012 年開始推出自家品牌，2014-2016 年間收入年複合增長 94%，至 2018 年上半年，收入仍按年升近 51% 至近 2.1 億元人民幣，佔總收入進一步提升至 47.7%，毛利率按年升 340 點子至 30.9%。集團上月中公佈，由於仍未收到泰威(廣州)應於 2018 年 1 月底之前向公司支付的 1,800 萬元人民幣的總款項，故該戰略合作交易文件將立即終止，消息公佈後拖累股價曾累計跌 16%，我們認為集團終止與泰威集團的戰略合作，但不會對集團現時業務帶來任何負面影響。
- **催化劑：**集團自去年下半年將其下部分自有品牌產品提價後，料可舒緩上游原材料成本壓力，並有助毛利率改善。此外，集團續致力擴大自家品牌產品線(SKU)及加強於內地的分銷業務，包括透過國內分銷系統鞏固自家品牌、擴大分銷及銷售網絡、增加分銷商數目及擴充至增長潛力巨大的地區，有利提升集團收入及盈利。
- **估值：**現價相當於 2018 年預測市盈率 6.5 倍，中港兩地上市同業與國際同業平均 19.7 倍估值折讓 67%，集團現時處淨現金狀態，佔現時市值約 18.0%，隨著集團自有品牌業務佔比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重估機會，隨著集團自有品牌業務佔比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重估機會。
- **技術走勢：**股價近日回落至 1.10 元附近水平現初步支持回升，MACD 信號線「牛差」擴大，利股價反彈。

## 買入

買入價：1.10 元 (股價：1.16 元, 上升空間：10.9%)

短線目標價：1.22 元

支持位：1.00 元



過往一周推介股份跟進策略

日期	股份推介	推介時價 格(元)	目標價 (元)	上日收市價 (元)	期內變化 (%)	跟進策略/備註
04/01/2019	山東黃金(1787)	19.26	22.00	20.00	3.84%	受惠金價上升，估值較同業折讓
	<b>特步國際(1368)</b>	<b>4.24</b>	<b>5.00</b>	<b>4.78</b>	<b>12.74%</b>	<b>估值較同業折讓，趁低吸納</b>
07/01/2019	中國銀河(6881)	3.68	4.00	3.80	3.26%	憧憬行業營運狀況改善，建議趁低吸納
	<b>中國鐵塔(0788)</b>	<b>1.26</b>	<b>1.70</b>	<b>1.48</b>	<b>17.46%</b>	<b>受惠內地電信營運商 5G 資本開支投入，趁低吸納</b>
08/01/2019	中航信息(0696)	19.7	22.80	19.94	1.22%	營運狀況續改善，建議趁低吸納
	李寧(2331)	6.9	9.50	8.65	25.36%	上半年業績理想，趁低吸納
09/01/2019	浪潮國際(0596)	2.95	3.90	3.54	20.00%	上半年業績理想，趁低吸納
	中海物業(2669)	2.48	2.50	2.39	-3.63%	估值較同業折讓，趁低吸納
10/01/2019	中交建(1800)	7.67	8.50	7.69	0.26%	估值較同業折讓，建議趁低吸納
	維他奶(0345)	30.45	33.00	29.60	-2.79%	上半財年業績理想，趁低吸納

注：粗體為最新目標價及投資策略

行業評級和近期表現

行業分類	投資評級	3 個月表現		預期		往績		預期股息率		往績股息率	
		(%)	年初至今表現(%)	預期 PE(倍)	往績 PE(倍)	PB(倍)	PB(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)
內銀	買入	1.5	1.3	5.0	5.3	0.6	0.7	4.9	5.5		
內地證券	買入	12.6	8.8	13.4	10.5	0.7	0.7	2.5	3.5		
內地保險	中性	-12.4	-2.8	9.9	11.3	1.2	1.2	2.6	2.5		
內房股	買入	6.8	-0.3	6.5	5.8	0.8	1.0	6.7	6.5		
本地地產	買入	4.6	4.5	13.0	7.3	0.8	5.8	6.7	6.5		
本地地產信託	中性	2.9	2.5	20.6	8.0	0.7	0.7	5.7	5.7		
石油及燃氣勘探	減持	-14.5	6.0	10.1	23.0	0.9	0.9	6.4	4.0		
石油及燃氣分銷	中性	0.4	-0.8	11.8	15.7	2.1	2.3	3.2	2.1		
煤炭股	中性	-9.0	3.6	6.1	7.1	0.6	0.6	6.6	6.0		
水泥股	買入	-24.2	-1.9	4.6	9.6	0.8	1.0	7.6	3.1		
中資電力	買入	11.0	2.5	13.7	30.9	0.7	0.7	4.3	3.0		
物業管理	買入	9.0	5.3	19.3	25.1	4.4	5.8	2.2	2.4		
鐵路基建	買入	0.9	2.8	10.8	11.7	1.2	1.2	2.3	2.3		
本地電信	中性	1.2	1.8	21.1	12.2	1.6	1.8	5.1	5.3		
內地電信	中性	-2.9	2.5	17.6	44.2	1.0	0.9	2.8	4.1		
手機設備(零部件)	中性	-7.0	-1.5	20.7	14.0	1.9	2.5	3.4	3.6		
互聯網及軟體股	買入	-5.3	0.7	35.1	20.8	3.5	4.2	0.7	0.8		
體育用品股	買入	1.9	0.6	15.2	15.8	1.9	2.0	4.1	8.0		
醫藥股(製藥)	中性	-8.2	3.6	14.0	25.9	2.1	2.4	2.7	3.0		
教育股	中性	-12.2	-5.0	15.7	20.4	2.1	2.4	2.1	1.7		
澳門博彩股	中性	5.4	0.6	18.8	18.8	8.1	7.9	3.6	2.6		

資料來源：彭博、信達國際研究

本周各地重要經濟資料/事項

日期	經濟資料/事項	時期	前值	預期值	實際值	
4/1/2019	財新中國服務業採購經理人指數	12月	53.80	53.00	53.90	
	財新中國綜合採購經理人指數	12月	51.90	--	52.20	
	英國全國房價(按月)	12月	0.30%	0.10%	-0.70%	
	法國 CPI(按年)	12月	1.90%	1.80%	1.60%	
	Markit/BME 德國綜合採購經理人指數(終值)	12月	52.20	52.20	51.60	
	Markit 德國服務業採購經理人指數(終值)	12月	52.50	52.50	51.80	
	Markit 歐元區服務業採購經理人指數(終值)	12月	51.40	51.40	51.20	
	Markit 歐元區綜合採購經理人指數(終值)	12月	51.30	51.30	51.10	
	Markit/CIPS 英國服務業採購經理人指數	12月	50.40	50.70	51.20	
	Markit/CIPS 英國綜合採購經理人指數	12月	50.70	50.80	51.40	
	歐元區 CPI 預估(按年)	12月	2.00%	1.70%	1.60%	
	歐元區核心 CPI(按年)	12月	1.00%	1.00%	1.00%	
	義大利 CPI-歐盟調和數據(按年)	12月	1.60%	1.40%	1.20%	
	美國失業率	12月	3.70%	3.70%	3.90%	
	美國非農業就業人口變動(萬人)	12月	15.50	18.40	31.20	
	美國製造業就業人口變動(萬人)	12月	27.00	20.00	32.00	
	Markit 美國服務業採購經理人指數(終值)	12月	53.40	53.40	54.40	
	Markit 美國綜合採購經理人指數(終值)	12月	53.60	--	54.40	
	7/1/2019	中國外匯儲備(億美元)	12月	30,617	30,718	30,727
		德國工廠訂單 WDA(按年)	11月	-2.70%	-3.20%	-4.30%
歐元區零售銷售(按月)		11月	0.30%	0.10%	0.60%	
美國 ISM 非製造業指數		12月	60.70	59.50	57.60	
8/1/2019	德國工業生產經季調(按月)	11月	-0.50%	0.50%	-1.90%	
	英國 Halifax 房價(按月)	12月	-1.40%	--	2.20%	
	歐元區消費者信心指數(終值)	12月	-6.20	-6.20	-6.20	
9/1/2019	美國 MBA 貸款申請指數	1月4日	-8.50%	--	23.50^	
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	1月5日	23.10	--	21.60	
	美國彭博消費者舒適度	1月6日	59.60	--	58.50	
	德國出口經季調(按月)	11月	0.70%	-0.10%	-0.40%	
	德國進口經季調(按月)	11月	1.30%	-0.20%	-1.60%	
	法國消費者信心指數	12月	92.00	92.00	87.00	
	義大利失業率	11月	10.60%	--	0.70%	
	法國工業生產(按月)	11月	1.20%	0.50%	-1.30%	
	法國製造業生產(按月)	11月	1.40%	--	-1.40%	
	義大利零售銷售(按月)	11月	0.10%	--	0.70%	
	中國 CPI(按年)	12月	2.20%	2.10%	1.90%	
	中國 PPI(按年)	12月	2.70%	1.60%	0.90%	
10/1/2019	美國工廠訂單	11月	-2.10%	0.30%		
	美國耐久財訂單(終值)	11月	0.80%	--		
	美國資本財新訂單非國防(飛機除外)(終值)	11月	-0.60%	--		
	美國 NFIB 中小型企業樂觀指數	12月	104.8	103.5		
	歐元區失業率	11月	8.10%	8.10%		

資料來源：彭博

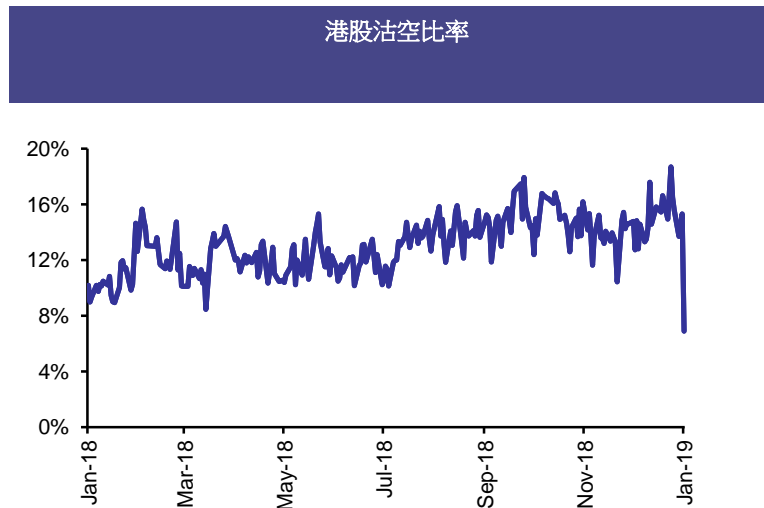
指數期貨	上日收市	升/跌	%
<b>恒生指數</b>			
即月恒指期貨	26470	208	0.79
成交/未平倉合約	26873/115808		
下月恒指期貨	26432	217	0.82
成交/未平倉合約	110/3933		
<b>國企指數</b>			
即月國指期貨	10370	73	0.70
成交/未平倉合約	10542/214871		
下月國指期貨	10382	80	0.77
成交/未平倉合約	16/7400		

指數	上日收市	升/跌	%
恒生指數	26,521.43	59.11	0.22
金融分類指數	36,310.71	45.64	0.13
公用分類指數	59,075.39	-207.94	-0.35
地產分類指數	38,697.97	-126.28	-0.33
工商分類指數	15,219.03	93.55	0.62
恒生 H 股金融指數	15,609.45	35.08	0.23
恒生 AH 股溢價指數	117.44	-0.14	0.55
恒生神州 50 指數	7,511.93	41.40	-0.12
紅籌指數	4,242.57	12.56	0.30
國企指數	10,394.59	36.38	0.35
總成交金額(億元)	956.67	-170.62	-15.14

五大變幅恒指成份股			
股份名稱	收市價(元)	升/跌	%
中國生物製藥(1177)	5.67	0.59	11.61
石藥集團(1093)	12.22	0.86	7.57
舜宇光學科技(2382)	66.95	3.40	5.35
中國旺旺(151)	6.23	0.20	3.32
蒙牛乳業(2319)	24.75	0.55	2.27

五大成交金額股份			
股份名稱	收市價(元)	變動(%)	成交金額(億港元)
騰訊控股(700)	329.00	0.4	81.55
小米集團(1810)	9.97	-3.6	35.70
中國平安(2318)	69.10	1.5	30.21
電能實業(6)	54.4	-2.1	26.45
中國移動(941)	79.75	-0.1	17.97

恒指五大沽空成交股份			
股份名稱	收市價(元)	成交量(百萬股)	占成交量
建設銀行(939)	6.57	265.47	37.12%
中國銀行(3988)	3.42	258.67	27.17%
中國石油化(386)	6.09	192.77	29.44%
工商銀行(1398)	5.69	181.42	37.62%
中國生物製藥(1177)	5.67	175.62	5.62%



上證 180 指數五大成交量股份			
股份名稱	收市價(元人民幣)	變動(%)	成交量(百萬股)
包鋼股份(滬 600010)	1.51	0.00	911.0
永泰能源(滬 600157)	1.58	9.72	327.2
農業銀行(滬 601288)	3.51	-1.13	273.8
太平洋(滬 601099)	2.77	-3.82	242.7
中信証券(滬 600030)	16.80	4.93	218.7

上證 380 指數五大成交量股份			
股份名稱	收市價(元人民幣)	變動(%)	成交量(百萬股)
風範股份(滬 601700)	7.45	10.04	169.1
鵬起科技(滬 600614)	5.72	-9.92	124.3
大眾公用(滬 600635)	4.74	-3.46	110.6
東方通信(滬 600776)	11.47	-3.99	109.6
中天科技(滬 600522)	8.46	2.42	99.3

資料來源：彭博



港股通(滬)十大成交量股份

股份名稱	收市價(元)	變動%	成交淨買額 (億港元)	成交金額 (億港元)
騰訊控股(700)	329.00	0.43%	1.74	4.71
融創中國(1918)	25.20	5.44%	-0.85	3.28
建設銀行(939)	6.57	0.00%	-2.33	2.47
招商銀行(3968)	29.55	0.68%	-1.81	1.84
新華保險(1336)	27.65	-1.07%	-0.49	1.51
華潤啤酒(291)	26.35	1.35%	-0.79	1.34
中國太平(966)	19.08	-1.95%	-0.29	1.31
吉利汽車(175)	11.00	-0.72%	0.08	1.29
石藥集團(1093)	12.22	7.57%	0.15	1.28
中國移動(941)	79.75	-0.06%	-0.75	1.14

港股通(深)十大成交量股份

股份名稱	收市價(元)	變動%	成交淨買額 (億港元)	成交金額 (億港元)
騰訊控股(700)	329.00	0.43%	-0.75	1.57
友邦保險(1299)	66.80	1.37%	0.87	1.55
建設銀行(939)	6.57	0.00%	-0.39	0.89
新華保險(1336)	27.65	-1.07%	-0.53	0.85
中興通訊(763)	15.42	1.05%	0.16	0.84
比亞迪股份(1211)	47.05	-1.88%	-0.31	0.62
石藥集團(1093)	12.22	7.57%	0.18	0.61
農業銀行(1288)	3.48	-0.85%	-0.07	0.60
融創中國(1918)	25.20	5.44%	0.12	0.60
中國太平(966)	19.08	-1.95%	-0.48	0.57

資料來源：彭博

滬港通 A/H 股折讓表(一)

股份名稱	H 股		A 股		H 對 A 股
	彭博股份代號	收市價 港元	彭博股份代號	收市價 港元	溢價 %
洛陽玻璃股份	1108 HK Equity	2.12	600876 CH Equity	12.84	-83.49%
京城機電股份	187 HK Equity	1.35	600860 CH Equity	5.51	-75.49%
中石化油服	1033 HK Equity	0.63	600871 CH Equity	2.15	-70.66%
中遠海發	2866 HK Equity	0.84	601866 CH Equity	2.77	-69.68%
南京熊貓電子股份	553 HK Equity	2.89	600775 CH Equity	9.49	-69.55%
天津創業環保股份	1065 HK Equity	3.03	600874 CH Equity	9.79	-69.05%
第一拖拉機股份	38 HK Equity	1.83	601038 CH Equity	5.40	-66.13%
上海電氣	2727 HK Equity	2.59	601727 CH Equity	5.89	-56.01%
大連港	2880 HK Equity	1.04	601880 CH Equity	2.30	-54.73%
中船防務	317 HK Equity	5.38	600685 CH Equity	11.81	-54.45%
重慶鋼鐵股份	1053 HK Equity	1.14	601005 CH Equity	2.33	-51.12%
大唐發電	991 HK Equity	1.86	601991 CH Equity	3.68	-49.50%
東方電氣	1072 HK Equity	4.93	600875 CH Equity	9.67	-49.04%
中國中冶	1618 HK Equity	1.92	601618 CH Equity	3.51	-45.29%
山東新華製藥股份	719 HK Equity	3.79	000756 CH Equity	6.77	-43.98%
四川成渝高速公路	107 HK Equity	2.40	601107 CH Equity	4.27	-43.82%
中煤能源	1898 HK Equity	3.12	601898 CH Equity	5.52	-43.46%
鄭煤機	564 HK Equity	3.71	601717 CH Equity	6.55	-43.32%
金風科技	2208 HK Equity	7.11	002202 CH Equity	12.39	-42.60%
伊泰煤炭	3948 HK Equity	5.50	900948 CH Equity	9.33	-41.04%
中國石油股份	857 HK Equity	5.03	601857 CH Equity	8.49	-40.72%
中國交通建設	1800 HK Equity	7.69	601800 CH Equity	12.86	-40.21%
中遠海控	1919 HK Equity	3.18	601919 CH Equity	5.26	-39.60%
中集集團	2039 HK Equity	7.84	000039 CH Equity	12.98	-39.58%
江西銅業股份	358 HK Equity	9.33	600362 CH Equity	15.41	-39.47%
新華保險	1336 HK Equity	27.65	601336 CH Equity	45.20	-38.83%
金隅集團	2009 HK Equity	2.43	601992 CH Equity	3.97	-38.81%
上海石油化工股份	338 HK Equity	3.66	600688 CH Equity	5.96	-38.56%
中國南方航空股份	1055 HK Equity	5.06	600029 CH Equity	8.20	-38.27%
中國鋁業	2600 HK Equity	2.56	601600 CH Equity	4.11	-37.71%
兗州煤業股份	1171 HK Equity	6.28	600188 CH Equity	9.94	-36.82%
北京北辰實業股份	588 HK Equity	2.12	601588 CH Equity	3.32	-36.24%
華能國際電力股份	902 HK Equity	5.06	600011 CH Equity	7.86	-35.64%
洛陽鉬業	3993 HK Equity	2.91	603993 CH Equity	4.39	-33.67%
中興通訊	763 HK Equity	15.42	000063 CH Equity	23.17	-33.45%
晨鳴紙業	1812 HK Equity	4.46	000488 CH Equity	6.68	-33.28%

滬港通 A/H 股折讓表(二)

股份名稱	H 股		A 股		H 對 A 股
	彭博股份代號	收市價 港元	彭博股份代號	收市價 港元	溢價 %
東江環保	895 HK Equity	8.92	002672 CH Equity	13.30	-32.93%
廣汽集團	2238 HK Equity	8.42	601238 CH Equity	12.35	-31.84%
海信家電	921 HK Equity	6.54	000921 CH Equity	9.54	-31.42%
中海油田服務	2883 HK Equity	6.75	601808 CH Equity	9.82	-31.30%
華電國際電力股份	1071 HK Equity	3.55	600027 CH Equity	5.13	-30.75%
安徽皖通高速公路	995 HK Equity	4.63	600012 CH Equity	6.64	-30.25%
長城汽車	2333 HK Equity	4.92	601633 CH Equity	7.04	-30.14%
中聯重科	1157 HK Equity	2.92	000157 CH Equity	4.18	-30.13%
麗珠醫藥	1513 HK Equity	22.15	000513 CH Equity	30.19	-26.63%
中遠海能	1138 HK Equity	4.04	600026 CH Equity	5.46	-26.02%
中國人壽	2628 HK Equity	17.38	601628 CH Equity	23.44	-25.84%
中國中車	1766 HK Equity	7.83	601766 CH Equity	10.44	-24.98%
中國國航	753 HK Equity	6.74	601111 CH Equity	8.97	-24.86%
中信証券	6030 HK Equity	14.62	600030 CH Equity	19.40	-24.62%
中信銀行	998 HK Equity	4.73	601998 CH Equity	6.26	-24.41%
海通證券	6837 HK Equity	8.30	600837 CH Equity	10.97	-24.32%
廣深鐵路股份	525 HK Equity	2.97	601333 CH Equity	3.88	-23.44%
中國光大銀行	6818 HK Equity	3.45	601818 CH Equity	4.43	-22.18%
中國東方航空股份	670 HK Equity	4.43	600115 CH Equity	5.69	-22.17%
中國太保	2601 HK Equity	25.15	601601 CH Equity	32.30	-22.14%
紫金礦業	2899 HK Equity	2.82	601899 CH Equity	3.54	-20.44%
深圳高速公路股份	548 HK Equity	8.61	600548 CH Equity	10.58	-18.58%
民生銀行	1988 HK Equity	5.50	600016 CH Equity	6.63	-17.00%
比亞迪股份	1211 HK Equity	47.05	002594 CH Equity	56.40	-16.57%
中國銀行	3988 HK Equity	3.42	601988 CH Equity	4.06	-15.84%
中國神華	1088 HK Equity	17.98	601088 CH Equity	21.31	-15.63%
馬鞍山鋼鐵股份	323 HK Equity	3.45	600808 CH Equity	4.03	-14.38%
復星醫藥	2196 HK Equity	22.15	600196 CH Equity	25.86	-14.35%
農業銀行	1288 HK Equity	3.48	601288 CH Equity	4.05	-14.12%
青島啤酒股份	168 HK Equity	33.25	600600 CH Equity	38.31	-13.20%
上海醫藥	2607 HK Equity	16.54	601607 CH Equity	18.93	-12.64%
中國鐵建	1186 HK Equity	11.02	601186 CH Equity	12.40	-11.12%
建設銀行	939 HK Equity	6.57	601939 CH Equity	7.32	-10.24%
中國中鐵	390 HK Equity	7.37	601390 CH Equity	8.10	-9.06%
交通銀行	3328 HK Equity	6.19	601328 CH Equity	6.75	-8.35%

資料來源：彭博



## 評級說明

	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

## 分析員名單

		電話	電郵
趙晞文	研究部董事	(852)2235 7677	<a href="mailto:hayman.chiu@cinda.com.hk">hayman.chiu@cinda.com.hk</a>
彭日飛	聯席董事	(852)2235 7847	<a href="mailto:lewis.pang@cinda.com.hk">lewis.pang@cinda.com.hk</a>
李勇	高級分析員	(852)2235 7619	<a href="mailto:kenneth.li@cinda.com.hk">kenneth.li@cinda.com.hk</a>
李芳芳	分析員	(852)2235 7617	<a href="mailto:farica.li@cinda.com.hk">farica.li@cinda.com.hk</a>
尚慄	分析員	(852)2235 7719	<a href="mailto:leanna.xiao@cinda.com.hk">leanna.xiao@cinda.com.hk</a>
陳鉉悠	分析員	(852)2235 7170	<a href="mailto:chloe.chan@cinda.com.hk">chloe.chan@cinda.com.hk</a>
李芷瑩	分析員	(852)2235 7515	<a href="mailto:edith.li@cinda.com.hk">edith.li@cinda.com.hk</a>

## 分析員保證

本人趙晞文、僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

## 免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各資料、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部份內容不可複製予其他任何人仕。