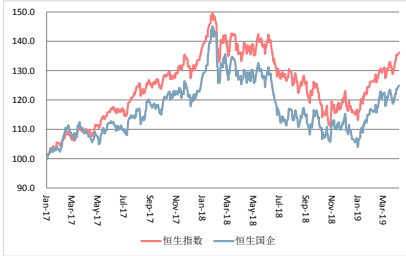


恒生指数与股价一年表现


国内外主要市场指数

| | 收盘 | 涨跌 (%) |
|-------------|----------|--------|
| 恒生指数 | 30,157.5 | 0.27 |
| 上证指数 | 3,239.7 | (0.16) |
| 标准普尔指数500 | 2,878.2 | (0.61) |
| 道琼斯指数 | 26,150.6 | (0.72) |
| 纳斯达克指数 | 7,909.3 | (0.56) |
| 日经225指数 | 21,802.6 | 0.19 |
| 富时100指数 | 7,425.6 | (0.35) |
| 欧洲Stoxx50指数 | 3,417.2 | (0.61) |

大宗商品及BDI

| 类别 | 收盘(美元) | 涨跌 (%) |
|---------|---------|--------|
| WTI原油期货 | 64.0 | 0.42 |
| COMEX黄金 | 1,304.1 | (0.03) |
| LME铜 | 6,487.0 | 0.19 |
| CBOT大豆 | 898.8 | - |
| BDI | 714.0 | - |

债券市场资料

| 产品(利率) | 收盘 (%) | 涨跌 (%) |
|----------|----------|----------|
| 美国2年期国债 | 2.3406 | (0.44) |
| 美国5年期国债 | 2.2980 | (0.35) |
| 美国10年期国债 | 2.4944 | (0.31) |
| 美国30年期国债 | 2.9086 | (0.18) |
| 德国10年期国债 | (0.0112) | (323.01) |

外币汇率

| 名称 | 收盘 | 涨跌 (%) |
|--------|--------|--------|
| 美元/港币 | 7.8413 | (0.07) |
| 美元/人民币 | 6.7119 | (0.07) |
| 欧元/人民币 | 7.5647 | 0.02 |
| 港币/人民币 | 0.8559 | 0.02 |
| 美元/日元 | 111.14 | (0.02) |
| 欧元/美元 | 1.1263 | (0.04) |

主要活跃ETF

| 名称 | 收盘 | 涨跌 (%) |
|--------------|--------|--------|
| 南方富时A50 | 15.42 | 0.78 |
| 安硕A50 | 15.36 | 0.92 |
| 德银X-trackers | 30.17 | (1.08) |
| 恒生H股指数 | 119.40 | 0.25 |
| 中银报诚-沪深300 | 38.10 | 0.13 |
| 华夏沪深300 | 41.35 | 0.24 |
| CBOX VIX | 12.84 | (1.15) |

恐慌指数

| 名称 | 收盘 | 涨跌 (%) |
|------|----|--------|
| 恐慌指数 | | |

资料来源: 彭博

宏观要闻

- ❖ IMF 将全球增长预测下调至金融危机以来最低水平, 目前预计今年全球经济将增长 3.3%, 低于 1 月份时预测的 3.5%。不过, IMF 将中国今年经济增长预测上调 0.1 个百分点, 至 6.3%。
[彭博]
- ❖ 英国脱离欧盟的期限势将推迟长达一年, 这对于特里莎·梅来说不啻为一大挫败, 其英国首相之位可能因此岌岌可危。欧洲理事会主席图斯克拒绝了梅对于短暂延迟脱欧的请求。
[彭博]
- ❖ 美国 2 月份职位空缺减少 53.8 万, 创 2015 年以来最大降幅, 尽管仍然超过美国失业人数, 但预示劳动力市场持续紧张的状态可能会有所放松。
[彭博]
- ❖ 日本央行行长黑田东彦: 2%通胀目标有助于保持汇率的长期稳定; 日本央行寻求创造通胀会随公司利润和薪资增长而上行的环境; 而由于薪资上升速度不足, 通胀很可能会徘徊在 1% 左右。
[万得]
- ❖ 今日公布宏观数据: 澳大利亚 Westpac 消费者信心指数月率 (4 月), 法国工业产出月率 (2 月), 英国制造业生产年率 (2 月), 欧洲央行公布利率决议。
[彭博]

公司及行业讯息

- ❖ 博耳电力 (01685.HK) 完成交付刚果(金)铜矿合同 价值 1,400 万人民币 [阿斯达克财经]
- ❖ 浙江沪杭甬 (00576.HK) 旗下浙商证券 3 月录 1.03 亿人民币净利润 [阿斯达克财经]
- ❖ 秦港股份 (03369.HK) 上季吞吐量按年跌 0.1% [阿斯达克财经]
- ❖ 中国中铁 (00390.HK) 冀今年新签订单最少增长 6.5% [阿斯达克财经]
- ❖ 东风集团 (00489.HK) 首三月汽车销售按年跌 10% 至 67.6 万辆 [阿斯达克财经]
- ❖ 内地召回近 13 万辆汽车 涉华晨宝马、北京奔驰等车企 [阿斯达克财经]
- ❖ 统计指内地长三角水泥价格第二轮上调 [阿斯达克财经]
- ❖ 越秀地产 (00123.HK) 3 月合同销售 73.55 亿人民币 升 39% [阿斯达克财经]

朝闻香江导读
【近期研究报告】

- ❖ 长城汽车(2333 HK): 2019 年利润率依然承压 (持有/目标价: 6.8 港币/20190408)
- ❖ 中国煤炭板块月报: 安全检查下, 煤炭供应短缺推动煤价短暂回升 (20190327)
- ❖ 中广核 (1816 HK): 回归稳定增长 (买入/目标价: 2.60 港币/20190315)
- ❖ 猫眼娱乐 (1896 HK): 市场龙头地位稳固, 变现可见 (首次覆盖/目标价: 25.4 港币/买入/20190312)
- ❖ 中国汽车板块: 燃油车 19 年 1 月零售销售大幅回升, 但一季度销售仍将维持平淡 (20190228)
- ❖ 中教控股 (839 HK): 未来收购稳健 (买入/目标价: 15.0 港币/20190116)
- ❖ 雅迪 (1585 HK): 市场领导地位稳固 (买入/目标价: 3.6 港币/20181213)
- ❖ 新高教 (2001 HK): 强劲增长前景不变 (买入/目标价: 6.8 港币/20181108)

近期研究报告**❖ 长城汽车 (2333 HK)：2019 年利润率依然承压（持有/目标价：6.8 港币/20190408）**

- 我们预计，长城新车发布后，其 2019 年的整体平均售价将有所回升。不过，我们认为 2019 年的大众市场增量疲弱，从而加剧竞争。因此，长城的利润率可能会在 2019 年继续承压。
- 公司 2019 年大多数销售增量将来自于新能源车而不是燃油车，我们预计新能源车补贴的减少将导致主机厂成本上升（零售价格不变）或销量减少（零售价格上涨）。
- 鉴于 2019 年竞争加剧之下销售成本增加的预期，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币，相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

2019 年利润率依然承压。与 2017 年相比，2018 年的毛利润率进一步下跌 1.4 个百分点至 17.5%，主要由于竞争加剧下单车售价降低、经销商回扣增加。公司 2018 年实现盈利同比增长 4%；但按照 2017 年的会计准则计算，公司 2018 年的实际盈利同比减少约 40%。主要是因为公司将 39 亿元人民币研发费用的约 56% 进行资本化，从而使得 SG&A 费用减少 22 亿元人民币。因此，公司 2018 年盈利得以实现大幅增长。我们预计，在公司新能源汽车生产开始放量后，其产品的平均售价将在 2019 年开始回升。不过，我们认为公司的利润率将继续承压，特别是当面对市场份额在竞争加剧下进一步下滑的时候。

2019 年新车销售增量的贡献主要是新能源车而非燃油车。管理层表示，公司 2019 年的销量目标为 120 万台左右，较 2018 年的 105 万台同比增长 14%，新车出货量增量的大部分将来自于 Ora IQ 和 R 系列等新能源车，而哈佛和 WEY 等燃油车的出货量增速可能有限。2019 年新能源车补贴将按计划大幅减少，平均降幅超过 70%；政府计划从 2019 年下半年开始取消地方政府给予的现金补贴。有鉴于此，我们认为下半年主机厂将面临成本的大幅上升（零售价格不变）或销量的减少（零售价格上涨）。在我们看来，长城 2019 年新能源汽车的总出货量或将继续低于 15 万台的目标，从而避免新能源汽车业务造成重大损失。

估值。有鉴于 2019 年大众市场竞争加剧，促销活动可能继续，促销力度或进一步加大，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

(田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791)

❖ 中国煤炭板块月报：安全检查下，煤炭供应短缺推动煤价短暂回升（20190327）

用电量增速稳步放缓。2019 年前两个月，中国全社会用电量同比温和增加 4.5%，不及去年同期 13.3% 的同比增速，主要由于第二产业的用电需求疲弱。我们预计，在春节低基数效应下，3 月份用电量的环比增速将大幅提升，同比增速温和改善。

我们认为，2019 年“两会”政府工作报告政策重点偏向结构性改革，并没有侧重地产行业，**对第二产业用电需求可能无法产生立竿见影的效果。**因此，我们预计 2019 年全年用电量增速将同比放缓，尽管月度增速可能受季节性因素和 2018 年低基数效应的影响而快慢不一。

煤炭供给整体增速略有下跌。2019 年前两个月，中国的煤炭供给整体增速同比略有放缓，主要由于陕西百吉矿业“1·12”重大事故发生后，主要煤炭大省（例如山西、陕西和内蒙古）进行安全检查。受煤炭暂时的供应短缺所影响，秦皇岛 5,500 卡煤价于

2月出现强劲反弹，于3月8号达到峰值638元人民币/吨后，于3月25日下跌至619元人民币/吨。在未来，在集中供暖结束之后，煤炭供给受到安全和环保检查的负面影响。煤价可能将持续下行。

(姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470)

❖ 中广核 (1816 HK)：回归稳定增长 (买入/目标价：2.60 港币/20190315)

- 受2019年内新产能投入商运推动，我们预计公司今年盈利的同比增速将达到9.5%，高于2018年8%的增速。
- 我们将2019财年的经常性EPS预测由0.2元人民币上调5%至0.21元人民币，维持2020财年经常性EPS预测为0.23元人民币，以反映2018年下半年新增加两台核电机组对2019年的盈利贡献。由于公司经营现金流增长、以及2019-20年资本开支相对稳定，带动自由现金流持续改善，我们重申“买入”评级，并维持2.60港币的目标价。

公司2019年的上网电量增速预计达到14%左右。从宏观角度来看，我们预计2019年国内的核电发电量将继续以14.1%的同比增速增长，占总发电量的比重将提升至4.7%（2018年同比增长18.6%，占比4.3%）。2018年，公司占国内核电发电总量的比重为56.6%。由于阳江6号和台山2号机组（相当于2.8吉瓦左右）可能会在2019年投入商运，我们认为公司2019年发电量占比可维持2018年相同水平。

直供电持续增加，但直供电电价折扣企稳。公司的直供电电量占比（广东除外）由2017年的14.4%增加至2018年的23.8%。根据公司指引，我们预计2019年公司的直供电占比将进一步提升至27.8%左右。根据我们测算，公司2018年的加权平均上网电价为0.358元人民币/千瓦时，较2017年的0.359元人民币同比减少0.2%。鉴于2018年国内核电直供电上网电价折扣稳定在0.4元人民币/千瓦小时左右，我们估计公司2019年的加权平均上网电价将温和下降至0.353元人民币/千瓦时（同比减少1.4%），以反映直供电发电量的增加。

少数股东权益增加仍是不确定因素。公司税后利润中的少数股东权益占比由2017年的24.8%提升至2018年的36.4%，这由于2017年12月阳江核电的权益转让给了中电以及防城港核电的权益转让给了深圳国通。由于台山项目少数股东权益的占比较大，公司整体的少数股东权益占比自台山1商运18年12月商运后，由2018年上半年的35.9%进一步提升至2018年下半年的36.9%。我们预计，2019年台山2号机组投入商运后，公司整体的少数股东权益占比将提升至37%。有鉴于少数股东权益的稀释，即使公司2019年的收入增速预计达到15%左右，归属上市公司股东的经常性净利润或同比增长9%左右，不及收入增速。

自由现金流改善，派息率提升。由于陆丰项目延迟、其他项目仍在建设中，我们认为资本开支将在2019年维持相同水平。此外，由于上网电量增加、应收账款天数减少，我们认为公司的自由现金流将在2019年同比改善7%。由于自由现金流改善，公司2018年的派息率由2017年的32.3%提升至37.6%。有鉴于自由现金流的改善，我们预计公司2019年的派息率将维持相同水平。

估值吸引。我们重申“买入”评级，和2.60港币的目标价，相当于2019/20年1.3倍/1.2倍的市帐率，分别对应12.3%/12.4%的ROE。

(姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470)

❖ 猫眼娱乐 (1896 HK)：市场龙头地位稳固，变现可见 (首次覆盖/目标价：25.4 港币/买入/20190312)

- 有鉴于消费升级、娱乐基础层设施的发展和更多高品质国内电影的上映，我们预计国内的电影市场将在可见的未来保持健康增长。
- 考虑到公司与控股股东的关系稳固、大数据优势明显、垂直整合能力显著，我们认为猫眼将在未来2-3年实现强劲增长。

- 我们首次覆盖猫眼娱乐，并给予“买入”评级。基于 DCF 模型，我们给定 25.4 港币的目标价，对应 2020 财年 15.3 倍的市盈率。我们的目标价与目前的股价相比有 54.5% 的上升空间。

国内娱乐市场欣欣向荣，在线服务平台迎来“黄金时代”。受益于消费升级、娱乐基础设施的发展和更多高品质国内电影的上映，国内的电影市场在过去的几年见证了高速增长，并在 2017 年成为按票房收入分的全球第二大电影市场。与此同时，在线电影票务的渗透率已由 2012 年的 18.4% 提升至 2018 年前九个月的 85.5%。由于票房收入增速高（2018-20 年的年复合增长率达 8.5%）、在线票务渗透率不断提升，我们认为在线电影票务市场将在未来继续维持健康成长。随着过去几年国内在线票务市场的整合，龙头公司已经稳定了其行业的领先地位，并计划在未来加强服务的垂直整合以及地理扩张。

垂直整合和服务多样化确保公司在行业中的绝对龙头地位。猫眼是中国目前最大的在线电影票务服务平台。根据 iResearch 数据显示，截至 2019 年前九个月，猫眼的 GMV 市占率达 61.3%。依赖其控股和战略股东强大的平台作为流量入口，猫眼的用户覆盖市场份额大幅提升。截至 2018 年前九个月，公司的平均 MAU 达 1.346 亿。同时，公司的大数据分析能力强，可以为商业伙伴提供宣传和分销服务，并将服务延伸至内容产品和电子商务等方向。

盈利能力可见性高。2015-17 财年，猫眼收入的年复合增长率高达 106.6%。随着票务补贴的不断减少，收入来源的多样化以及规模效应的逐渐提升，猫眼已具备能力在未来的 1-2 年实现扭亏为盈。有鉴于此，我们预计 2017-20 年公司的收入/经调整后的 EBITDA 以及经调整后的净利润分别实现 34.4%/128.0% 和 134.0% 的年复合增长率。

估值和投资风险。根据 DCF 模型，我们给定 25.4 港币的目标价。公司 2019/20 财年的市盈率分别为 18.9/9.9 倍。主要的投资风险体现在同业竞争加剧、娱乐产业增长放缓以及在线电影票务补贴高于预期。

(许绮雯 XU Qiwen CE No.: BIC457)

❖ 中国汽车板块：燃油车 19 年 1 月零售销售大幅回升，但一季度销售仍将维持平淡 (20190228)

行业整体去库存导致 19 年 1 月零售增速大幅回升。截至 2018 年底，经销商平均库存天数为 1.72 个月，主要由于 2018 年下半年零售销售疲弱。尽管 2019 年 1 月该数据减少至 1.4 个月，我们预计经销商的库存水平将最早在一季度结束时才能回到相对合理的水平，主要由于假期效应作用下 2-3 月零售销售预计仍将疲弱，而二季度起经销商可能将陆续开始补库存。

经济下行预期仍是汽车零售市场的主要顾虑。与个人收入增速相比，汽车销售与经济增长（GDP）的相关性更大，我们认为汽车销售仍会受中美贸易战下宏观经济不确定性所拖累，特别是中美贸易战谈判期限延迟更使得不确定性加剧。因此，我们对国内近期汽车消费的快速回暖仍然持谨慎态度。在我们看来，中国经济利益的顾虑消除后才会出现汽车板块需求的回暖。

激励政策刺激下汽车消费可能在 2019 年出现成效。2019 年 1 月，发改委颁布了一系列激励政策，旨在刺激国内汽车市场消费。2018 年，国内汽车消费市场经历了首次下跌，因此，发改委计划通过鼓励地方政府提高补贴来帮助车主对现有排放标准不达标的车型进行更新换代，以符合新的排放标准；此外，发改委计划对农村地区购买 1.6 升以下乘用车以及 3.5 吨以下卡车的消费者进行补贴。我们认为，与 2009 年相比，今年的刺激政策范围更广，2019 年其政策效果将逐渐显现，虽然地方政府财政状况堪忧但仍会推动汽车消费向更为健康的方向发展。

(田阳 TIAN Yang CE No.: BGL791)

❖ 中教控股 (839 HK)：未来收购稳健 (买入/目标价：15.0 港币/20190116)

- 中教控股公告计划收购山东省一家独立学院 50.91% 的股权，预计收购标的经营和财务方面的改善空间巨大。

- 该收购计划证明了中教控股强劲的并购能力。我们认为，高等民办教育机构的外部扩展正在稳步推进，政策变化对行业的影响有限。
- 我们维持公司 2019/20 财年的盈利预测和 15.0 港币的目标价，相当于 2019/20 财年 20.8/17.9 倍的市盈率。重申“买入”。

新收购如期开展。中教公告计划收购济南大学泉城学院 50.91% 的股权，该校提供本科和大专教育，交易对价 2.524 亿元人民币，其中包括 2,100 万人民币贷款。中教计划通过挂牌出价程序收购剩下的 49.09% 股权。该收购标的 100% 股权的交易对价预计为 4.545 亿元人民币。

标的改善空间巨大。2018/19 学年，泉城学院的总入学人数达 8,529 人次，我们认为未来改善空间巨大，有鉴于 1) 山东省人口红利，高等教育需求充沛；2) 学费和入学人数预期实现强劲增长：泉城学院的本科和专科的学费与山东省的平均水平相比有约 50%/30% 的上升空间；标的目前的利用率为 86%，通过改建和新建校舍，可容纳学生数量可达到 23,400 人左右；3) 通过有效的成本控制和学费定价优化，毛利润率将就目前的 22% 有所改善；以及 4) 目前标的的管理费与收入占比达 20% 左右，公司计划在未来的 2-3 年转设为独立的民办大学，届时利润率将实现大幅改善。

政策仍然利好国内民办高等教育板块。我们认为，新公告的收购计划证明中教在收购方面的能力，同时表明政策改变对收购民办高等教育机构的影响有限。我们预计送审稿的最终版本将在近期出台，民办高等教育机构收购方面的相关规定与之前送审稿不会有太大变化。在我们看来，外部扩张仍然是国内民办高等教育的核心推动力，而政府加快独立学院转设也将利好龙头企业。

估值吸引、维持“买入”。我们维持盈利预测和目标价不变，有鉴于收购标的近期的盈利贡献有限（公司管理层指引，收购标的 2019 财年将实现略有盈利，并在 2019 年下半年并表）。中教 2019/20 财年 20.8/17.9 倍的市盈率，目标价与目前的股价相比有 43.1% 的上升空间。重申“买入”。

(许绮雯 XU Qiwen CE No.: BIC457)

❖ 雅迪 (1585 HK): 市场领导地位稳固 (买入/目标价: 3.6 港币/20181213)

- 我们与管理层最近的沟通坚定了我们对于雅迪在国内电动两轮车市场领导地位的积极观点。
- 公司研发费用的持续投入、产品的不断升级以及对高端市场的开拓，使得雅迪的市场地位继续得以稳固。
- 我们将 2018/19 财年的盈利预测分别下调 4.3%/1.4%，并预测 2020 年盈利达 6.61 亿元人民币。基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。维持“买入”。

近期产品组合优化可期。通过对经销商加大折扣力度和对部分商品进行降价的措施，雅迪 2017 年按销量和收入的市场份额分别达 11.6% 和 11.5%。在市场份额提升、品牌形象得到认可后，雅迪已计划进行产品和技术的新一轮升级，以推高平均销售价格和利润率，但同时可能造成销量的放缓。由于公司 2017 年的整体毛利率已经触底（14.9%），我们认为其毛利率将在未来的两至三年超过 17%。

规管趋严下，市场领导力将进一步得到稳固。公司产能强劲（年产能超过 700 万台）、销售渠道布局广泛（截至 1H18，共 1,821 经销商和 10,080 销售点）以及产品性能卓越，已具备涉足高端产品的“蓝海”市场（包括单价 5,000 元人民币以上的高端电动助力自行车、几万元-几十万元级别的电动摩托车）。政策方面，电动自行车新国标将从 2019 年 4 月起正式实施，或将推动行业和技术全面升级，乃至全行业的整合。我们认为，雅迪将成为新国标的最大受益者。

主要风险。我们认为主要风险包括：1) 国内经济增速疲弱；2) 监管风险；以及 3) 市场对高端产品的接受度。

行业领导地位稳固、估值便宜。由于平均价格上涨和毛利润率提升，我们将 2018/19 财年的收入预测分别上调 11.4%/12.2%；同时由于研发成本增加，将利润预测分别下调 4.3%/1.4%。我们预测 2020 年公司将实现收入 111.57 亿元人民币，利润 6.61 亿元人民币。因此，基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上

升空间。公司 2018/19 财年的市盈率分别为 14.4 倍/12.6 倍，市帐率为 2.5 倍/2.2 倍，行业领导地位稳固、估值吸引。维持“买入”。

(田阳 TIAN Yang CE No.: BGL791 周珂晖 Karen ZHOU CE No.: BHR437)

❖ **新高教 (2001 HK): 强劲增长前景不变 (买入/目标价: 6.8 港币/20181108)**

- 新高教公告终止新疆财经大学商学院 (新疆学校) 的收购事项。我们认为, 公司此举与行业政策变动无关, 并不会对其自身盈利造成重大影响。
- 公司 2018/19 学年营运数据强劲。考虑到公司新收购的学校, 我们认为新高教在未来三年的盈利年复合增长率可达到 33.0%。
- 我们将公司 2018/19 财年的 EPS 预测分别下调 1.0%/2.1%, 并基于 DCF 模型将目标价调整为 6.8 港币, 与目前的股价有 49.8% 的上涨空间。维持“买入”。

终止收购新疆学校与行业政策变化无关。新高教公告终止新疆学校的收购计划, 主要由于该等股权转让协议项下的若干完成条件尚未达成。该收购计划终止后, 新高教将撤回先前用于收购的 5,600 万元人民币, 计划于未来的其他收购。在我们看来, 终止收购与行业政策变化无关。相反, 新高教已于 2018 年 10 月完成了广西学校的收购。

终止收购不会对盈利造成重大影响, 并购计划仍然强劲。我们预计, 新疆学校将从 2018 年开始贡献管理服务费用收入, 并于 2019 年下半年并表。根据我们的预测, 终止收购将导致 2018/19 财年的归属上市公司股东净利润分别减少 3%/4.5% 左右。我们预计河南及东北学校将于 2018 年下半年开始并表, 广西及华中学校将于 2019 年初开始并表。受新收购学校的利润贡献影响, 我们估计新高教 2017-20 财年的盈利年复合增长率可达到 33.0%。

最新的营运数据符合预期。新高教公布的最新营运数据显示, 2018/19 学年, 云南、贵州、华中和东北地区学校的学生入学总人数达 62,428 人, 同比增加 15%, 增加的学生主要来自于云南学校。加上广西及河南学校, 6 所学校的学生总数达 93,548 人, 平均学费达 9,947 元人民币/人, 分别同比增加 72%/5%, 与我们的预期相符。

估值吸引。考虑到终止收购的影响和学生人数的轻微变化, 我们将 2018/19 财年的盈利预测分别下调 1.0%/2.1% 至 3.075 亿元人民币/4.359 亿元人民币。基于 DCF 模型, 我们将目标价由 7.31 港币下调至 6.8 港币, 与目前的股价相比有 49.8% 的上升空间。公司 2018/19 财年的市盈率分别为 18.6/13.1 倍。有鉴于公司未来收入和盈利增长强劲可见性高, 我们认为公司目前估值吸引。

(许绮雯 XU Qiwen CE No.: BIC457)

附表 1: IPO 招股备忘

| 上市代号 | 公司名称 | 行业 | 招股价 | 招股日期 | 上市日期 |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------------------|-----------|
| 03321. HK | 伟鸿集团控股有限公司 | 建筑及装修 | 1.40-1.80 | 2019/03/29-2019/04/08 | 23/4/2019 |
| 02660. HK | 禅游科技控股有限公司 | 电子商贸及互联网服务 | 1.12-1.32 | 2019/04/03-2019/04/09 | 16/4/2019 |

(来源: 阿斯达克财经网)

附表 2: 近期配股集资公司

| 日期 | 代号 | 名称 | 配售价 | 集资金额 | 配售类别 | 占已发行股本 (%) | 集资方法 (集资目的) |
|-----------|------|--------|------------|--------------------------|-------|------------|---|
| 2/4/2019 | 803 | 昌兴国际 | HKD 0.130 | HKD 66.300M - 73.900M | 普通股份 | 44.6 | 供股/公开发售 (扩大资本基础; 偿还债务 五供二) |
| 2/4/2019 | 1102 | 环能国际 | HKD 0.050 | HKD 89.755M | 普通股份 | 20 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展) |
| 2/4/2019 | 1022 | 飞鱼科技 | HKD 0.350 | HKD 286.444M | 普通股份 | 52.905 | 代价发行 (收购项目 购国内 IT 垂直门户网站 及软件下载平台业务) |
| 2/4/2019 | 8083 | 中国有赞 | HKD 0.530 | HKD 911.100M | 普通股份 | 12.505 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展 其中 10.37 亿股配予腾讯控股(00700)) |
| 1/4/2019 | 2327 | 美瑞健康国际 | HKD 0.910 | HKD 327.600M | 普通股份 | 9.203 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展) |
| 1/4/2019 | 1011 | 泰凌医药 | -- | HKD 235.077M | 可换股债券 | 0 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展; 偿还债务) |
| 1/4/2019 | 778 | 置富产业信托 | HKD 10.079 | HKD 31.068M | 普通股份 | 0.16 | 代价发行 (支付费用) |
| 29/3/2019 | 1368 | 特步国际 | HKD 5.560 | HKD 1.374B | 普通股份 | 11.007 | 先旧后新 (扩大资本基础; 业务发展) |
| 29/3/2019 | 729 | 五龙电动车 | HKD 0.048 | HKD 40.000M | 普通股份 | 3.146 | 先旧后新 (扩大资本基础; 偿还债务) |
| 29/3/2019 | 1483 | 誉宴集团 | HKD 1.700 | HKD 51.000M | 普通股份 | 5.376 | 配售/发行 (偿还债务) |
| 29/3/2019 | 164 | 中国宝力科技 | HKD 0.200 | HKD 50.000M | 普通股份 | 6.871 | 代价发行 (收购项目 购户外广告及媒体业务) |

(来源: 经济通)

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

买入 未来 12 个月绝对总回报不小于 10%

持有 未来 12 个月绝对总 回报大于-10%但小于 10%

卖出 未来 12 个月绝对总回报不大于-10%

利益披露声明

截至本报告的日期，

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- I. 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点；
- II. 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涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。

2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师,或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益（包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员）。

3. 本报告由中信建投（国际）证券有限公司（下称“中信建投（国际）”）受香港证券及期货监察委员会监管（中央编号：BAU373）发出。

4. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。

5. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，在过去 12 个月内可能向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。

6. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。

7. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，可能有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用，在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投（国际）编写，所载资料的来源被中信建投（国际）认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础，只是表达观点；中信建投（国际）或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信建投（国际）于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信建投（国际）并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投（国际）、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前，应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前，投资者应考虑其个人投资目标及财物状况，并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供，且不得以任何目的被复制、再散布或传递（无论直接或间接）给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制，且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投（国际）研究部

香港中环交易广场 2 期 18 楼

电话：(852) 34655600 传真：(852) 21809495 Bloomberg: CSCR <Go>