

港股早晨快訊

2018年9月21日星期五

投資要點

市場綜述

- **恒指 27500 點爭持**：恒指周四(20日)高開 198 點，升穿 20 天線，升幅一度擴至 220 點，高見 27628 點，但內地股市升轉跌，拖累恒指一度倒跌 80 點，低見 27327 點。不過，有傳內地最快 10 月下調大部分貿易夥伴的進口稅率，帶動港股回升。恒指收報 27477 點，升 70 點或 0.26%，大市成交金額 868 億元。
- **後市展望：反彈受制 28,000 點**
- **短期看好板塊**：飛機租賃、本地電訊、軟件、建材、油服
- **道指標指創歷史新高**：美股向好，三大指數收市升 0.8% 至 1% 不等，其中道指及標指再創歷史新高，納指則重上 8000 點關口。歐股亦全線造好，法德兩大股市分別漲 1.1% 和 0.9%，英股僅升 0.5%。美元續弱，美滙指數失守 94，跌 0.7%。

宏觀焦點

- **中國傳最快 10 月下調最惠國稅率**；
內地擬促進消費體制，激發居民消費潛力；

企業消息

- **騰訊控股(0700)連續 10 日回購**，共涉資 3.44 億元；
美團點評(3690)獲納入恒生綜合指數；
新世界發展(0017)全年基本溢利升 12%；

交易建議

- **安東石油(3337) 1.23 元 / 短線目標價：1.30 元 /11.1% 潛在升幅**

因素：i) 集團為國內領先的民營油服公司，近年亦積極拓展海外業務。於 2017 年，中國及伊拉克市場分別貢獻集團 36% 及 39% 的收入。受惠於油價低位回升及集團努力控制費用，集團經歷連續三年虧損後，於 2017 年扭虧為盈；

ii) OPEC 與俄羅斯等與非油組成員國近日簽訂了原油增產協議，計劃增產 100 萬桶，幅度低於市場預期，消除了國際油價其中一個主要不明朗因素。我們認為目前的油價已足以支持油公司顯著回復開發支出，而油服公司將受惠。集團今年首季新增訂單便按年增長 23% 至 12.4 億人民幣，而管理層亦表示訂單執行速度有所加快；

iii) 現價相當於 0.9 倍市帳率，而其 10 年平均值為 1.6 倍，我們認為隨著集團財務表現好轉，市場將慢慢重拾對公司的信心，估值有上調空間；

iv) 股價由早前的高位回落，於 1.00 港元有較強支持，MACD 訊號線熊線「熊差」亦正收窄，建議趁低吸納。

- **特步國際(1368) 4.37 元 / 短線目標價：4.80 元 /11.6% 潛在升幅**

因素：i) 集團 2018 年上半年業績略勝我們預期，期內收入及純利分別按年升 18.1%/20.9% 至 27.2 億元人民幣/3.75 億元人民幣，分佔我們全年預測 50%/63%；集團今年上半年財務狀況進一步改善，其中，應收帳款總額較 2017 年底再減少近 9%，周轉天數進一步降至 113 日(2017:130 日)，反映分銷商下半年營運狀況及利潤改善；同時，集團 2018 同店銷售增速連續第三個季度加快，上季同店銷售錄得中雙位數升幅，而庫存亦維持約 4 個月水平；

ii) 於現時零售庫存較往年平均為低，料分銷商將加快補單，連同去年同期低基數效應下，料集團下半年同店銷售增速，續可維持高單位數至低雙位數增長；

iii) 現價相當於 2019 年預測市盈率約 11.3 倍，較安踏(02020)同期 17.1 倍的估值折讓 34%，隨著集團營運狀況可望逐步改善，毛利率續受惠功能性鞋履及服飾持續增加，其估值可獲向上重估機會，而其 5.5% 的 2019 年度預期股息率，可為股價帶來支持。

iv) 股價近日回落至 8 月中低位(約 4.20 元)現初步支持，同時保歷加通道向上擴闊，利股價回升。

各國指數	收市價	變動%	年初至今
恒生	27,478	0.26	-8.16
恒生國企	10,793	0.47	-7.83
恒生 AH 股溢	118.98	-0.43	-8.72
上證綜合	2,729	-0.06	-17.48
上證 380	4,322	-0.11	-22.45
上證 180	7,380	-0.05	-14.65
MSCI 中國	79.41	0.81	-11.12
日經 225	23,675	0.01	4.65
道瓊斯	26,657	0.95	7.84
標普 500	2,931	0.78	9.62
納斯特克	8,028	0.98	16.29
Russell 2000	1,720	1.01	12.03
德國 DAX	12,326	0.88	-4.58
法國巴黎 CAC	5,452	1.07	2.62
英國富時 100	7,367	0.49	-4.17
波羅的海	1,373	1.25	0.51

波幅指數	收市價	變動%	年初至今
VIX 指數	11.80	0.43	-7.74

商品	收市價	變動%	年初至今
紐約期油	70.32	-0.64	20.35
黃金	1,207.20	0.26	-7.18
銅	6,082.00	-0.64	-16.08

外匯	收市價	變動%	年初至今
美匯指數	93.91	-0.661	1.900
美元兌日圓	112.49	0.187	0.124
歐元兌美元	1.1777	0.891	-1.849

利率	收市價	變動%	年初至今
三個月 Hibor	2.048	1.387	60.405
三個月 Shibor	2.827	-0.198	-42.573
三個月 Libor	2.338	-0.053	38.901
十年美國國債	3.063	0.000	27.168

ADR	收市價	變動%	較香港%
滙豐控股	44.79	1.36	2.34
中國移動	48.75	1.25	-0.57
中國人壽	11.27	1.08	#VALUE
中石化	98.30	-1.48	#VALUE
中海油	185.55	-2.92	-0.87
中石油	78.07	-1.19	#VALUE

資料來源：彭博

趙唏文
hayman.chiu@cinda.com.hk
陳鉉悠
chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩
edith.li@cinda.com.hk

市場綜述

香港及週邊市況

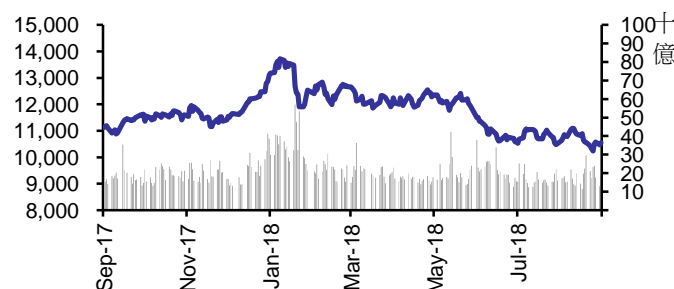
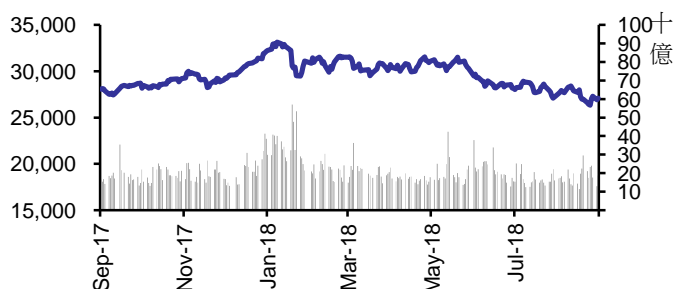
- **恒指 27500 點爭持：**恒指周四(20日)高開 198 點，升穿 20 天線，升幅一度擴至 220 點，高見 27628 點，但內地股市升轉跌，拖累恒指一度倒跌 80 點，低見 27327 點。不過，有傳內地最快 10 月下調大部分貿易夥伴的進口稅率，帶動港股回升。恒指收報 27477 點，升 70 點或 0.26%，大市成交金額 868 億元。
- **道指標指創歷史新高：**美股向好，三大指數收市升 0.8%至 1%不等，其中道指數及標指再創歷史新高，納指則重上 8000 點。歐股全線造好，法德兩大股市分別漲 1.1%和 0.9%，英股僅升 0.5%。美元續弱，美滙指數失守 94，跌 0.7%。
- **美國聯儲局 8 月初議息，宣布維持利率不變，但當局上調經濟評估，並預期仍會循序漸進地加息，暗示最快在 9 月加息。歐洲央行則預期主要利率至少到明年夏季都會維持在目前水平。美國總統特朗普宣布，落實下周一(24 日)起向 2000 億美元中國進口商品加徵 10%關稅，並在明年把稅率調高至 25%。中國隨即反擊，決定對原產於美國、約 600 億美元商品加徵 5%及 10%關稅，同樣下周一實施。不過，10%稅率只屬預期下限，緩和了市場憂慮。**
- **反彈受制 28,000 點：**為應對美滙指數走強和中美貿易戰等因素所帶來的影響，人行自 8 月以來已陸續出台多項調控舉措，以適度對沖人民幣貶值預期和壓力，包括將遠期售滙業務的外滙風險準備金率調整為 20%、收緊上海自貿區的跨境帳戶，及重啟「逆周期因子」，國有大行近日市干預離岸人民幣掉期市場，以收緊離岸市場人民幣流動性，提高做空人民幣成本，料利好人民幣匯價短期回穩，並續對大市帶來短暫支持；雖然人行早前進行 5,020 億元人民幣 MLF 操作，可舒緩內地流動性，惟中美貿易摩擦或升級，內地樓市房地產或迎新一輪深化調控措施，內地下半年經濟下行壓力未減，續困擾市場情緒，管理人民幣貶值預期、中證監鼓勵上市公司回購、助企業克服經營困難及加大小微企支持，對 A 股帶來短期支持。內地 6、7 月份經濟數據普遍轉弱，其中，7 月固投增速、工業生產、零售主要經濟數據均遜預期，加上中美貿易戰進一步升溫的陰霾，料令下半年經濟增速風險略增，並續對人民幣在岸及離岸價構成壓力。

港股方面，「滬港通」南下使用額度未見改善(8 月平均使用額度約-1.0%)，同時港元匯價仍於 7.85 弱方兌換保證水平徘徊，金管局 8 月已入市承接超過 300 億港元沽盤，於新興市場短期走資壓力增加下，港元短期走勢續弱，預期金管局續需要入市承接港元沽盤，令銀行體系結餘進一步減少，利淡港股。

技術走勢上，恒指自 7 月底再呈單日轉向的「穿頭破腳」後，指數反復向下，並兩度跌穿 27,500-29,000 點的橫行區底部支持，指數自本中低位回升 1,100 點，視作短期技術反彈。恆指於近兩輪反彈中，於 20 天(27,000 點)、50 天線(約 28,000)受阻回落，本月初更於成交增加下，再失守橫行區底部支持及 8 月份低位 26,871 點，而按照量度跌幅計算，恒指目標將下試 26,000 點，這亦是恒指由 2016 年底的 21,489 點起步，攀升至今年初高位 33,484 點後，按調整黃金比率 0.618 倍支持，亦是與 2017 年 7 月中留下的上升裂口底部(介乎 26,147 至 26,384 點)相若。

上個交易日異動板塊/股份

	消息/事件	相關股份	股價變動 (%)
油服股	紐約期油創兩月新高	華油能源(1251)	+13.33
		海隆控股(1623)	+8.42
		宏華集團(0196)	+3.39
本地電訊股	香港電訊加價，其他電訊商可能跟隨	數碼通(0315)	+4.61
		和電香港(0215)	+3.72
		香港電訊(6823)	+0.56



10 天： 26,956 20 天： 27,411 50 天： 27,842
100 天： 28,964 200 天： 29,806

10 天： 10,520 20 天： 10,699 50 天： 10,753
100 天： 11,258 200 天： 11,771

宏觀焦點

- **中國傳最快 10 月下調最惠國稅率：**中國據報最快 10 月下調最惠國稅率。外電引述知情人士透露，中國計劃調低最惠國稅率，最快 10 月生效，意味着中國大部分進口產品關稅將進一步下降。分析認為，下調關稅後，很多進口產品會更有吸引力，對國內消費有帶動作用。同時，中國會吸引更多外資進來，會有更多企業參與進口產品銷售的投資，對國內的固定資產投資也會有支撐。國務院總理李克強出席天津世界經濟論壇期間曾表示，中國不追求貨物貿易順差，希望貿易平衡。
- **報道指內地房貸利率抵個稅政策，或排除非普通住房：**據《一財網》報道，按照新修訂的《個人所得稅法》，住房貸款利息抵扣個稅政策將在明年 1 月實施，但最新的信息顯示，能夠享受這一政策的範圍可能被限定為普通住房，非普通住房被排除在外。雖然各個城市之間略有差異，但對普通住房的認定一般依據三個標準：一是小區建築容積率在 1.0(含)以上；二是單套建築面積在 140 平方米(含)以下；三是單價不超過最高限，或者是總價不超過最高限。以上三點需同時滿足才為普通住宅。反之，上述三項有一個超標即被視為非普通住房。報道指出，目前相關部門正抓緊完善細化政策，專項附加扣除具體的扣除範圍和方法將在個稅法實施條例中會體現。而這個實施條例將在今年年底前出台。
- **內地擬促進消費體制，激發居民消費潛力：**內地媒體報道，中共中央國務院近日印發《關於完善促進消費體制機制，進一步激發居民消費潛力的若干意見》。《意見》指出，消費是最終需求，既是生產的最終目的和動力，也是人民對美好生活需要的直接體現。加快完善促進消費體制機制，增強消費對經濟發展的基礎性作用，有利於優化生產和消費等國民經濟重大比例關係，有利於實現需求引領和供給側結構性改革相互促進，有利於保障和改善民生。此外，《意見》強調，重點領域消費市場還不能有效滿足城鄉居民多層次多樣化消費需求，監管體制尚不適應消費新業態新模式的迅速發展，質量和標準體系仍滯後於消費提質擴容需要，信用體系和消費者權益保護機制還未能有效發揮作用，消費政策體系尚難以有效支撐居民消費能力提升和預期改善。《意見》同時要求，各地區各部門要充分認識完善促進消費體制機制的重要意義，切實強化組織領導，逐項抓好改革任務和政策落實。
- **中證監加大對重點領域和企業支持力度：**中證監副主席閻慶民在一個論壇上指出，中證監將不斷深化資本市場改革開放，完善資本市場支持新技術、新產業、新業態、新模式的制度機制。同時，打通產業發展、科技創新、金融服務生態鏈，推動形成高質量的產融結合，以支持關鍵領域自主創新為着力點，加大對重點領域和重點企業的支持力度，推動實現高質量發展。閻慶民續稱，目前北京市政府按照中央對其「四個中心」的定位，加快城市副中心建設，未來朝陽區也將迎來新的發展機遇，中證監也將繼續服務好首都的經濟發展。
- **內地或允銀行理財產品直接投資股票：**內地或允許銀行理財產品直接投資股票。內地媒體報道，中國證券登記結算公司發布的《特殊機構及產品證券賬戶業務指南》修訂版，並由即日起實施。修訂包括調整了對資管產品開戶要求的監管政策。規定最大的改變，在於商業銀行理財產品方面，證券賬戶投資範圍確定為僅用於參與法律、法規及監管部門許可的投資範圍，資金投向符合法律、法規及監管部門的相關規定。報道指，可見內地對商業銀行理財投資範圍放寬，直接入市投資股票、上市基金等權益產品已基本沒有障礙。
- **官媒指今年內地天然氣缺口 240 億立方米，形勢嚴峻：**據《經濟參考報》報道，國家財政部、生態環境部、住建部、國家能源局近日聯合召開北方地區冬季清潔取暖試點工作推進會議指，中央財政支持北方地區冬季清潔取暖試點，在原「2+26」城市基礎上，將張家口市、汾渭平原城市納入評審範圍。報道引述《中國天然氣發展報告 2018》指，預計今年中國天然氣表觀消費量在 2,710 億立方米左右(不含向港、澳供氣)，按年增 13.5%。同時有預測稱，今年天然氣供需之間的缺口在 240 億立方米左右，形勢依舊嚴峻。
- **中國 9 月戰略性新興產業 EPMI 回升至 53.9%：**中國科學技術發展戰略研究院、中採諮詢聯合發布數據顯示，9 月份，中國戰略性新興產業採購經理指數(EPMI)為 53.9%，比上月上升 4.4 個百分點。不過，當月絕對值低於往年均值，顯示擴張邊際放緩。此外，本月貸款難度按月回落 3.6 個百分點至 57.8%，低於 3 月均值，雖高於去年同期水平，但位於今年來低點，凸顯去槓桿政策邊際放鬆。從 13 個分項指標來看，相較上月大幅回升的正向指標有生產量、採購量、購進價格、自有庫存；小幅回升的有產品訂貨、出口訂貨、現有訂貨、就業；小幅回落的有進口、研發活動、經營預期。數據也顯示，反向指標供應商配送指標回落。
- **民航局指年內累計旅客運送量已達逾 3.5 億人：**中國民用航空局發布的統計數據顯示，今年 7 月，運輸總周轉量達到 103.7 億噸公里，按年增長 11.9%；民航旅客運輸量達到 5,377.9 萬人，按年增長 10.6%。當年累計運輸量已達 3.5 億人次。今年 7 月，旅客吞吐量為 1.11 億人次，按年上升 9.6%，貨郵吞吐量為 134.3 萬噸，按年上升 4.5%。起降架次達到 95.7 萬，按年上升 6.8%。7 月貨郵運輸量為 59.1 萬噸，按年增長 7.8%。航班效率方面，7 月正班客座率為 83.7%，正班載運率為 73.2%。
- **畢馬威料港今年新股集資冠全球：**畢馬威發表報告指出，由於第三季本港新股市場表現強勁，以及有眾多企業排隊上市，故將今年香港新股集資總額預測，由原先的 2500 億元上調至逾 3000 億元，並預計香港今年有望成為全球最大的新股集資市場。據畢馬威統計，本港第三季錄得 40 宗新股集資，集資額共 1900 億元，單季集資總額已超越去年全年的 1226 億元，主要受惠於中國鐵塔(0788)及眾多新經濟公司上市。今年首 9 個月的主板新股集資總額，料為 2382 億元。中國 A 股市場方面，該行指，由於核准上市的新股減少，令今年前三季上市定數及集資總額放緩。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

企業消息

- **美團點評(3690)獲納入恒生綜合指數**：恒指公司表示，由於美團點評符合恒生綜合指數的快速納入指數規則要求，相關指數的成份股，將在 10 月 5 日(星期五)收市後有變動，並在 10 月 8 日起生效。美團點評將被納入恒生綜合指數，以及恒生互聯網科技業指數。恒指公司 5 月初曾宣布，同股不同權、外國公司及合訂證券三類新型證券將被納入恒生綜合指數，代表它們均合資格晉身「港股通」。然而，滬深交易所 7 月宣布，暫不把恒生綜指新增的三類證券納入「港股通」範圍，為「港股通」開通以來，兩地交易所首次剔除新增的指數成份股。美團周四(20 日)首日掛牌，收市報 72.65 元，較招股價 69 元高 5.29%，成交額達 84.39 億元。
- **騰訊控股(0700)連續 10 日回購，共涉資 3.44 億元**：騰訊繼續回購股份，並為連續第 10 個交易日進行回購。騰訊周四(20 日)以每股 321.4 元至 327.2 元，回購 12.2 萬股，作價約 3952.12 萬元。自本月 7 日回購股份至今，合共回購 107.77 萬股，涉資約 3.44 億元。
- **李嘉誠父子再增持，累斥近 12 億買長實(1113)**：長和系資深顧問李嘉誠及其長子李澤鉅在周二(18 日)及周三(19 日)再度增持長實股份，計及早前的增持行動，兩人自 9 月 6 日起，連續 10 个交易日增持長實合共 2070.15 萬股，涉資約 11.8 億元。港交所披露權益資料顯示，一間由李嘉誠及李澤鉅各佔 50% 的公司自願申報，連續在本月 18 日、19 日，以每股均價 59.8197 元及 61.245 元，合共增持 350.8 萬股，涉資 2.11 億元。完成增持後，李嘉誠於長實持股量升至 32.65%，李澤鉅則視作持有長實 32.72%。
- **新世界發展(0017)全年基本溢利升 12%**：集團宣布，截至今年 6 月底止，全年股東應佔溢利 233.38 億元，按年增 2.04 倍。集團全年基本溢利 79.78 億元，按年增 11.84%。每股基本盈利 2.34 元，派末期息 0.34 元，連同中期息 0.14 元，全年共派 0.48 元，按年增 4.35%。期內，收入 606.89 億元，按年增 7.17%。其中，物業銷售收入 233.81 億元，按年跌 9.96%。集團年內在香港的應佔物業合同銷售 247 億元，遠超 100 億元銷售目標，創集團歷史新高。貢獻主要來自住宅項目包括清水灣傲瀾、西營盤臻苑、北角柏蔚山、屯門 THE PARKVILLE 等。展望未來，新世界表示，在目前美國經濟處於強勢的情況下，美國將維持或進一步採取對中國貿易的措施，為全球帶來一定的不確定性。而香港在當前的經濟形勢中，利率走勢是市場最關注的議題。集團又指出，將會密切留意市場發展及經營格局的轉變，積極審慎地拓展內地業務，集團亦對粵港澳大灣區的發展前景充滿信心。
- **中國中鐵(0390)與成都市簽深化合作協議**：集團公布，與成都市人民政府簽署《深化合作協議》，計劃「十三五」期間在成都投資不低於 2000 億元人民幣，部分投資可延續至「十四五」期間進行。同時，將圍繞成都市加快建設美麗宜居公園城市，進一步加大雙方在成都市新一輪地鐵、中低磁懸浮軌道交通、有軌電車、高速公路、快速道路、空港新城、園區建設、保障性住房、土地整理及城市雙修、綜合管廊、海綿城市等重大基礎設施項目上的合作力度。該公司稱，合作協議的簽署，有利於發揮公司在基礎設施建設方面的綜合業務優勢，有利於長遠發展。
- **粵運交通(3399)擬進行內部重組及減資**：集團公布，建議進行內部重組，旗下廣東省汽車運輸集團，將其持有的 10 家附屬公司股權劃轉予該公司，惟須待股東會批准。就劃轉附屬公司股權的劃轉，該公司不支付對價，而視作該公司自汽運集團收回投資，將以賬面淨值金額約 10.66 億元(人民幣·下同)，沖減汽運集團的資本公積及實收資本合共約 10.66 億元。是次內部重組不會改變劃轉附屬公司的實質性經營活動，不會影響集團的財務狀況和經營業績。
- **綠城中國(3900)擬夥母企等設合資建福州項目**：集團公布，其附屬與主要股東中建集團附屬、獨立第三方，在本月 20 日以 18.43 億元人民幣，投得福州市倉山區的一塊土地。該公司指出，目前預期參與聯合競投各方將會進一步談判，以期在中國設立一家項目公司以開發目標土地。該土地佔地面積約 4.95 萬平方米，地上建築面積約 15.74 萬平方米，將用作開發住宅、商務及公共配套物業。
- **21 世紀教育(1598)入讀學生增 59%**：集團宣布，石家莊理工職業學院及集團經營的八間幼兒園，2018/19 學年入讀學生總人數增至 3.01 萬名，按年升 59.15%。集團表示，鑑於學前教育行業的業務性質，幼兒園的秋季招生一般於每年 8 月至 10 月供學生報讀，故預期於 2018/19 學年的人讀學生總人數會進一步上升。
- **中國擎天軟件(1297)再獲批重點軟件企業，享 10% 稅優**：集團公布，全資附屬南京擎天科技再度獲確認為國家規劃佈局內重點軟件企業，繼續享受 10% 的優惠企業所得稅率。
- **德永佳集團(0321)斥 4,150 萬元進一步收購班尼路額外 18% 股權**：集團公布，全資附屬作為買方，與賣方 Welsom Consultants Limited 及賣方擔保人訂立買賣協議，有條件收購班尼路集團額外 18% 股權，代價為 4,145 萬元，在收購事項所有條件達成的情況下，交割於緊隨買賣協議簽訂後完成，而班尼路成為公司的間接全資附屬公司。班尼路及其附屬公司主要從事便服及飾物的零售及分銷，近年，持續錄得穩定可觀業績。

交易建議

安東石油(3337)

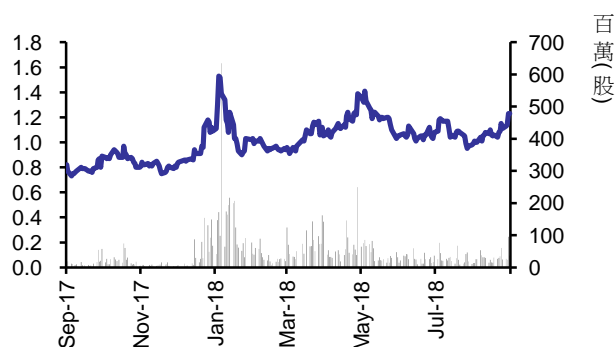
- **基本面：**集團為國內領先的民營油服公司，近年亦積極拓展海外業務。於2017年，中國及伊拉克市場分別貢獻集團36%及39%的收入。受惠於油價低位回升及集團努力控制費用，集團經歷連續三年虧損後，於2017年扭虧為盈。
- **催化劑：**OPEC與俄羅斯等與非油組成員國近日簽訂了原油增產協議，計劃增產100萬桶，幅度低於市場預期，消除了國際油價其中一個主要不明朗因素。考慮到過去數年在油價低迷下，上游油公司均大幅降低資本開支至低於可持續水平，我們認為目前的油價已足以支持油公司顯著回復開發支出，而油服公司將受惠。集團今年首季新增訂單便按年增長23%至12.4億人民幣，而管理層亦表示訂單執行速度有所加快。
- 此外，集團天然氣需求於2017年回復較快增長，增速亦於2018年至今保持，預期將刺激國內頁岩氣以及其他天然氣項目的開發，有利集團的業務。
- **估值：**現價相當於 0.9 倍市帳率，而其 10 年平均值為 1.6 倍，我們認為隨著集團財務表現好轉，市場將慢慢重拾對公司的信心，估值有上調空間。
- **技術走勢：**股價由早前的高位回落，於 1.00 港元有較強支持，MACD 訊號線熊線「熊差」亦正收窄，建議趁低吸納。

買入

買入價：1.17 元 (股價：1.23 元, 上升空間：11.1%)

短期目標價：1.30 元

支持位：1.08 元



特步國際(1368)

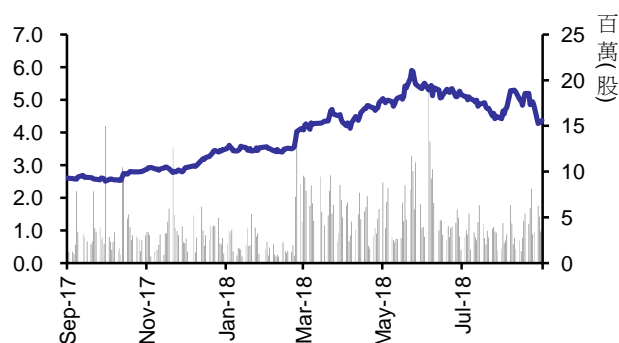
- **基本面：**集團 2018 年上半年業績略勝我們預期，期內收入及純利分別按年升 18.1%/20.9%至 27.2 億元人民幣/3.75 億元人民幣，分佔我們全年預測 50%/63%，但受期內服飾快速補單導致成本上升，拖累服務業務毛利率按年跌 150 點子至 42.0%，同時令集團整體毛利率與 2017 年上半年基本持平；另外，集團今年上半年財務狀況進一步改善，其中，應收帳款總額較 2017 年底再減少近 9%，周轉天數進一步降至 113 日(2017:130 日)，反映分銷商下半年營運狀況及利潤改善；同時，集團 2018 同店銷售增速連續第三個季度加快，上季同店銷售錄得中雙位數升幅，而庫存亦維持約 4 個月水平。
- **催化劑：**於現時零售端庫存較往年平均為低，料分銷商將加快補單，連同去年同期低基數效應下，料集團下半年同店銷售增速，續可維持高單位數至低雙位數增長；隨著集團完成 3 年戰略轉型，於分銷商營運狀況持續提升，旗下店舖新品銷售比例增加，利好股價。
- **估值：**現價相當於 2019 年預測市盈率約 11.3 倍，較安踏(02020)同期 17.1 倍的估值折讓 34%，隨著集團營運狀況可望逐步改善，毛利率受惠功能性鞋履及服飾持續增加，其估值可獲向上重估機會，而其 5.5%的 2019 年度預期股息率，可為股價帶來支持。
- **技術走勢：**股價近日回落至 8 月中低位(約 4.20 元)現初步支持，同時保歷加通道向上擴闊，利股價回升。

買入

買入價：4.30 元 (股價：4.37 元, 上升空間：11.6%)

目標價：4.80 元

支持位：4.00 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
14/09/2018	中信國際電信(1883)	2.18	2.70	2.61	19.72%	企業業務收入增長佳，估值較同業折讓
	安踏體育(2020)	36.50	45.80	36.15	-0.96%	上半年業績勝市場預期，利好股價
17/09/2018	中國飛機租賃(1848)	8.50	9.00	8.10	-4.71%	優化收入結構助提升估值，趁低吸納
	積傑科達(1665)	1.05	1.30	1.18	12.38%	受惠工業自動化及半導體行業發展，估值可獲重估
18/09/2018	通達集團(0698)	1.11	1.25	1.13	1.80%	逐漸獲國際客戶認可，估值有望向同業靠攏
	中國重汽(3808)	15.16	18.00	17.36	14.51%	憧憬重組，利好股價
19/09/2018	海螺水泥(0914)	45.30	50.00	46.95	3.64%	需求帶動水泥價格回升，利好股價
	日清食品(1475)	3.54	3.70	3.45	-2.54%	估值較同業折讓，趁低吸納
20/09/2018	中通服(0552)	6.50	7.40	6.86	5.54%	內地 5G 加快電信營運商資本開支投入，趁低吸納
	浪潮國際(0596)	2.95	3.60	3.39	14.92%	上半年業績理想，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	-6.2	-9.0	5.1	5.3	0.7	0.7	5.0	5.4		
內地證券	中性	-13.6	-29.2	10.6	9.7	0.7	0.6	3.1	3.8		
內地保險	中性	-4.2	-17.3	10.1	13.3	1.4	1.4	2.5	2.2		
內房股	中性	-18.0	-11.2	6.8	6.1	0.9	1.1	6.1	6.1		
本地地產	買入	-8.3	-8.9	13.2	7.3	0.9	6.1	6.1	6.1		
本地地產信託	中性	-3.4	-5.3	17.6	7.9	0.7	0.7	5.8	5.8		
石油及燃氣勘探	買入	11.6	26.9	12.5	27.8	1.1	1.0	5.1	3.3		
石油及燃氣分銷	中性	5.2	9.6	12.7	16.8	2.2	2.4	2.9	2.0		
煤炭股	中性	-13.1	-4.7	6.6	7.4	0.6	0.6	6.0	5.6		
水泥股	買入	4.0	40.7	7.6	14.2	1.1	1.5	5.0	2.4		
中資電力	買入	-7.8	-5.4	11.1	28.2	0.7	0.6	5.2	3.2		
物業管理	買入	-17.1	5.9	20.2	25.7	4.5	6.1	2.0	2.1		
鐵路基建	減持	14.7	0.8	10.1	11.2	1.2	1.2	2.4	2.4		
本地電信	中性	11.3	7.2	21.2	12.2	1.7	1.8	6.3	5.3		
內地電信	中性	6.4	-3.3	18.5	48.2	1.0	0.9	2.8	4.2		
手機設備(零部件)	中性	-9.4	-22.7	13.2	17.0	2.5	3.4	2.7	2.8		
互聯網及軟體股	買入	-20.0	-11.5	31.0	23.6	3.9	4.5	0.7	0.7		
體育用品股	買入	-17.6	-8.1	12.7	14.9	1.8	1.9	4.2	8.0		
醫藥股(製藥)	中性	-21.7	-4.6	17.2	30.1	2.6	3.0	2.2	2.5		
教育股	中性	-37.5	9.0	19.9	26.9	2.8	3.2	1.5	1.3		
澳門博彩股	買入	-16.7	-2.8	16.5	16.5	7.9	8.4	3.7	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
14/9/2018	中國固定資產農村除外年至今(按年)	8 月	5.50%	5.60%	5.30%
	中國零售銷售(按年)	8 月	8.80%	8.80%	9.00%
	中國工業生產(按年)	8 月	6.00%	6.10%	6.10%
	意大利 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	8 月	1.70%	1.70%	1.60%
	美國零售銷售(不含汽車及汽油)	8 月	0.60%	0.50%	0.20%
	美國產能利用率	8 月	78.10%	78.20%	78.10%
	美國密西根大學市場氣氛(初值)	9 月	96.20	96.60	100.80
17/9/2018	歐元區核心 CPI(按年)(終值)	8 月	1.00%	1.00%	1.00%
	歐元區 CPI(按年)	8 月	2.10%	2.00%	2.00%
	英國 Rightmove 房價(按年)	9 月	1.10%	--	1.20%
18/9/2018	意大利工業訂單(未經季調)(按年)	7 月	2.00%	--	2.80%
19/9/2018	英國零售價格指數	8 月	281.70	283.40	284.20
	英國 RPI(按年)	8 月	3.20%	3.20%	3.50%
	英國 PPI 產出(未經季調)(按年)	8 月	3.10%	2.90%	2.90%
	英國核心 CPI(按年)	8 月	1.90%	1.80%	2.10%
	英國 CPI(按年)	8 月	2.50%	2.40%	2.70%
	美國營建許可(萬間)	8 月	131.10	131.00	122.90
	美國新屋開工(萬間)	8 月	116.80	123.80	128.20
	美國 MBA 貸款申請指數	9 月 14 日	-1.80%	--	1.60%
	歐元區消費者信心指數	9 月	-1.90	-2.00	-2.90
	英國零售銷售(不含汽車燃料)(按年)	8 月	3.70%	2.40%	3.50%
20/9/2018	美國彭博消費者舒適度	9 月 16 日	59.00	--	60.20
	美國成屋銷售(萬間)	8 月	534.00	537.00	534.00
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	9 月 15 日	20.40	--	--
	歐元區 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	54.60	54.60	--
	歐元區 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	54.40	54.40	--
21/9/2018	歐元區 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.50	54.40	--
	法國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	53.50	53.40	--
	法國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	55.40	55.00	--
	法國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.90	--	--
	法國 GDP(按年)(終值)	第二季	1.70%	1.70%	--
	德國 Markit/BME 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	55.90	56.10	--
	德國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	55.00	55.00	--
	德國 Markit/BME 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	55.60	55.00	--
	美國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	54.70	55.00	--
	美國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	54.80	54.80	--
	美國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.70	--	--

資料來源：彭博

指數期貨	上日收市	升/跌	%
恒生指數			
即月恒指期貨	27459	183	0.67
成交/未平倉合約	245712/107785		
下月恒指期貨	27459	199	0.72
成交/未平倉合約	3805/9320		

國企指數

即月國指期貨	10798	70	0.65
成交/未平倉合約	123101/241655		
下月恒指期貨	10816	71	0.66
成交/未平倉合約	15878/31840		

指數	上日收市	升/跌	%
恒生指數	27,477.67	70.30	0.26
金融分類指數	37,393.08	160.41	0.43
公用分類指數	58,631.64	-318.51	-0.54
地產分類指數	37,807.91	-120.33	-0.32
工商分類指數	16,288.54	51.36	0.32
恒生 H 股金融指數	16,063.39	92.10	0.58
恒生 AH 股溢價指數	118.98	-0.51	0.26
恒生神州 50 指數	7,819.43	19.89	-0.43
紅籌指數	4,423.96	31.32	0.71
國企指數	10,792.59	50.90	0.47
總成交金額(億元)	868.37	-95.38	-9.90

五大變幅恒指成份股

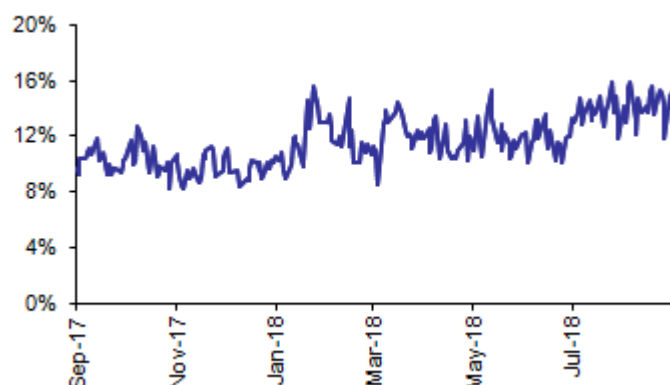
股份名稱	收市價(元)	升/跌	%
蒙牛乳業(2319)	24.50	0.50	2.08
中國移動(941)	76.90	1.15	1.52
中國聯通(762)	9.55	0.14	1.49
信和置業(83)	13.66	0.20	1.49
中國海外發展(688)	25.40	0.35	1.40

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)	324.20	0.8	63.25
中國平安(2318)	77.55	0.5	31.60
建設銀行(939)	6.69	0.6	16.30
友邦保險(1299)	65.50	-0.4	12.17
中國移動(941)	76.90	1.5	11.96

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)	6.69	243.72	26.63%
工商銀行(1398)	5.56	190.49	22.56%
中國銀行(3988)	3.43	175.75	29.53%
中國石油股份(857)	6.16	108.45	30.48%
中國石油化工(386)	7.77	80.44	30.99%

港股沽空比率**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)	1.50	0.67	1501.4
農業銀行(滬 601288)	3.67	0.55	214.6
洛陽鉬業(滬 603993)	4.52	0.89	153.2
工商銀行(滬 601398)	5.49	0.92	147.7
中國銀行(滬 601988)	3.57	0.28	143.6

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)
美都能源(滬 600175)	2.61	0.77	111.7
廣匯能源(滬 600256)	4.75	1.71	83.1
中央商場(滬 600280)	4.38	4.04	64.9
西藏天路(滬 600326)	7.47	0.13	53.9
四川路橋(滬 600039)	3.45	2.37	44.9

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)	321.60	1.13%	3.96	6.22
中國平安(2318)	77.15	2.39%	-1.87	4.95
滙豐控股(5)	67.95	0.30%	4.66	4.74
華潤啤酒(291)	31.05	3.67%	-2.72	3.32
工商銀行(1398)	5.54	1.47%	2.76	3.27
建設銀行(939)	6.65	1.68%	1.66	2.45
融創中國(1918)	25.90	4.23%	-0.57	2.32
香港交易所(388)	224.40	1.81%	1.85	2.27
農業銀行(1288)	3.72	0.54%	-1.35	2.09
招商銀行(3968)	29.70	2.95%	0.26	1.96

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)
融創中國(1918)	25.90	4.23%	-0.20	2.37
騰訊控股(700)	321.60	1.13%	-0.75	1.79
友邦保險(1299)	65.75	0.92%	-1.56	1.64
中國石油股份(857)	6.17	1.98%	1.24	1.37
金蝶國際(268)	8.63	1.17%	0.06	0.99
中國高速傳動(658)	8.95	-2.29%	0.94	0.94
中國太保(2601)	28.60	3.25%	0.91	0.93
中國恒大(3333)	25.80	-1.71%	0.31	0.83
豐盛控股(607)	3.46	1.17%	0.72	0.74
中國平安(2318)	77.15	2.39%	0.07	0.67

資料來源：彭博(截至9月19日)

滬港通 A/H 股折讓表(一)

股份名稱	H 股	收市價 港元	A 股	收市價 港元	H 對 A 股
	彭博股份代號		彭博股份代號		溢價 %
洛陽玻璃股份	1108 HK Equity	2.50	600876 CH Equity	16.11	-84.48%
京城機電股份	187 HK Equity	1.70	600860 CH Equity	5.51	-69.13%
天津創業環保股份	1065 HK Equity	3.15	600874 CH Equity	9.56	-67.05%
第一拖拉機股份	38 HK Equity	2.16	601038 CH Equity	6.22	-65.26%
南京熊貓電子股份	553 HK Equity	2.36	600775 CH Equity	6.66	-64.58%
中遠海發	2866 HK Equity	1.04	601866 CH Equity	2.68	-61.18%
上海電氣	2727 HK Equity	2.58	601727 CH Equity	6.05	-57.32%
中石化油服	1033 HK Equity	1.04	600871 CH Equity	2.30	-54.81%
大連港	2880 HK Equity	1.01	601880 CH Equity	2.22	-54.53%
中船防務	317 HK Equity	5.95	600685 CH Equity	12.69	-53.10%
大唐發電	991 HK Equity	1.99	601991 CH Equity	3.88	-48.73%
中國中冶	1618 HK Equity	2.08	601618 CH Equity	4.01	-48.10%
東方電氣	1072 HK Equity	4.62	600875 CH Equity	8.80	-47.53%
鄭煤機	564 HK Equity	4.13	601717 CH Equity	7.75	-46.72%
重慶鋼鐵股份	1053 HK Equity	1.23	601005 CH Equity	2.29	-46.29%
江西銅業股份	358 HK Equity	8.98	600362 CH Equity	16.25	-44.73%
中煤能源	1898 HK Equity	3.21	601898 CH Equity	5.78	-44.48%
山東新華製藥股份	719 HK Equity	3.93	000756 CH Equity	6.96	-43.55%
中國交通建設	1800 HK Equity	7.97	601800 CH Equity	13.95	-42.85%
北京北辰實業股份	588 HK Equity	2.36	601588 CH Equity	4.06	-41.94%
華能國際電力股份	902 HK Equity	5.13	600011 CH Equity	8.68	-40.89%
長城汽車	2333 HK Equity	5.08	601633 CH Equity	8.48	-40.12%
中國石油股份	857 HK Equity	6.16	601857 CH Equity	10.26	-39.95%
金風科技	2208 HK Equity	8.02	002202 CH Equity	13.24	-39.41%
中海油田服務	2883 HK Equity	8.03	601808 CH Equity	13.24	-39.33%
四川成渝高速公路	107 HK Equity	2.41	601107 CH Equity	3.94	-38.81%
中集集團	2039 HK Equity	8.47	000039 CH Equity	13.54	-37.47%
華電國際電力股份	1071 HK Equity	2.97	600027 CH Equity	4.73	-37.19%
洛陽鉬業	3993 HK Equity	3.29	603993 CH Equity	5.18	-36.43%
金隅集團	2009 HK Equity	2.67	601992 CH Equity	4.17	-35.93%
新華保險	1336 HK Equity	36.55	601336 CH Equity	55.19	-33.77%
中興通訊	763 HK Equity	13.92	000063 CH Equity	20.94	-33.53%
晨鳴紙業	1812 HK Equity	4.81	000488 CH Equity	7.24	-33.53%
海信科龍	921 HK Equity	6.82	000921 CH Equity	10.06	-32.23%
麗珠醫藥	1513 HK Equity	25.95	000513 CH Equity	38.23	-32.12%
中聯重科	1157 HK Equity	2.89	000157 CH Equity	4.25	-31.96%

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 %
中國南方航空股份	1055 HK Equity	5.04	600029 CH Equity	7.41	-31.96%
中遠海控	1919 HK Equity	3.16	601919 CH Equity	4.56	-30.65%
廣汽集團	2238 HK Equity	8.14	601238 CH Equity	11.74	-30.64%
上海石油化工股份	338 HK Equity	4.59	600688 CH Equity	6.61	-30.52%
紫金礦業	2899 HK Equity	2.87	601899 CH Equity	4.04	-28.99%
兗州煤業股份	1171 HK Equity	8.88	600188 CH Equity	12.47	-28.78%
中國鋁業	2600 HK Equity	3.34	601600 CH Equity	4.66	-28.33%
中國中車	1766 HK Equity	6.91	601766 CH Equity	9.64	-28.32%
中國人壽	2628 HK Equity	17.48	601628 CH Equity	24.38	-28.29%
東江環保	895 HK Equity	9.29	002672 CH Equity	12.85	-27.68%
安徽皖通高速公路	995 HK Equity	4.64	600012 CH Equity	6.35	-26.98%
海通證券	6837 HK Equity	7.37	600837 CH Equity	10.08	-26.85%
中信銀行	998 HK Equity	4.89	601998 CH Equity	6.68	-26.74%
伊泰煤炭	3948 HK Equity	6.52	900948 CH Equity	8.85	-26.31%
中信証券	6030 HK Equity	13.62	600030 CH Equity	18.48	-26.30%
中國太保	2601 HK Equity	28.85	601601 CH Equity	37.76	-23.60%
中遠海能	1138 HK Equity	3.83	600026 CH Equity	5.00	-23.45%
中國光大銀行	6818 HK Equity	3.44	601818 CH Equity	4.44	-22.56%
中國東方航空股份	670 HK Equity	4.91	600115 CH Equity	6.17	-20.44%
深圳高速公路股份	548 HK Equity	7.55	600548 CH Equity	9.47	-20.26%
中國神華	1088 HK Equity	17.34	601088 CH Equity	21.39	-18.93%
中國鐵建	1186 HK Equity	10.34	601186 CH Equity	12.48	-17.15%
廣深鐵路股份	525 HK Equity	3.42	601333 CH Equity	4.10	-16.56%
民生銀行	1988 HK Equity	5.78	600016 CH Equity	6.93	-16.56%
中國銀行	3988 HK Equity	3.43	601988 CH Equity	4.09	-16.09%
中國國航	753 HK Equity	7.32	601111 CH Equity	8.66	-15.43%
上海醫藥	2607 HK Equity	19.18	601607 CH Equity	22.65	-15.31%
建設銀行	939 HK Equity	6.69	601939 CH Equity	7.84	-14.70%
中國中鐵	390 HK Equity	7.50	601390 CH Equity	8.63	-13.12%
復星醫藥	2196 HK Equity	28.30	600196 CH Equity	32.33	-12.47%
農業銀行	1288 HK Equity	3.70	601288 CH Equity	4.20	-11.95%
工商銀行	1398 HK Equity	5.56	601398 CH Equity	6.29	-11.55%
馬鞍山鋼鐵股份	323 HK Equity	4.06	600808 CH Equity	4.56	-10.90%
交通銀行	3328 HK Equity	5.75	601328 CH Equity	6.45	-10.80%
招商銀行	3968 HK Equity	30.20	600036 CH Equity	32.64	-7.48%

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	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飛	聯席董事	(852)2235 7847	lewis.pang@cinda.com.hk
李勇	高級分析員	(852)2235 7619	kenneth.li@cinda.com.hk
李芳芳	分析員	(852)2235 7617	farica.li@cinda.com.hk
陳鉉悠	分析員	(852)2235 7170	chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩	分析員	(852)2235 7515	edith.li@cinda.com.hk

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。