

港股早晨快訊

2018年9月24日星期一

投資要點

市場綜述

- **恒指連升4日**：道指及標普500指數創新高，加上A股今日升2%，港股造好。恆指今早高開234點後，初段升幅一度收窄至58點，最終全日升475點，收報27,953點，收復50天線大市全日成交額1,305億元。
- **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
- **環球股市造好**：美股週五延續早日升勢，道瓊斯工業指數連續第二日創收市新高，標普500指數輕鬆下跌。環球股市上升，歐洲股市造好，其中英國股市受惠於弱英鎊，英國富時100指數升1.67%。

宏觀焦點

- **傳中國取消本周與美國的貿易談判**；
文翠珊指對歐盟要求不可能讓步 脫歐談判再入僵局；

企業消息

- **恆大(3333)斥資近145億人民幣入股廣匯集團成第二大股東**；
融創(1918)以7.7億人民幣底價投得樂視系三項資產；
海底撈(6862)超購4.56倍上限一手中籤率60%；

交易建議

- **澳優(1717) 8.94元 / 短線目標價：9.50元 / 11.1%潛在升幅**

因素：i) 集團上半年業績理想，於自有品牌收入按年增長74.7%下，期內收入及經調高淨利潤分別按年升51.6%/1.1倍，分佔我們全年預測48%/50%，毛利率於自有品牌佔比提升自81%下，按年增加450點子至46.4%，高於我們全年45.4%的預測；內地現時乳品業實施註冊管理重新認證，冀淘汰欠缺研發能力的廠商，估計在內地銷售的乳製品品牌，將由現時2,000個減至約600個，主要受到限制每個廠房只可生產3個品牌產品影響，有利行業發展；

ii) 截至今年6月底，集團旗下12個奶粉系列已獲國家食品藥品監管總局(CFDA)批出註冊認可，我們預期集團餘下4個產品系列於今年內將陸續獲批註冊許可；集團9月將獲納入恆指綜合指數，後續可獲納入「深港通」南下可供買賣名單，並獲資金追捧，利好股價

iii) 現價相當於2019年預測市盈率約13.8倍，仍較中港兩地上市同業及國際同業平均23.9倍估值折讓42%，隨著集團自有品牌貢獻持續提升，加上荷蘭廠房營運表現提升，料續可獲市場重新關注，估值可望重估；

iv) 股價近日回落至8.00元水平現初步承接，加上14日RSI已由低位回升，MACD信號線「熊差」續收窄，並與股價形成「底背馳」，料利股價回升。

- **晶苑國際(2232) 5.18元 / 短線目標價：5.50元 / 10.0%潛在升幅**

因素：i) 集團於2014-2016年間收入年複合增長1.8%，主要由於其英國客戶進行結構調整所致，若剔除此因素，集團期內收入及經調整利潤(剔除上市費用及股權激勵開支)年複合增長12.4%/22.9%至17.6億/1.24億美元，毛利率受益於越南廠房營運效益持續提升下，由16.9%逐步攀升至20.2%；

ii) 隨著集團續透過「共創」(co-creation)模式發展，越南廠房營運效益持續提升，生產工序續具自動化空間，加上預期集團於高毛利貼身內衣訂單增加(上半年毛利率達22.6%)，2016年收購的運動服及戶外服業務貢獻增加(上半年分佔集團收入及毛利9.6/8.8%)，有助進一步能提升集團收入及毛利率；

iii) 現價相當於2019年預測市盈率12.8倍，仍較本港上市申洲(2313.HK)同期21.4倍估值折讓40%，但集團的收入結構較申洲更為分散，隨著市場對其認知度逐步提高，估值可望獲向上重估機會；

iv) 股價於4.60元水平現不俗支持，同時14日RSI已呈超賣回升，MACD信號線「牛差」並與股價形成「底背馳」，有利股價反彈。

各國指數	收市價	變動%	年初至今
恒生	27,954	1.73	-6.57
恒生國企	11,027	2.17	-5.83
恒生AH股溢	119.83	0.71	-8.07
上證綜合	2,797	2.50	-15.41
上證380	4,394	1.67	-21.15
上證180	7,615	3.18	-11.94
MSCI 中國	80.72	1.65	-9.66
日經225	23,675	0.01	4.85
道瓊斯	26,744	0.32	8.19
標普500	2,930	-0.04	9.58
納斯特克	7,987	-0.51	15.70
Russell 2000	1,712	-0.46	11.51
德國DAX	12,431	0.85	-3.77
法國巴黎CAC	5,494	0.78	3.42
英國富時100	7,490	1.67	-2.57
波羅的海	1,413	1.22	3.44

波幅指數	收市價	變動%	年初至今
VIX 指數	11.68	-1.02	-0.60

商品	收市價	變動%	年初至今
紐約期油	70.78	0.65	22.52
黃金	1,199.00	-0.68	-8.17
銅	6,363.00	4.62	-12.20

外匯	收市價	變動%	年初至今
美匯指數	94.22	0.328	2.257
美元兌日圓	112.59	0.089	0.098
歐元兌美元	1.1749	-0.238	-2.141

利率	收市價	變動%	年初至今
三個月Hibor	2.095	2.275	62.716
三個月Shibor	2.820	-0.219	-42.634
三個月Libor	2.366	0.552	40.038
十年美國國債	3.063	0.000	27.330

ADR	收市價	變動%	較香港%
滙豐控股	44.92	0.29	0.61
中國移動	48.42	-0.68	-0.79
中國人壽	11.43	1.42	-0.46
中石化	97.13	-1.19	-0.82
中海油	182.56	-1.61	0.85
中石油	77.48	-0.76	-0.78

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

- **恒指連升 4 日：**道指及標普 500 指數創新高，加上 A 股今日升 2%，港股造好。恆指今早高開 234 點後，初段升幅一度收窄至 58 點，最終全日升 475 點，收報 27,953 點，收復 50 天線大市全日成交額 1,305 億元。
- **環球股市造好：**美股週五延續早日升勢，道瓊斯工業指數連續第二日創收市新高，標普 500 指數輕鬆下跌。環球股市上升，歐洲股市造好，其中英國股市受惠於弱英鎊，英國富時 100 指數升 1.67%。
- **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。

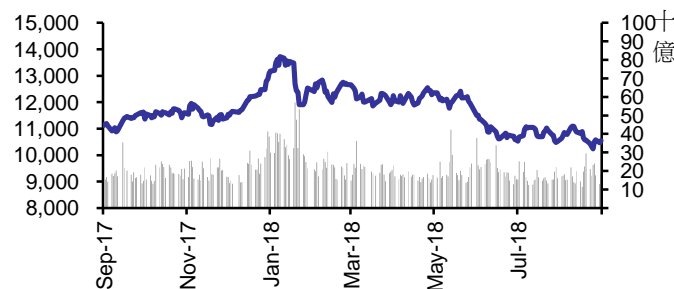
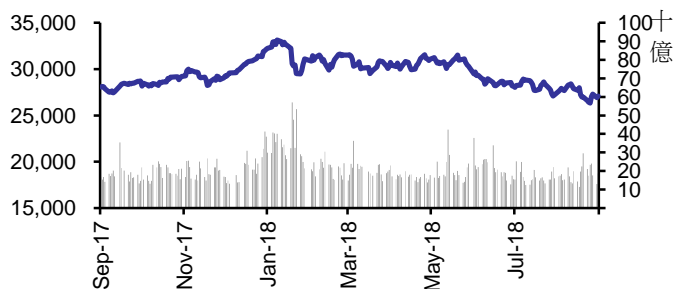
- **反彈受制 28,500 點：**為應對美匯指數走強和中美貿易戰等因素所帶來的影響，人行自 8 月以來已陸續出台多項調控舉措，以適度對沖人民幣貶值預期和壓力，包括將遠期售匯業務的外匯風險準備金率調整為 20%、收緊上海自貿區的跨境帳戶，及重啟「逆周期因子」，國有大行近日市干預離岸人民幣掉期市場，以收緊離岸市場人民幣流動性，提高做空人民幣成本，料利好人民幣匯價短期回穩，並續對大市帶來短暫支持；雖然人行續進行 5,020 億元人民幣 MLF 操作，市場亦預期內地年內或再定向降準，可舒緩內地流動性，惟中美貿易摩擦或升級，內地樓市房地產或迎新一輪深化調控措施，內地下半年經濟下行壓力未減，續困擾市場情緒，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%），惟美匯指數近日由高位回落，加上香港將於短期內加息，令港美兩地拆息差收窄，港元匯價上周五曾升穿 7.80 水平，加上臨近期指算及季結，利好港股短期反彈。

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 8 月中旬低位回升 1,700 點，除重回 27,500-29,000 點的橫行區內外，並初步重越 20 天及 50 天線，於港匯轉強下，港股短期可回補 8 月底的下跌裂口（介乎 27,985 點-28,121 點），若能站穩 28,000 點，可上探 28,500 點。

上個交易日異動板塊/股份

	消息/事件	相關股份	股價變動 (%)
汽車 4S 股	內地傳降進口稅	廣匯寶信(1293)	+17.73
		中升(0881)	+10.90
		正通(1728)	+9.32
汽車股	國務院發布關於完善促進消費體制機制	吉利(0175)	+10.97
		長城汽車(2333)	+8.85
		華晨中國(1114)	+8.66



10 天： 27,054 20 天： 27,425 50 天： 27,830
100 天： 28,936 200 天： 29,798

10 天： 10,566 20 天： 10,711 50 天： 10,758
100 天： 11,245 200 天： 11,768

資料來源：彭博

宏觀焦點

- **傳中國取消本周與美國的貿易談判：**據外電引述消息人士透露，中國不會派遣國務院副總理劉鶴前往華盛頓，並已取消本周原計劃與美國即將舉行的貿易談判。
- **文翠珊指對歐盟要求不可能讓步 脫歐談判再入僵局：**外電報道，英國首相文翠珊指英國與歐盟就脫歐談判進入僵局，雙方在愛爾蘭問題上寸步不讓。文翠珊表示，在談判期間一直對歐盟相當尊重，並期望得到同等回報，指歐盟不應向英國要求不可能的讓步，又指其愛爾蘭方案為繼續脫歐談判的唯一方案。
- **油組與非油組產油國決定不應特朗普要求增產 稱市場供應充足：**石油輸出國組織(OPEC)與非 OPEC 產油國在阿爾及利亞舉行會議，決定不增加石油產量，只維持減產執行率於 100%。《路透》報道，OPEC 最大產油國沙特阿拉伯及非 OPEC 主要產油國俄羅斯均表明不會立即增產，回絕美國總統特朗普壓低油價的要求。沙特阿拉伯能源部長法利赫(Khalid al-Falih)稱，他沒有影響油價，又指該國有剩餘產能，有需要時可每日增產 150 萬桶，惟目前不需要動用，基於預測明年或許亦不需要。他認為市場供應足夠，不明白煉油廠為何不能取得石油。俄羅斯能源部長 Alexander Novak 表示，毋須立即增產，總使中美貿易戰及美國對伊朗制裁對石油市場產生挑戰。他指今年第四季及明年第一季石油需求會減少，目前會維持於 6 月的產量協議。
- **惠譽下調全球經濟增長預測：**信用評級機構惠譽將其 2019 年的全球增長預測下調至 3.1%，而 6 月預測為 3.2%。該機構還將中國的增長預測從 6.3% 下調至 6.1%。惠譽表示，預測現在包括近期美中貿易糾紛的顯著升級。惠譽首席經濟學家布萊恩庫爾頓(Brian Coulton)指，最近美國宣布進一步對 2,000 億美元進口中國貨品徵收關稅，將對全球增長產生重大影響，全球增長預測的下行風險也有所增加。儘管有這些預測調整，但近期全球增長前景依然強勁，預計今年的增長率預計將達到 3.3%，高於 2017 年的 3.2%，遠高於長期(1990 年後)每年 2.6% 的歷史平均水平。
- **中證監方星海將推進天然橡膠、棉花、玉米等商品期權上市：**內地首個工業品期權銅期權今日(21 日)在上海期貨交易所正式掛牌交易。中證監副主席方星海致辭時表示，銅期權上市後，中證監將以市場需求為導向，繼續發展符合實體經濟需要、市場條件具備的期貨期權品種，積極推進紙漿、紅棗、乙二醇、20 號膠等商品期貨以及天然橡膠、棉花、玉米等商品期權上市工作，不斷豐富期貨市場品種體系。他強調，交易所要進一步提升品種運行質量，從合約條款、規則細則、倉庫布局等各方面全面優化現有品種，提高市場運行效率，促進市場功能發揮。同時，要築牢市場監管和風險防範第一道防線，加大監管執法力度，提高對違法違規線索的發現和處置能力，提高風險處置方案的針對性和有效性，保證期貨期權市場的安全運行和健康發展。
- **人行將加大力度監管虛擬貨幣交易平台 監測封堵 124 個平台：**人民銀行上海總部、上海市金融服務辦公室近日公布，將加大力度監管虛擬貨幣交易平台，即將對服務器設在境外但實際在境內交易的 124 個平台進行監測、實時封堵。
- **中證監確定 PTA 期貨為境內特定期貨品種：**中國證監會新聞發言人常德鵬於今日(21 日)舉行的例行發布會上表示，中證監日前確定鄭商所 PTA 期貨為境內特定期貨品種，將引入境外交易者參與境內 PTA 期貨交易。
- **官媒指今年內地天然氣缺口 240 億立方米 形勢嚴峻：**據內地媒體報道，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。
- **據報廣東醞釀取消商品房預售 全面實施現房銷售：**據內地媒體報道，廣東省房地產協會向各副會長單位下發《關於請提供商品房預售許可有關意見的緊急通知》指，廣東省住房城鄉建設廳已擬訂了「關於商品房預售許可事項調整」的材料，並將於 9 月 25 日上報住房城鄉建設部。擬訂的相關材料提出，商品房預售制度存在導致工程爛尾、違法違規銷售、交易不公平、房屋面積管理職能難以釐清、不平衡發展和低效率競爭等風險，建議降低預售制帶來的高槓桿效應，逐步取消商品房預售制度，全面實施現售。
- **中銀保監首八月保險業提供風險保障 5,263 萬億人幣：**中銀保監會召開《銀保監會進一步提升銀行業和保險業服務實體經濟質效》發布會。這是中銀保監會合併後第一次聯合召開的系統發布會。中銀保監會新聞發言人肖遠企表示，今年 1 至 8 月，保險業累計為全社會提供風險保障 5,263 萬億元人民幣(下同)，累計賠款和給付支出 7,965 億元，對實體經濟的發展和緩釋風險都起到了很好的作用。今年 1 月至 8 月，出口信用保險保費收入達到 100 億元，承保金額為 2.5 萬億元，為穩出口、穩外貿發揮了積極作用。此外，最近廣東遇到「山竹」颱風，遭受的損失比較大，中銀保監要求保險機構在第一時間開辟綠色通道，快速處理、快速賠付，受到損失的企業和個人及時得到保險賠付資金，用於災後重建和恢復。

企業消息

- **恆大(3333)斥資近 145 億人民幣入股廣匯集團成第二大股東:** 集團公布,新疆廣匯控股股東承諾自投資協議書簽署日起七个工作日内,促成除廣匯控股股東以外的現有廣匯集團股東向恆大轉讓廣匯集團合計 23.865%股權,代價 66.8 億元人民幣(下同);恆大擬以 78.1 億元向廣匯集團增資,完成後,恆大將持有廣匯集團合共 40.964%股權,成廣匯集團第二大股東。此次交易總對價為 144.9 億元,以分期方式支付。
- **報道指融創(1918)以 7.7 億人民幣底價投得樂視系三項資產:** 據內媒報道,人民法院訴訟資產網最新完成拍賣資料顯示,融創中國(1918.HK)旗下的天津嘉睿匯鑫企業管理有限公司分別通過三個賬號競得新樂視智家、樂視影業在內的樂視系股權,合計金額 7.73 億元人民幣(下同),均以底價成交。其中,樂視影業約 21.81%股權的成交價為 5.32 億元、新樂視智家 3,124.53 萬元和 2,618.35 萬元出資額的成交價分別為 1.1 億元和 1.31 億元。拍賣完成後,融創中國將取代樂視控股成為樂視影業第一大股東,同時,新樂視智家的第一大股東也將由樂視網(300104.SZ)變更為融創中國。
- **海底撈(6862)超購 4.56 倍上限一手中籤率 60%:** 內地連鎖火鍋店海底撈公布招股結果,每股定價 17.8 元,為原招股價每股 14.8 至 17.8 元的上限。認購一手(1000)股中籤率為 60.01%;抽兩手才隱中一手。股份將於本周三(26 日)掛牌。公開發售部分獲 13081 份有效申請,認購合共 2.126 億股,相當於香港公開發售超購約 4.56 倍,無啟動回撥機制。國際發售初步提呈的發售股份獲大幅超額認購。是次集資淨額約 72.69 億元,其中約 60%將用於擴充計劃,約 20%用於開發及實施新技術,約 15%用作還債,約 5%用作營運資金及作一般企業用途。
- **創興銀行(1111)供股獲 69.2%有效接納:** 集團公布,於上周五(14 日)下午 4 時正,已接獲 232 份有效接納及申請,涉及合共 3.71 億股供股股份,包括 158 份暫定配額之有效接納,涉及合共 2.54 億股供股股份,佔根據供股可供認購之供股股份總數之約 70.42%;及 74 份額外供股股份之有效申請,涉及合共 1.17 億股供股股份,佔根據供股可供認購之供股股份總數之約 32.31%。經扣除獲放棄按比例配發股份及獲放棄額外股份後,合共近 2.5 億股供股股份已獲有效接納及申請,佔根據供股可供認購之 3.61 億股供股股份總數之約 69.16%。由於供股為非包銷,供股的規模將按未獲認購的供股股份數目縮減。
- **港鐵(0066)就何文田站第二期物業發展項目邀請發展入標:** 集團今日(9 月 21 日)邀請發展商及/或財團提交何文田站第二期物業發展項目的標書。項目將於 2018 年 10 月 22 日(星期一)下午二時正截標。何文田站物業發展項目,座落於九龍內地段第 11264 號,周邊由忠孝街、佛光街、仁風街及漆咸道北所圍繞,並正分兩期進行發展。第二期物業發展項目位於港鐵何文田站上蓋,處於上述地段的西南用地,其住宅樓面面積上限 63.9 萬平方呎,提供約 900 至 1,000 個住宅單位。
- **中滔環保(1363)擬向雅居樂(3383)售污水處理等六間附屬股權:** 集團公布公司與雅居樂(03383.HK)全資附屬雅居樂生態環保科技訂立協議,擬向雅居樂生態出售六間全資附屬各 50%股權,雅居樂生態就銷售股權應付的代價將於雅居樂生態完成盡職審查後釐定。六間附屬主要業務包括供水、污水處理、土地平整、供熱服務、發電、固體廢物處理及危險廢物處理。雅居樂生態就銷售股權應付的代價,將於雅居樂生態完成盡職審查後釐定。其將於計及多項因素(包括目標公司的資產淨值及目標公司之前景)後釐定。誠意金已參考目標公司於今年 6 月 30 日之資產淨值總額約 12.6 億人民幣釐定。
- **金風科技(2208)參股金力永磁掛牌上市 持股 14.51%:** 集團公布,投資參股江西金力永磁(300748.SZ)在深圳證券交易所創業板掛牌上市。至今,公司共計持有金力永磁 6,000 萬股股份,佔其股本 14.5129%。
- **復星醫藥(2196)附屬新藥臨床試驗註冊審評受理:** 集團公布,近日控股子公司復星醫藥產業收到《受理通知書》其研制的重組 HER2 人源化單克隆抗體單甲基奧瑞他汀 F 偶聯劑注射液,用於實體瘤治療獲國家藥品監督管理局臨床試驗註冊審評受理。該新藥為集團自 Legoschem Biosciences, Inc. 受讓,並後續自主研發的生物類似藥,主要用於乳腺癌、胃癌等實體瘤治療。
- **中燃(384)攻農村煤改氣,目標新增 200 萬戶:** 內地去年出現嚴重氣荒,惟未有窒礙推動「以氣代煤」的決心,主攻農村「煤改氣」的中國燃氣(384),今年目標新增接駁約 200 萬戶農村煤改氣的居民用戶,冀 4 至 5 年內累計接駁約千萬戶。中燃執行董事兼常務副總裁朱偉偉表示,集團與華北地區各省市政府就環境治理訂立了合作協議,當地政府都願意為農村居民在接駁、安裝、用氣等方面提供補貼,故中燃去年就完成新增接駁 115 萬戶農村煤改氣項目,今年目標新增接駁 200 萬戶,「半年(截至 9 月底止)肯定能超過 100 萬戶」。
- **浦林成山(1809)今起招股 每手入場費約 3,788 元:** 內地輪胎製造商浦林成山(01809.HK)公布,將於今日(24 日)起至周五(28 日)招股,是次上市合共發售 1.35 億股,其中 10%在本港公開發售,招股價介乎 5.89 元至 7.5 元,集資最多 10.13 億元。申請一手 500 股入場費為 3,787.79 港元。預計於 10 月 9 日於主板掛牌上市。中銀國際為獨家保薦人。以招股價中位數 6.7 元計算,集資所得款項淨額約 8.38 億元,其中約 40.5%用於全鋼子午線輪胎產能擴張第一及第二階段的投資;約 19.8%用於半鋼子午線輪胎產能的擴張;約 30%用於併購;餘下約 9.7%撥作營運金。

交易建議

澳優(1717)

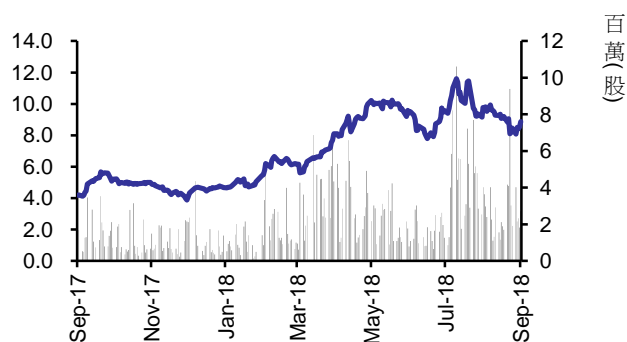
- **基本面：**集團上半年業績理想，於自有品牌收入按年增長 74.7% 下，期內收入及經調高淨利潤分別按年升 51.6%/1.1 倍，分佔我們全年預測 48%/50%，毛利率於自有品牌佔比提升自 81% 下，按年增加 450 點子至 46.4%，高於我們全年 45.4% 的預測。內地 2016 年發佈奶粉新政相關配套檔，除對奶粉配方組成、研發報告等細節做了具體要求外，對於目前奶粉品類中最受關注的羊奶粉也進行了具體的規範，現時乳品業實施註冊管理重新認證，希望淘汰欠缺研發能力的廠商，估計在內地銷售的乳品品牌，將由現時 2000 個減至 600 個，主要受到限制每個廠房只可生產 3 個品牌產品影響，有利行業發展。
- **催化劑：**截至今年 6 月底，集團旗下 12 個奶粉系列已獲國家食品藥品監管總局(CFDA)批出註冊認可，我們預期集團餘下 4 個產品系列於今年內將陸續獲批註冊許可；另外，集團去年第四季推出「珀淳」嬰幼兒配方奶粉，及荷蘭的新建工廠剛獲批嬰幼兒配方奶粉海外生產商註冊登記，有助集團產能及收入持續提升；集團已獲納入恆指綜合指數，後續可獲納入「深港通」南下可供買賣名單，並獲資金追捧，利好股價。
- **估值：**現價相當於 2019 年預測市盈率約 13.8 倍，仍較中港兩地上市同業及國際同業平均 23.9 倍估值折讓 42%，隨著集團自有品牌貢獻持續提升，加上荷蘭廠房營運表現提升，料續可獲市場重新關注，估值可望重估。
- **技術走勢：**股價近日回落至 8.00 元水平現初步承接，加上 14 日 RSI 已由低位回升，MACD 信號線「熊差」續收窄，並與股價形成「底背馳」，料利股價回升。

買入

買入價：8.50 元 (股價：8.74 元, 上升空間：11.1%)

短期目標價：9.60 元

支持位：7.70 元



晶苑國際 (2232)

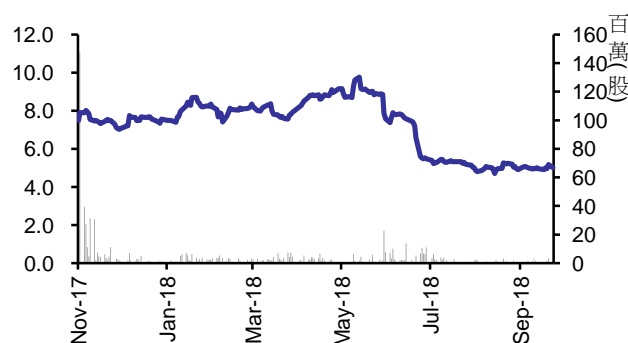
- **基本面：**集團為服裝製造行業的全球領導者，按產量及銷售值計，集團於全球服裝製造市場高度分散在全球服裝製造行業，分別排名第一和第二位，分別佔市場份額的 0.4% (3.48 億件) 和 0.3%，並擁有多元化的產品組合 (休閒服、牛仔服、貼身內衣、毛衣以及運動服及戶外服)，同時採用高度差異化的附加值推動的共創業務模式 (Co-creation)，向客戶提出產品方案並將客戶概念轉變成產品設計，到最終進行量產並提供存貨管理及送貨服務，令集團可享較同業高的議價能力，集團現時約 70% 的收入源自此業務模式。集團的客戶主要包括 Uniqlo, GU, H&M 及 Gap 等，並合作平均超過 10 年，Uniqlo 母公司迅銷 (Fast Retailing) 為集團第一大客戶，2014-2016 年，佔集團收入的 33.0%、34.1% 和 36.2%。集團於 2014-2016 年間收入年複合增長 1.8%，主要由於其英國客戶進行結構調整所致，若剔除此因素，集團期內收入及經調整利潤 (剔除上市費用及股權激勵開支) 年複合增 12.4%/22.9% 至 17.6 億/1.24 億美元，毛利率受益於越南廠房營運效益持續提升下，由 16.9% 逐步攀升至 20.2%。
- **催化劑：**隨著集團續透過「共創」模式發展，越南廠房營運效益持續提升，生產工序續具自動化空間，加上預期集團於高毛利貼身內衣訂單增加 (上半年毛利率達 22.6)，2016 年收購的運動服及戶外服業務貢獻增加 (上半年分佔集團收入及毛利 9.6/8.8%)，有助進一步能提升集團收入及毛利率。
- **估值：**現價相當於 2019 年預測市盈率 9.0 倍，仍較本港上市申洲 (2313.HK) 同期 21.4 倍估值折讓 40%，但集團的收入結構較申洲更為分散，隨著市場對其認知度逐步提高，估值可望獲向上重估機會。
- **技術走勢：**股價於 4.60 元水平現不俗支持，同時 14 日 RSI 已呈超賣回升，MACD 信號線「牛差」並與股價形成「底背馳」，有利股價反彈 www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

買入

買入價：5.00 元 (股價：5.18 元, 上升空間：10.0%)

短線目標價：5.50 元

支持位：4.60 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
17/09/2018	中國飛機租賃(1848)	8.50	9.00	8.14	-4.24%	優化收入結構助提升估值，趁低吸納
	檳傑科達(1665)	1.05	1.30	1.19	13.33%	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	21.65	42.81%	憧憬重組，利好股價
19/09/2018	海螺水泥(0914)	45.30	50.00	48.10	6.18%	需求帶動水泥價格回升，利好股價
	日清食品(1475)	3.54	3.70	3.52	-0.56%	估值較同業折讓，趁低吸納
20/09/2018	中通服(0552)	6.50	7.40	6.81	4.77%	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	3.53	19.66%	上半年業績理想，趁低吸納
21/09/2018	安東石油(3337)	1.07	1.30	1.21	13.08%	業務有望復甦，趁機吸納
	特步國際(1368)	4.24	4.80	4.49	5.90%	估值較同業折讓，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
21/9/18	歐元區 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	54.60	54.60	53.30
	歐元區 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	54.40	54.40	54.70
	歐元區 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.50	54.40	54.20
	法國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	53.50	53.40	53.50
	法國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	55.40	55.00	55.40
	法國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.90	--	54.90
	法國 GDP(按年)(終值)	第二季	1.70%	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	55.90
	德國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	55.00	55.00	56.50
	德國 Markit/BME 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	55.60	55.00	55.30
	美國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	9 月	54.70	55.00	55.60
	美國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	9 月	54.80	54.80	52.90
	美國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	9 月	54.70	--	53.40
24/9/18	德國 IFO 企業現況評估	9 月	106.40	106.00	--
	德國 IFO 企業景氣指數	9 月	103.80	103.00	--
25/09/18	法國製造業信心	9 月	110.00	--	--
	美國經濟諮詢委員會消費者信心	9 月	133.40	131.50	--
26/09/18	法國消費者信心指數	9 月	97.00	--	--
	美國 MBA 貸款申請指數	9 月 21 日	1.60%	--	--
	美國新屋銷售(按月)	8 月	62.70	63.10	--
27/09/18	英國 FOMC 利率決策(上限)	9 月 26 日	2.00%	2.25%	--
	德國 GfK 消費者信心指數	10 月	10.50	10.50	--
	歐元區 M3 貨幣供給(按年)	8 月	4.00%	--	--
	意大利消費者信心指數	9 月	115.20	--	--
	意大利經濟景氣	9 月	103.80	--	--
	意大利製造業信心	9 月	104.80	105.00	--
	歐元區消費者信心指數	9 月	-2.90	--	--
	意大利生產者物價指數(按月)	8 月	0.40%	--	--
	德國 CPI(按年)	9 月	2.00%	2.00%	--
	美國 GDP 年化(按季)	第二季	4.20%	4.30%	--
	美國耐用品訂單	8 月	-1.70%	1.70%	--
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	9 月 22 日	20.10	--	--
	美國個人消費	第二季	3.80%	--	--
	美國資本財新訂單非國防(飛機除外)	8 月	1.60%	0.40%	--
	美國彭博消費者舒適度	9 月 23 日	60.20	--	--
	德國零售銷售(按月)	8 月	-0.40%	0.40%	--
28/9/18	英國 GfK 消費者信心指數	9 月	-7.00	-7.00	--
	財新中國製造業採購經理人指數	9 月	50.6	50.5	--
	法國 CPI(按年)	9 月	2.30%	--	--
	法國 PPI(按年)	8 月	4.00%	--	--
	英國 GDP(按季)	第二季	0.40%	0.40%	--
	CPI 預估按(年按)	9 月	2.00%	2.00%	--
	意大利 CPI-歐盟調和數據(按年)	9 月	1.60%	--	--
	美國個人支出	8 月	0.40%	0.30%	--

資料來源：彭博

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 實時更新 日更千篇

指數期貨	上日收市	升/跌	%
恒生指數			
即月恒指期貨	27940	-85	-0.30
成交/未平倉合約	36247/97561		
下月恒指期貨	27946	-85	-0.30
成交/未平倉合約	1981/17897		

國企指數

即月國指期貨	11035	-58	-0.53
成交/未平倉合約	17129/226769		
下月恒指期貨	11054	-60	-0.54
成交/未平倉合約	973/49006		

指數	上日收市	升/跌	%
恒生指數	27,953.58	475.91	1.73
金融分類指數	38,346.78	953.70	2.55
公用分類指數	58,098.08	-533.56	-0.91
地產分類指數	38,279.67	471.76	1.25
工商分類指數	16,481.79	193.25	1.19
恒生 H 股金融指數	16,554.50	491.11	3.06
恒生 AH 股溢價指數	119.83	0.85	3.05
恒生神州 50 指數	8,057.72	238.29	0.71
紅籌指數	4,480.76	56.80	1.28
國企指數	11,027.13	234.54	2.17
總成交金額(億元)	1,305.75	437.38	50.37

五大變幅恒指成份股

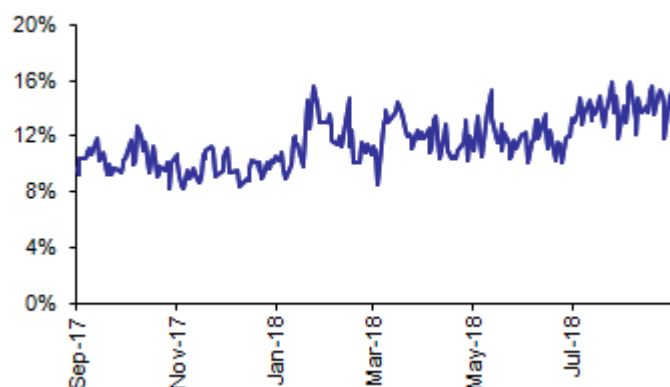
股份名稱	收市價(元)	升/跌	%
吉利汽車(175)	16.58	1.64	10.98
中國神華(1088)	18.50	1.16	6.69
新世界發展(17)	10.96	0.60	5.79
萬洲國際(288)	5.68	0.31	5.77
蒙牛乳業(2319)	25.85	1.35	5.51

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)	334.40	3.1	99.72
中國平安(2318)	78.90	1.7	44.51
建設銀行(939)	6.90	3.1	33.72
工商銀行(1398)	5.74	3.2	24.18
吉利汽車(175)	16.58	11.0	23.29

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
申洲國際(2313)	98.00	14.45	49.48%
蒙牛乳業(2319)	25.85	25.75	39.80%
華潤置地(1109)	29.50	16.80	38.90%
銀河娛樂(27)	54.85	28.40	36.61%
九龍倉置業(1997)	53.20	12.67	34.74%

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)	1.51	0.67	1634.6
農業銀行(滬 601288)	3.93	7.08	634.6
工商銀行(滬 601398)	5.75	4.74	328.5
中國銀行(滬 601988)	3.68	3.08	256.1
中國南方(滬 600029)	7.08	9.43	226.0

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)	2.64	1.15	104.9
廣匯能源(滬 600256)	4.78	0.63	88.9
天成控股(滬 600112)	3.55	-1.93	67.4
盛屯礦業(滬 600711)	7.20	3.15	64.5
南鋼股份(滬 600282)	4.23	1.93	49.6

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)
------	--------	-----	----------------	---------------

中秋假期暫停

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。