

每日港股評析

2020年1月24日星期五

投資要點

市場綜述

- ▶ **恒指跌穿28,000點**：新型肺炎疫情持續擴大，恒指周四(23日)低開231點，跌幅一度收窄至208點，見28,133點全日高，之後隨A股顯著向下，最多跌634點，低見27,706點。尾市跌幅收窄，恒指最終收報27,909點，跌431點或1.52%。全日大市成交1,187億元。
- ▶ **後市展望：恒指先下試月內低位**
- ▶ **短期看好板塊：5G、內房、中資金融、體育用品**
- ▶ **歐美股市止跌回升**：世衛指新冠病毒疫情是否構成國際公共衛生緊急事件，言論緩減市場憂慮情緒，道指收復早段急挫逾210點的大部分失地，標指輕微高收，納指首次收企9400關，創收市新高。法英德股市跌0.7%-0.9%。

宏觀焦點

- **世衛指新型冠狀病毒疫情不構成國際公共衛生緊急事件**；中國上月美元計出口增速上調至7.9%；

企業消息

- **騰訊(0700)南非大股東 Naspers 變相減持股權**；
- **阿里(9988)股東 Altaba 悉售持股 套現約 11 億美元**；
- **安莉芳(1388)、興合控股(1891)及重慶機電(2722)發盈警**

交易建議

- **滔博(6110) 10.60 元 / 短線目標價：11.50 元 /17.3%潛在升幅**

因素：i) 集團為內地最大運動鞋服零售商，以2018年零售額計，其市場份額達15.9%。銷售的國際運動品牌包括耐克(Nike)及阿迪達斯(Adidas)，其他品牌包括彪馬(Puma)、亞瑟士(Asics)及鬼冢虎(Onitsuka Tiger)等。集團近三個財年，收入及經調整利潤分別按年增長22.5%/20.6%，毛利率超過40%。公司正進行零售網絡梳理與優化工作、適時關閉低產和虧損店舖，隨著店舖經營效益提升，中長期有助提升盈利能力。於2018年5月重新制定與推出會員計劃，目前集團的會員計劃有大約2,100萬名，其對集團的零售銷售額貢獻由2018財年第二季36.6%提升至2019財年81.4%，數據反映會員忠誠度逐步增加，對未來拓展其服務平臺業務打好基礎；

ii) Nike早前公佈的季績亦顯示，上季收入按年增長20%(剔除匯率因素)，增速續高於Nike整體水平(按年升10%)；另外，Adidas於早前公佈業績表示，去年下半年大中華地區收入增速將加快，由於集團近90%的零售業務來自上述兩大國際品牌，客戶理想的銷售反映集團經營狀況持續良好增長，從而帶動集團業績。我們亦預期集團今年首季可納入恆指綜合指數及港股通買賣名單，利好股價；

iii) 現價相當於2021財年16.5x預測市盈率，與市值及盈利能力相若的國際同業如ABC-MART(2670.JP)及JD SPORTS(JD/ LN)同期平均23.0x歷史市盈率折讓28%。我們認為，憑藉集團於內地市場的龍頭地位，中長期營運效益逐步提升，及市場對其認知度有所提高，估值可獲向上重估機會，並收窄與同業的估值差距；

iv) 股價上周於成交配合下突破橫行區 8.50-9.50 元的橫行頂部，若能站穩其上，利股價續試上市高位。

- **雅各臣科製藥(2633) 1.64 元 /短線目標價：1.75 元 /12.9%潛在升幅**

因素：i) 集團2019/20財年上半年業績勝市場預期，期內純利按年增加30%，主要受集團非專科藥業務的穩健增長與新獲授權之產品所產生的銷售收益，並加上品牌藥品的銷售表現提升；經營杠杆效應與成本控制措施所節省的開支亦有助實現預期盈利增長；

ii) 集團在2019財年提交了61種新產品，並已獲得14種產品的市場批准，於2019財年下半年引進授權產品的收入同比增長將高於 25%，約佔收入10%，其毛利率高於其自主研發的產品，預計在20財年獲得約25個市場批准，收入增場預計超過20%；集團與挪威保健營養公司Smartfish AS簽署獨家分銷協議，于大中華及亞洲推出Smartfish保健營養系列產品，另外，亦獲委任於中國市場行銷、銷售及分銷藥用護膚品牌「恢甲清(Excilor)」系列產品，為期十年，料可帶動集團收入增長；

iii) 現價相當於2020/21財年9.8x/8.4x預測市盈率。我們認為，集團轉向更高毛利率的引進授權產品 (in-licensing) 將有利於利潤增長，隨著市場對其認知度有所提高，估值可獲重估機會；**iv)** 股價受制保歷加通道頂部回落，但仍處10月至今升軌上，利股價完升整固後再試高位。

各國指數	收市價	變動%	年初至今
恒生	27,909	-1.52	-1.00
恒生國企	10,952	-1.99	-1.93
恒生 AH 股溢	126.19	-0.74	-0.10
上證綜合	2,977	-2.75	-2.41
上證 380	4,808	-3.43	-0.18
上證 180	8,578	-2.90	-3.38
MSCI 中國	86.00	-2.15	0.35
日經 225	23,795	-0.98	0.77
道瓊斯	29,160	-0.09	2.18
標普 500	3,326	0.11	2.93
納斯達克	9,402	0.20	4.79
Russell 2000	1,685	0.03	0.99
德國 DAX	13,388	-0.94	1.05
法國巴黎 CAC	5,972	-0.65	-0.10
英國富時 100	7,508	-0.85	-0.46
波羅的海	623	-9.58	-42.84

波幅指數	收市價	變動%	年初至今
VIX 指數	12.98	0.54	1.01

商品	收市價	變動%	年初至今
紐約期油	55.59	-2.03	-8.61
黃金	1,562.94	0.27	2.90
銅	5,987.00	-1.95	-3.03

外匯	收市價	變動%	年初至今
美匯指數	97.53	-0.004	1.353
美元兌日圓	109.49	-0.319	-0.840
歐元兌美元	1.1055	-0.343	-1.427

利率	收市價	變動%	年初至今
三個月 Hibor	2.257	1.849	-7.875
三個月 Shibor	2.862	-0.070	-5.490
三個月 Libor	1.806	0.229	-5.633
十年美國國債	1.733	-2.069	-9.106

ADR	收市價	變動%	較香港%
滙豐控股	37.72	-0.92	-0.54
中國移動	44.38	-0.07	1.45
中國人壽	13.22	-2.44	-0.48
中石化	57.77	-0.70	0.22
中海油	168.23	-1.29	0.58
中石油	48.12	-1.35	0.27

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

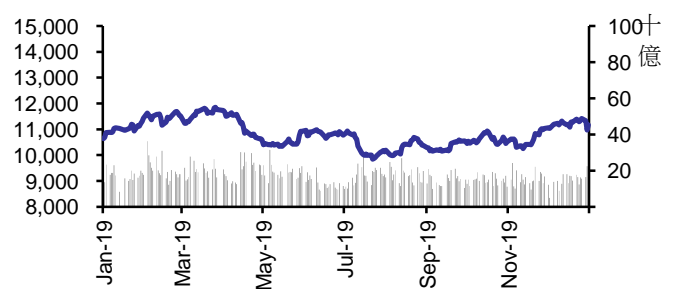
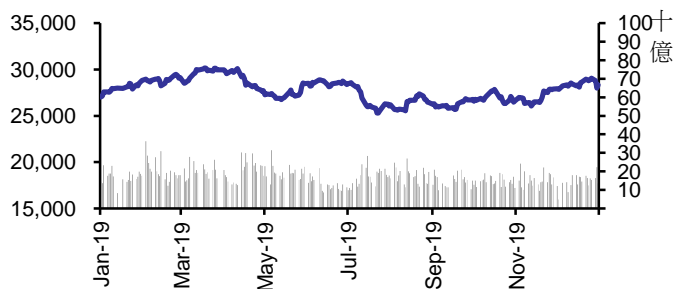
香港及週邊市況

- **恒指跌穿28,000點**：新型肺炎疫情持續擴大，恒指周四(23日)低開231點，跌幅一度收窄至208點，見28,133點全日高，之後隨A股顯著向下，最多跌634點，低見27,706點。尾市跌幅收窄，恒指最終收報27,909點，跌431點或1.52%。全日大市成交1,187億元。
- **歐美股市止跌回升**：世衛指新型冠狀病毒疫情是否構成國際公共衛生緊急事件，有關言論緩減市場憂慮情緒，道指收復早段急挫逾210點的大部分失地，標指輕微高收，納指首次收企9400關，創收市新高。法英德股市跌0.7%-0.9%。
- **中美就首階段貿易協定文本達成共識**，兩國於1月15日簽署首階段貿易協議，涉及關稅減免，中國增購美國農產品、保護知識產權及技術等，加上美國將中國剔出匯率操縱國，短線刺激人民幣走強，一度升穿6.87。英國下議院投票通過脫歐協議法案，英國將如期在1月31日前脫離歐盟，惟英國只有11個月過渡期，再次引發硬脫歐憂慮，加上英國去年11月GDP按年增長0.6%，創2012年6月以來的最慢增速，市場預期英倫銀行可能需要減息，拖累英鎊兌美元回試1.30水平。美軍炸死伊朗伊斯蘭革命衛隊聖城軍總司令事件，令中東地區地緣政治局勢趨緊張，其後特朗普指將加碼制裁，但無意動用軍事力量，令局勢緩和，金價及油價回落，短期料進一步下行。
- **恒指先下試月內低位**：內地最新公佈的12月主要經濟數據中，零售及工業增加值勝市場預期，全年固投增速亦勝市場預期，意味內地近期經濟活動略現回暖，並與12月份PMI基本匹配。人民銀行於1月1日宣佈降準0.5個百分點，及上周向市場淨投放9,000億元人民幣後，本周一公佈的LPR利率未有下調，但我們仍預期人行未來透過續做MLF並下調其利率，引導LPR下行，利好市場氣氛，而此前中央經濟工作會議中亦定調2020年續實施積極財政政策及穩健貨幣政策，並再重申加大逆週期調節力度，續可支持A股上試3,150點。港匯近日續強，並續企7.7800水平之上，反映少量資金流入香港，但銀行同業拆息未見回落，其中3個月及6個月Hibor續企2.00厘以上。恒指每股盈利預測下調近月稍見喘定，港匯及人民幣匯價走強，加上中美達成首階段貿易協定，利好港股近1個月由低位反彈超過3,000點，但隨著中美簽定首階段貿易協議後，市場將聚焦次階段談判進展，加上內地近日新型冠狀病毒(2019-nCoV)肺炎確診病例增加，並已擴散至多個省市，內地於春運期間大規模的人口流動，將進一步增加疫情擴散風險，同時中東地緣政局仍存陰霾，料港股短期續借勢回吐。

技術走勢上，恒指去年12月底於成交配合下，升穿11月初高位27,901點並站穩其上，上周更升抵反彈黃金比率0.618倍阻力(約28,220點)及「雙底」量度升幅目標28,350點，高見28,883點後回落。恆指自12月中旬起至本月高位29,175點，累計升幅3,180點。上周初於成交增加至超過1,000億下，兩度突破29,000點水平後，均現單日轉向低收，周一更現「穿頭破腳」後，同時14日RSI亦未有進一步升穿上周高位，加上MACD信號線「牛差」續呈「頂背馳」，今早裂口低開後跌幅迅速擴大，並初步形成「島型頂」，指數短期續調整壓力增加，料將先行下試本月低位27,800點。若按調整黃金比率0.5倍計，恆指於27,500點將現較好承接。

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 (%)
5G 概念股	小米年內中國推 10 款 5G 機	中國優通(6168)	+9.23
		京信通信(2342)	+6.51
		摩比發展(0947)	+1.82
濠賭股	澳門旅遊局取消所有農曆年活動	新濠國際發展(0200)	-5.71
		美高梅中國(2282)	-5.06
		澳博控股(0880)	-4.49



10 天： 28,622 20 天： 28,451 50 天： 27,516

10 天： 11,249 20 天： 11,221 50 天： 10,847

100 天： 27,056 200 天： 27,519

100 天： 10,645 200 天： 10,704

資料來源：彭博

- **世衛指新型冠狀病毒疫情不構成國際公共衛生緊急事件：**世界衛生組織宣布，新型冠狀病毒疫情不構成國際公共衛生緊急事件。世衛指出，雖然中國疫情出現人傳人，但相信現時情況仍局限於家人及照顧患者的醫護人員範圍，現階段並沒有證據顯示，在中國以外出現人傳人，但不能排除在將來會發生類似情況。
- **歐央行如期維持利率不變 拉加德料貨幣政策戰略性評估年底完成：**歐洲央行(ECB)議息後宣布，繼續維持主要再融資利率 0% 紀錄低位，以及隔夜存款利率和隔夜貸款利率分別維持負 0.5% 和 0.25% 不變，以及維持每月資產購買 200 億歐元，均符合市場預期。央行聲明重申，利率將維持於當前或更低水平，直至通脹接近央行設定 2% 目標水平。此外，聲明指歐央行將進行自 2003 年以來首次貨幣政策戰略性評估。
- **英女皇簽署脫歐法案生效 歐盟議會下周三進行表決：**脫歐法案於周三獲英國上議院通過，隨後英國國會副議長 Nigel Evans 宣布，英女皇已經簽署脫歐法案正式成為法例，英國將於 1 月 31 日脫離歐盟。外界預計英首相約翰遜會在未來數日內正式簽署脫歐協議，而歐盟議會將在 1 月 29 日(下周三)進行投票，在獲得全院表決通過後，才可完成所有法定程序。
- **美國商務部長即將推新規收緊對華為限制：**美國商務部長羅斯表示，即將推出新規向華為供應產品的美國公司施加更多限制。去年美國總統特朗普將華為列入黑名單，阻止美國公司出售產品予華為，但一些美國供應商繞過規定，繼續向華為供應一些關鍵電子零件。消息人士表示，美商務部正在考慮制定一項獨立的新規來管理產品供應鏈，有可能在數週內完成，該規定將適用於在美國設計但完全在海外製造的產品。
- **中國上月美元計出口增速上調至 7.9%：**中國海關總署公布，以美元計價，中國去年出口修正後為按年增長 0.5%，與早前公布的初值相同；進口下跌 2.7%，初值為跌 2.8%；全年貿易順差 4219.3 億美元，初值為 4215.1 億美元。單計去年 12 月，出口修正後為按年增長 7.9%，進口修正為增長 16.5%，均高於初值上升 7.6% 和 16.3%。貿易順差 472.1 億美元，略高於初值 467.9 億美元。
- **人行減量續做 2405 億 TMLF：**中國人民銀行表示，根據金融機構需求情況，對當日到期的 2575 億元定向中期借貸便利(TMLF)進行了續做，續做金額為 2405 億元，操作利率仍持穩於 3.15%。此外，人行周四(23 日)未進行逆回購操作。據此計算，本周公開市場全口徑(含 TMLF)淨投放 3630 億元。據路透統計，本周央行公開市場無逆回購到期。截至目前，公開市場未到期逆回購餘額 1.18 萬億元，實際到期日均要在春節假期之後。
- **馬駿表示降準等貨幣政策效果反映到 LPR 需時：**人民銀行貨幣政策委員會委員馬駿表示，降準等貨幣政策的效果，並不是沒有體現在貸款市場報價利率(LPR)報價中，而是需要一定的時間積累，讓更多報價行作出調整。馬駿接受中國《金融時報》採訪時稱，1 月份很可能部分銀行已經根據資金成本變化下調自身報價，但尚未達到使 LPR 整體下調。他又表示，LPR 以 5 個基點為最小調整步伐的計算規則，是較為科學合理，認為 LPR 一旦調整，就有比較強的方向性及指導性。他指出，今年貨幣政策的基調仍然是穩健的，也就是說一方面要繼續努力降低實體經濟的融資成本，同時也要防止槓桿率繼續上升，還要考慮 CPI 通脹的壓力。
- **銀保監會啟動險企治理評估工作：**內媒報道，中國銀保監會人身險部、財險部近日分別向相關保險公司下發《關於開展公司治理評估工作的通知》，以進一步加強保險機構的治理監管。通知指出，監管部門將對各保險公司開展 2020 年公司治理評估工作，主要評估內容是去年保險公司的公司治理狀況，涉及股東治理、董事會治理、監事會和高層治理、風險內控、關聯交易治理、市場約束、其他利益相關者治理等 8 個方面。
- **內地農曆年檔期電影集體「撤檔」：**據《人民日報》報道，考慮到農曆年電影同期上映引發聚集效應，以及影院密閉空間增加病源傳播風險，內地農曆年檔期電影陸續宣布「撤檔」，當中包括《姜子牙》、《熊出沒》、《囧媽》、《唐人街探案 3》、《奪冠》、《急先鋒》及《緊急救援》，上述七部原定於新年檔期上映的電影集體退出農曆年檔期，並啟動退票流程。
- **外匯基金去年投資收入大增近 22 倍：**金管局公布，2019 年全年外匯基金投資收入 2472 億元，創歷來第二好表現，較 2018 年投資收入 109 億元，大增 21.68 倍。期內，股票組合收入 1224 億元，當中港股和外地股票分別賺 221 億和 1003 億元，對比 2018 年，分別虧損 207 億元和 387 億元。去年債券投資收益 1144 億元，按年增加 99.3%；非港元資產外匯估值下調 130 億元；其他投資收益 234 億元，按年上升 6.85%。2019 年全年外匯基金的投資回報率 6.2%。2019 年外匯基金支付予財政儲備存款與香港特別行政區政府基金及法定組織存款的息率為 2.9%，去年有關費用分別是 294 億元及 90 億元。
- **印尼央行維持指標利率不變：**印尼央行公布，維持指標利率不變，符合預期，並稱當前政策有助於控制通脹、支撐經濟增長和維持金融市場穩定。印尼央行維持 7 天期逆回購利率在 5 厘不變，該行自去年 10 月降息以來就一直按兵不動。印尼央行的隔夜存款工具利率和貸款工具利率亦維持不變，分別為 4.25 厘和 5.75 厘。

- **騰訊(0700)南非大股東 Naspers 變相減持股權**：騰訊大股東、南非傳媒巨企 Naspers 周三(22 日)宣布，出售持有騰訊股份的子公司 Prosus 2,200 萬股股份，以提高 Prosus 股份的上市流通量。每股作價 67.5 歐元，套現約 15 億歐元。交易完成後，Naspers 的持股將由 73.8% 降至 72.5%。由於 Naspers 透過旗下子公司 Prosus 持有騰訊 31% 股權，是次出售子公司權益，亦即是變相減持騰訊。
- **阿里(9988)股東 Alibaba 悉售持股 套現約 11 億美元**：集團股東 Alibaba 宣布，於 1 月 13-21 日期間已悉售所持的 500 萬股阿里 ADS，套現約 11 億美元，每股平均價為 225.72 美元。
- **中化集團與中國化工籌劃戰略性重組**：中化化肥(0297)及中國金茂(0817)各自公布，其最終控股股東中化集團正與中國化工集團籌劃戰略性重組，重組方案具體內容及其實施尚須履行相關批准和監管程序。
- **日清食品(1475)組合營，下季滬銷售日本產品**：日清食品公布，與大昌東峰總經理及董事劉峰成立合營公司，並將於上海成立一家外商獨資企業。合營公司與中國外商獨資企業將於中國從事進口及銷售日本品牌食品及飲料產品，並計劃於今年第二季在上海開展業務。該公司將持有合營公司 81% 權益，劉峰則持有 19% 權益。該公司將以現金向合營公司的股本注資約 1860 萬元，其將以內部資源撥付。
- **安莉芳(1388) 發盈警**：集團發盈警，料去年純利將按年跌約 50%，主要因為期內銷售按年錄中單位數跌幅，而毛利亦按年有所下跌，加上期內政府補貼收入減少及集團於中國上海之物業公允價值下跌。
- **興合控股(1891) 發盈警**：集團發盈警，預計 2019 年止年度公司擁有人應佔利潤將較 2018 年度下降不少於 50%，主要由於去年 7 月起黑色廢金屬貿易業務的毛利收窄；聘外部物流公司以致運輸成本增加，以應對一名來自位於馬來西亞半島東海岸新客戶對黑色廢金屬不斷增加的需求；及上年度出售資產錄得 930 萬馬幣的一次性收益不存在。
- **重慶機電(2722)發盈警，料去年盈利最多跌五成**：集團發盈警，預期 2019 年度股東應佔利潤按年減少約 45% 至 50%。該公司 2018 年度盈利 4.44 億元(人民幣·下同)。公司指，盈利減少主要由於國內外經濟下行衝擊，導致市場需求減弱；市場競爭加劇，盈利空間受擠壓；以及橡膠貿易業務之應收賬款計提減值撥備約 2940 萬元所致。
- **萬科海外(1036)發盈警，料去年盈利跌逾 70%**：集團發盈警，預期 2019 年度股東應佔盈利按年下跌不少於 70%，而 2018 年度則錄得股東應佔盈利約 6.77 億元。公司指，盈利下跌主要由於應佔一間聯營公司盈利大幅減少，因旗下一個物業發展項目的大部分溢利已於 2018 年向買家移交大部分單位時變現；以及投資物業的公允價值收益大幅減少約 1.35 億元。
- **越秀交通基建(1052)去年附屬公司整體路費收入升 7.6%**：集團公布 2019 年 12 月份未經審計的營運資料。旗下多個高速公路項目於 12 月份受益於小汽車車流量的增長效應，令當月收費車流量及路費收入按年上升。12 月份，包括廣州北二環高速、湖北漢孝高速、湖南長株高速、河南尉許高速、湖北大廣南高速，以及清連高速等 6 個項目均錄得日均收費車流量和路費收入按年增長。其中，湖北漢孝高速由於相連的府河大橋 2019 年 6 月完成道路拓寬的影響逐漸顯現，以及相連的機場北大道 2018 年 12 月全線貫通帶來的路網貫通效應，12 月份日均收費車流量按年增長 20%，路費收入按年更上升 27.8%。另外，廣州北二環高速由於 2019 年 7 月香雪收費站開通和貨車車流量增長，日均收費車流量以及路費收入分別按年上升 18.4% 和 3.9%。
- **中交(1800)斥 8.4 億人民幣收購大股東附屬 30% 股權**：集團公布，與控股股東中交集團旗下附屬中交置業及中房天津分別收購中房天津 20% 及 10% 股權，作價分別為 5.6 億元人民幣(下同)及 2.8 億元。中房天津主要從事房地產開發經營、酒店管理、物業管理等業務，料交易完成後由中交置業及中國交通建設分別持股 70% 及 30%。該公司指，是次收購料有利於促進附屬公司中交一公局集團及中交京津冀的投資業務結構調整與轉型升級。
- **中國電力(2380)去年售電量增 18%**：集團公布，去年合併總售電量 8355.9 萬兆瓦時，按年增加 17.75%。其中，火力發電售電量增 9.6%，風力和光伏發電售電量則按年增 68.39% 及 100.82%。
- **睿見教育(6068)控股股東續增持 最新持股 73.38%**：集團公布，本月 23 日，主席兼控股股東李素文在市場上購入公司 15.2 萬股，每股平均作價 3.07 元。完成後，李氏與一致行動人士劉學斌共計持有 15.02 億股，佔公司股本 73.38%。
- **五龍電動車(0729)合作安排「Chanje V8100」型號電動車的採購流程及交付**：集團公布，Chanje 與中國公路車輛機械已同意一合作安排，以促進 Ryder 採購訂單下及 Federal Express Corporation 採購訂單下之「Chanje V8100」型號電動車的採購流程及交付。Chanje V8100 為從零開始正向設計之零排放中型電動商用車，專為商用最後一哩運送而設。
- **大喜屋(6813)今起公開招股 每手入場費 4,040 元**：餐飲股大喜屋(06813.HK)公布，計劃總發行 1 億股新股，當中 10% 本港公開發售，90% 為國際配售。每股招股價介乎 1.6 至 2 元，一手 2,000 股，入場費為 4,040.31 元，由今日(24 日)至 2 月 4 日中午公開招股。該股擬於 2 月 14 日掛牌上市，同人融資為獨家保薦人。以發售價中位數 1.8 元計，公司預計集資淨額為 1.3 億元，當中 38.5% 將用於建立新中央廚房及冷藏設施；28.5% 用於開業合共三間日式放題料理餐廳以擴大集團於香港的餐廳網絡；23% 用於翻新於香港的四間現有餐廳；10% 為一般營運資金。

滔博(6110)

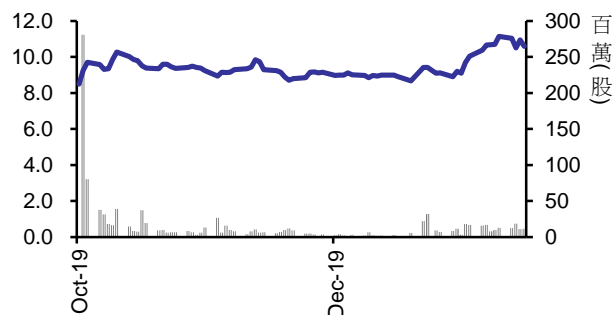
- **基本面：**集團為內地最大運動鞋服零售商，以2018年零售額計，其市場份額達15.9%。截至2019/20上半財年(8月底至)，集團零售網絡達8,365家直營門店，銷售國際運動品牌的鞋服產品，主力品牌包括耐克(Nike)及阿迪達斯(Adidas)，其他品牌包括彪馬(Puma)、亞瑟士(Asics)及鬼冢虎(Onitsuka Tiger)等。集團近三個財年，收入及經調整利潤分別按年增長22.5%/20.6%，毛利率超過40%。公司正進行零售網絡梳理與優化工作、適時關閉低產和虧損店舖，2020財年上半年零售網點僅淨增加了22家，與去年同期相比則淨減少了223家，隨著店舖經營效益提升，中長期有助提升集團盈利能力。集團於2018年5月重新制定與推出會員計劃，提供產品、服務及活動方面的各種福利，並與其保持活躍聯繫且迎合其多樣的運動相關需求。目前集團的會員計劃有大約2,100萬名，其對集團的零售銷售額貢獻由2018財年第二季36.6%提升至2019財年81.4%，數據反映會員忠誠度逐步增加，對未來拓展其服務平臺業務打好基礎。
- **催化劑：**Nike早前公佈的季績亦顯示，上季收入按年增長20%(剔除匯率因素)，增速續高於Nike整體水平(按年升10%)；另外，Adidas於早前公佈業績表示，去年下半年大中華地區收入增速將加快，由於集團近90%的零售業務來自上述兩大國際品牌，客戶理想的銷售反映集團經營狀況持續良好增長，從而帶動集團業績。我們亦預期集團今年首季可納入恆指綜合指數及港股通買賣名單，利好股價。
- **估值：**市場預期集團2018-2022財年每股盈利年複合增長15%，現價相當於2021財年16.5x預測市盈率，與市值及盈利能力相若的國際同業如ABC-MART(2670.JP)及JD SPORTS(JD/LN)同期平均23.0x歷史市盈率折讓28%。我們認為，憑藉集團於內地市場的龍頭地位，中長期營運效益逐步提升，及市場對其認知度有所提高，估值可獲向上重估機會，並收窄與同業的估值差距。
- **技術走勢：**股價自去年10月上市後，大部分時間於8.50-9.50元橫行，上周於成交配合下突破橫行區頂部，若能站穩其上，加上14日RSI持續攀升，MACD信號線「牛差」擴大及保歷加通道向上擴闊，利股價續試上市高位。

買入

買入價：9.80元 (股價：10.60元, 上升空間：17.3%)

短期目標價：11.50元

支持位：9.00元



雅各臣科研製藥(2633)

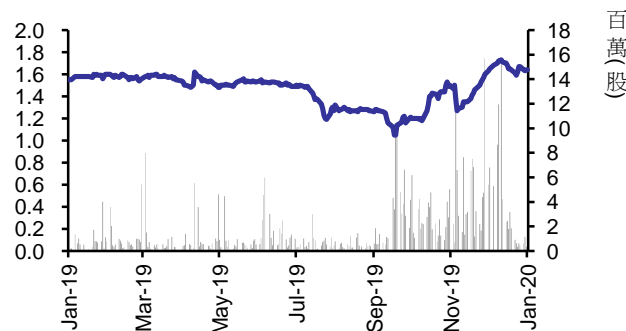
- **基本面：**集團2019/20財年上半年業績勝市場預期，期內純利按年增加30%，主要受集團非專利藥業務的穩健增長與新獲授權之產品所產生的銷售收益，並加上品牌藥品的銷售表現提升；經營杠杆效應與成本控制措施所節省之開支亦有助實現預期盈利增長；以及集團贖回可換股票據及投資物業的公平值收益所致。期內品牌藥按年升17.7%至1.3億港元，同時帶動毛利率按年升2.1個百分點至41.1%。
- **催化劑：**集團在2019財年提交了61種新產品，並已獲得14種產品的市場批准，於2019財年下半年引進授權產品的收入同比增長將高於25%，約占收入10%，其毛利率高於其自主研發的產，預計在20財年獲得約25個市場批准，收入增場預計超過20%；集團早前公佈，與挪威保健營養公司Smartfish AS簽署獨家分銷協議，于大中華及亞洲推出Smartfish保健營養系列產品，另外，亦獲委任於中國市場行銷、銷售及分銷藥用護足品牌「恢甲清(Excilor)」系列產品，為期十年，料可帶動集團收入增長。
- **估值：**市場預期集團2018-2021年間每股盈利年複合增長27%，現價相當於2020/21財年9.8x/8.4x預測市盈率。我們認為，集團轉向更高毛利率的引進授權產品(in-licensing)將有利於利潤增長，隨著市場對其認知度有所提高，估值可獲重估機會。
- **技術走勢：**股價受制保歷加通道頂部回落，但仍處10月至今升軌上，利股價完升整固後再試高位。

買入

買入價：1.55元 (收市價：1.64元, 上升空間：12.9%)

短線目標價：1.75元

支持位：1.40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
17/01/2020	德視佳(1846)	9.36	10.00	8.89	-5.02%	估值較同業折讓，趁低吸納
	高偉電子(1415)	1.22	2.60	2.26	85.25%	估值較同業折讓，趁低吸納
20/01/2020	京信通信(2342)	1.91	3.00	3.11	62.83%	預期受惠內地 5G 建設，帶動業績復甦
	建滔積層板(1888)	9.26	10.00	9.06	-2.16%	憧憬營運狀況改善，趁機吸納
21/02/2020	摩比發展(0947)	1.22	1.30	1.12	-8.20%	受惠內地 4G 發展，建議趁低吸納
	寶勝國際(3813)	2.04	2.90	2.68	31.37%	首季業績理想，趁低吸納
22/01/2020	積傑科達(1665)	1.69	2.30	2.07	22.49%	受惠工業自動化及半導體行業發展，估值可獲重估
	FIT Hon Teng (6088)	2.67	3.00	2.68	0.37%	估值較同業折讓，趁低吸納
23/01/2020	微盟集團(2013)	3.93	5.00	4.50	14.50%	估值較同業折讓，趁低吸納
	俊知集團(1300)	1.86	2.00	1.83	-1.61%	受惠內地電信營運商 5G 資本開支投入，估值可獲重估

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 PE(倍)	往績 PE(倍)	預期 PB(倍)	往績 PB(倍)	預期股息率 (%)	往績股息率 (%)
		(%)	年初至今表現(%)						
內銀	中性	0.0	-3.7	4.8	4.9	0.6	0.6	5.3	5.7
內地證券	買入	6.5	-7.3	10.3	15.2	0.8	0.8	2.2	3.2
內地保險	買入	-0.8	-3.9	7.5	13.0	1.2	1.4	2.1	2.2
內房股	買入	8.1	-5.0	6.9	8.0	1.0	1.1	5.6	5.4
本地地產	中性	1.9	-1.1	12.4	11.8	0.6	0.6	5.6	5.4
本地地產信託	中性	-0.8	-2.0	24.1	19.3	0.6	0.6	6.2	6.1
石油及燃氣勘探	減持	-0.1	-2.9	9.9	8.8	0.8	0.8	7.5	5.0
石油及燃氣分銷	中性	-5.1	-0.1	11.6	13.6	2.1	2.5	3.0	2.1
煤炭股	中性	-3.7	-5.0	5.4	5.6	0.5	0.5	7.6	6.3
水泥股	買入	13.2	-1.7	5.9	6.4	1.1	1.2	5.2	2.3
中資電力	買入	1.6	-0.2	8.6	11.1	0.5	0.5	5.5	3.8
物業管理	買入	6.3	0.6	27.8	35.3	6.5	7.9	1.7	1.5
鐵路基建	中性	-3.9	-3.9	7.2	7.1	0.7	0.8	3.3	3.3
本地電信	中性	-2.6	0.8	19.2	18.1	1.6	1.4	5.9	6.4
內地電信	中性	-7.3	-2.1	12.1	13.8	0.8	0.8	3.6	4.9
手機設備(零部件)	買入	17.1	-0.4	18.0	19.2	2.7	3.3	2.8	3.0
互聯網及軟體股	買入	9.4	2.5	36.8	53.3	3.7	4.2	0.6	0.6
體育用品股	買入	-1.7	1.4	19.8	28.9	3.5	4.1	3.4	5.2
醫藥股(製藥)	買入	9.4	4.6	17.2	18.3	2.3	2.8	2.5	2.8
教育股	中性	4.1	-4.3	14.8	18.3	2.3	2.5	1.7	1.5
澳門博彩股	中性	5.8	-1.8	16.6	20.8	15.1	9.3	3.1	2.3

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	經濟數據/事項	時期	前值	預期值	實際值
17/1/2020	中國 GDP(按年)	第四季	6.00%	6.00%	6.00%
	中國固定資產投資(按年)	1-12 月	5.20%	5.20%	5.40%
	中國工業生產(按年)	12 月	6.20%	5.90%	6.90%
	中國零售銷售(按年)	12 月	8.00%	7.90%	8.00%
	歐元區 CPI(按年)	12 月	1.00%	1.30%	1.30%
	歐元區核心 CPI(按年)(終值)	12 月	1.30%	1.30%	1.30%
	意大利 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	12 月	0.50%	0.50%	0.50%
	美國新屋開工(萬間)	12 月	136.50	137.80	160.80
	美國產能利用率	12 月	77.30%	77.30%	77.00%
	美國密西根大學消費者信心指數(初值)	1 月	99.30	99.00	99.10
	韓國央行議息	1 月 17 日	1.25%	1.25%	1.25%
20/1/2020	英國 Rightmove 房價(按月)	1 月	-0.90%	--	2.30%
	德國 PPI(按年)	12 月	-0.70%	-0.30%	-0.20%
21/1/2020	南韓 PPI(按年)	12 月	-0.10%	--	0.70%
	英國失業補助申請率	12 月	3.50%	--	3.50%
	德國 ZEW 調查現況	1 月	-19.90	-12.30	-9.50
	德國 ZEW 調查預期	1 月	10.70	13.00	26.70
22/1/2020	南韓 GDP(按年)(初值)	第四季	2.00%	1.90%	2.20%
	意大利工業訂單(按月)	11 月	0.60%	--	-0.30%
	美國 MBA 貸款申請指數	1 月 17 日	30.20%	--	-1.20%
	俄羅斯 CPI 每週(年至今)	1 月 20 日	0.40%	--	0.40%
	美國芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數	12 月	0.56	0.13	-0.35
	美國成屋銷售 (按月)	12 月	-1.70%	1.50%	3.60%
23/1/2020	印尼央行議息	1 月 23 日	5.00%	5.00%	5.00%
	歐洲央行議息	1 月 23 日	-0.50%	-0.50%	-0.50%
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	1 月 18 日	20.40	--	21.10
	美國彭博消費者舒適度	1 月 19 日	66.00	--	66.00
	歐元區消費者信心指數(初值)	1 月	-8.10	-7.90	-8.10
24/1/2020	Markit 法國服務業採購經理人指數(初值)	1 月	52.40	--	--
	Markit 法國綜合採購經理人指數(初值)	1 月	52.00	52.10	--
	Markit 法國製造業採購經理人指數(初值)	1 月	50.40	--	--
	Markit/BME 德國綜合採購經理人指數(初值)	1 月	50.20	50.50	--
	Markit/BME 德國製造業採購經理人指數(初值)	1 月	43.70	44.40	--
	Markit 德國服務業採購經理人指數(初值)	1 月	52.90	53.00	--
	Markit 歐元區服務業採購經理人指數(初值)	1 月	52.80	52.80	--
	Markit 歐元區綜合採購經理人指數(初值)	1 月	50.90	51.10	--
	Markit 歐元區製造業採購經理人指數(初值)	1 月	46.30	46.70	--
	Markit/CIPS 英國服務業採購經理人指數(初值)	1 月	50.00	50.80	--
	Markit/CIPS 英國綜合採購經理人指數(初值)	1 月	49.30	50.30	--
	Markit 英國製造業 PMI 指數(經季調)(初值)	1 月	47.50	48.50	--
	Markit 美國服務業採購經理人指數(初值)	1 月	52.80	52.50	--
	Markit 美國綜合採購經理人指數(初值)	1 月	52.70	--	--
Markit 美國製造業採購經理人指數(初值)	1 月	52.40	52.80	--	

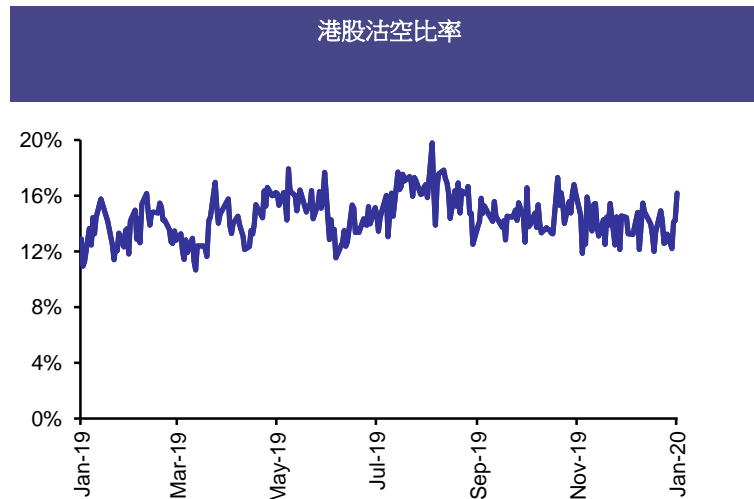
資料來源：彭博

指數期貨	上日收市	升/跌	%	指數	上日收市	升/跌	%
恒生指數				恒生指數	27,909.12	-431.92	-1.52
即月恒指期貨	27815	-122	-0.44	金融分類指數	38,608.67	-421.86	-1.08
成交/未平倉合約	N/A	198999		公用分類指數	57,186.12	-468.14	-0.81
下月恒指期貨	27780	-118	-0.42	地產分類指數	38,100.99	-829.53	-2.13
成交/未平倉合約	N/A	668		工商分類指數	16,302.39	-335.99	-2.02
國企指數				恒生 H 股金融指數	16,675.60	-341.72	-2.01
即月國指期貨	10919	-44	-0.40	恒生 AH 股溢價指數	126.19	-0.94	-2.57
成交/未平倉合約	N/A	100802		恒生神州 50 指數	8,713.97	-229.64	-0.74
下月國指期貨	10936	-40	-0.37	紅籌指數	4,414.81	-121.87	-2.69
成交/未平倉合約	N/A	925.00		國企指數	10,952.22	-222.48	-1.99
				總成交金額(億元)	1,187.06	172.13	16.96

五大變幅恒指成份股			
股份名稱	收市價(元)	升/跌	%
中國聯通(762)	6.74	-0.40	-5.60
中國生物製藥(1177)	11.56	-0.56	-4.62
中國海外發展(688)	27.15	-1.10	-3.89
瑞聲科技(2018)	62.10	-2.45	-3.80
申洲國際(2313)	110.60	-4.10	-3.57

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)	385.60	-1.4	71.61
美團點評(3690)	102.60	-5.3	53.62
小米集團(1810)	13.28	-4.5	41.54
香港盈富基金(2800)	28.00	-1.9	40.32
阿里巴巴(9988)	213.40	-2.3	34.29

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
中國銀行(3988)	3.20	302.49	27.14%
建設銀行(939)	6.43	210.79	13.98%
工商銀行(1398)	5.64	132.36	16.77%
中國石油化工(386)	4.48	105.75	12.73%
中國石油股份(857)	3.73	90.15	20.77%



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)	1.25	-2.34	2723.5
紫金礦業(滬 601899)	4.29	-3.16	295.4
中信証券(滬 600030)	23.90	-5.16	245.2
農業銀行(滬 601288)	3.52	-1.40	243.1
中國建築(滬 601668)	5.47	-3.36	241.2

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)
江南高纖(滬 600527)	2.83	8.02	235.0
士蘭微(滬 600460)	16.95	0.65	119.6
康恩貝(滬 600572)	6.07	-4.11	116.7
金髮科技(滬 600143)	9.19	-0.97	116.2
長電科技(滬 600584)	26.24	0.92	115.5

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)	385.40	-2.68%	-2.14	8.97
融創中國(1918)	41.40	-4.83%	-1.20	7.52
建設銀行(939)	6.44	-3.16%	2.02	6.85
美團點評-W(3690)	105.80	-4.34%	-0.49	5.80
中芯國際(981)	15.00	-5.54%	0.14	5.66
小米集團-W(1810)	12.76	-4.06%	0.41	5.12
吉利汽車(175)	14.06	-5.26%	0.15	3.51
中信證券(6030)	16.92	-4.84%	-1.74	3.12
舜宇光學科技(2382)	137.70	-1.92%	1.29	2.94
中國銀行(3988)	3.22	-2.42%	2.59	2.90

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)	385.40	-2.68%	-2.07	8.76
美團點評-W(3690)	105.80	-4.34%	2.58	5.20
小米集團-W(1810)	12.76	-4.06%	1.22	4.44
中興通訊(763)	28.10	-5.39%	0.10	3.50
東陽光藥(1558)	47.00	-5.34%	-0.37	3.43
中芯國際(981)	15.00	-5.54%	1.29	3.20
建設銀行(939)	6.44	-3.16%	-2.62	2.97
農業銀行(1288)	3.23	-2.71%	-1.60	1.90
海底撈(6862)	32.15	-4.17%	0.59	1.89
吉利汽車(175)	14.06	-5.26%	0.23	1.65

資料來源：彭博(截至1月21日)

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	2.69	600876 CH Equity	18.09	-85.13%
第一拖拉機股份	38 HK Equity	1.68	601038 CH Equity	7.13	-76.44%
京城機電股份	187 HK Equity	1.39	600860 CH Equity	5.45	-74.49%
中遠海發	2866 HK Equity	0.91	601866 CH Equity	2.72	-66.60%
石化油服	1033 HK Equity	0.88	600871 CH Equity	2.62	-66.46%
天津創業環保股份	1065 HK Equity	2.82	600874 CH Equity	8.22	-65.69%
中船防務	317 HK Equity	5.71	600685 CH Equity	16.36	-65.10%
山東新華製藥股份	719 HK Equity	3.93	000756 CH Equity	9.54	-58.81%
大連港	2880 HK Equity	0.93	601880 CH Equity	2.20	-57.68%
東方電氣	1072 HK Equity	4.35	600875 CH Equity	9.96	-56.31%
重慶鋼鐵股份	1053 HK Equity	0.90	601005 CH Equity	1.96	-54.13%
上海電氣	2727 HK Equity	2.51	601727 CH Equity	5.44	-53.85%
南京熊貓電子股份	553 HK Equity	5.18	600775 CH Equity	10.65	-51.37%
上海石油化工股份	338 HK Equity	2.13	600688 CH Equity	4.35	-51.04%
海通證券	6837 HK Equity	8.32	600837 CH Equity	16.31	-49.00%
中遠海能	1138 HK Equity	3.44	600026 CH Equity	6.64	-48.18%
四川成渝高速公路	107 HK Equity	2.33	601107 CH Equity	4.34	-46.31%
中煤能源	1898 HK Equity	2.88	601898 CH Equity	5.24	-45.00%
中國中冶	1618 HK Equity	1.68	601618 CH Equity	3.02	-44.30%
鄭煤機	564 HK Equity	4.11	601717 CH Equity	7.30	-43.69%
大唐發電	991 HK Equity	1.48	601991 CH Equity	2.61	-43.35%
中遠海控	1919 HK Equity	3.02	601919 CH Equity	5.33	-43.30%
中國人壽	2628 HK Equity	20.65	601628 CH Equity	36.17	-42.91%
江西銅業股份	358 HK Equity	9.94	600362 CH Equity	16.96	-41.41%
兗州煤業股份	1171 HK Equity	6.37	600188 CH Equity	10.85	-41.31%
中國石油股份	857 HK Equity	3.73	601857 CH Equity	6.32	-41.02%
金隅集團	2009 HK Equity	2.26	601992 CH Equity	3.81	-40.72%
新華保險	1336 HK Equity	31.95	601336 CH Equity	53.81	-40.62%
晨鳴紙業	1812 HK Equity	3.36	000488 CH Equity	5.55	-39.46%
長城汽車	2333 HK Equity	5.76	601633 CH Equity	9.36	-38.48%
東江環保	895 HK Equity	6.37	002672 CH Equity	10.21	-37.64%
中信証券	6030 HK Equity	16.76	600030 CH Equity	26.80	-37.46%
中國交通建設	1800 HK Equity	5.90	601800 CH Equity	9.42	-37.36%
中興通訊	763 HK Equity	28.25	000063 CH Equity	43.92	-35.68%
中國南方航空股份	1055 HK Equity	4.65	600029 CH Equity	7.21	-35.50%
中國鋁業	2600 HK Equity	2.42	601600 CH Equity	3.70	-34.60%

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 %
中海油田服務	2883 HK Equity	12.12	601808 CH Equity	18.46	-34.33%
中國東方航空股份	670 HK Equity	3.77	600115 CH Equity	5.72	-34.07%
金風科技	2208 HK Equity	8.75	002202 CH Equity	13.20	-33.70%
華能國際電力股份	902 HK Equity	4.04	600011 CH Equity	6.07	-33.40%
麗珠醫藥	1513 HK Equity	28.55	000513 CH Equity	42.55	-32.91%
中信銀行	998 HK Equity	4.38	601998 CH Equity	6.53	-32.88%
海信家電	921 HK Equity	8.69	000921 CH Equity	12.68	-31.48%
比亞迪股份	1211 HK Equity	46.35	002594 CH Equity	67.09	-30.91%
北京北辰實業股份	588 HK Equity	2.39	601588 CH Equity	3.45	-30.80%
洛陽鋁業	3993 HK Equity	3.24	603993 CH Equity	4.62	-29.87%
廣汽集團	2238 HK Equity	8.62	601238 CH Equity	12.18	-29.21%
中國太保	2601 HK Equity	28.60	601601 CH Equity	40.32	-29.07%
上海醫藥	2607 HK Equity	15.08	601607 CH Equity	21.20	-28.88%
中集集團	2039 HK Equity	7.32	000039 CH Equity	10.28	-28.81%
華電國際電力股份	1071 HK Equity	2.86	600027 CH Equity	3.97	-27.95%
廣深鐵路股份	525 HK Equity	2.32	601333 CH Equity	3.22	-27.91%
中國國航	753 HK Equity	6.71	601111 CH Equity	9.25	-27.46%
中國中車	1766 HK Equity	5.52	601766 CH Equity	7.58	-27.18%
中國中鐵	390 HK Equity	4.69	601390 CH Equity	6.23	-24.77%
中國神華	1088 HK Equity	14.80	601088 CH Equity	19.38	-23.62%
安徽皖通高速公路	995 HK Equity	4.86	600012 CH Equity	6.28	-22.60%
復星醫藥	2196 HK Equity	22.75	600196 CH Equity	29.36	-22.50%
中國鐵建	1186 HK Equity	8.21	601186 CH Equity	10.56	-22.27%
紫金礦業	2899 HK Equity	3.74	601899 CH Equity	4.81	-22.25%
中國光大銀行	6818 HK Equity	3.51	601818 CH Equity	4.51	-22.13%
中國銀行	3988 HK Equity	3.20	601988 CH Equity	4.05	-20.94%
中國石油化工股份	386 HK Equity	4.48	600028 CH Equity	5.54	-19.12%
農業銀行	1288 HK Equity	3.20	601288 CH Equity	3.95	-18.92%
江蘇寧滬高速公路	177 HK Equity	10.48	600377 CH Equity	12.82	-18.23%
建設銀行	939 HK Equity	6.43	601939 CH Equity	7.82	-17.73%
鞍鋼股份	347 HK Equity	2.87	000898 CH Equity	3.40	-15.53%
伊泰煤炭	3948 HK Equity	5.20	900948 CH Equity	6.15	-15.42%
民生銀行	1988 HK Equity	5.79	600016 CH Equity	6.82	-15.07%
交通銀行	3328 HK Equity	5.27	601328 CH Equity	6.13	-14.08%
工商銀行	1398 HK Equity	5.64	601398 CH Equity	6.41	-12.06%

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)22357677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飛	聯席董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李勇	聯席董事	(852)22357619	kenneth.li@cinda.com.hk
李芳芳	分析員	(852)22357617	farica.li@cinda.com.hk
尚栗	分析員	(852)22357719	leanna.xiao@cinda.com.hk
陳鉉悠	分析員	(852)22357170	chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩	分析員	(852)22357515	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。