

## 公司新聞

| 2019-09-06 | 新浪網

<https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/hk/2019-09-06/doc-iicezueu3943054.shtml>

**天韻國際控股(06836.HK)：OEM 業務倒退但自有品牌銷售進一步增長，維持“買入”評級，目標價 1.56 港元**

機構：國泰君安(18.830, 0.34, 1.84%)

目標價：1.56 港元

天韻 2019 年上半年業績差於預期。公司 2019 年上半年收入同比上升 4.2% 至人民幣 4.576 億元，主要由於自有品牌的持續增長，其同比增長 23.2% 至人民幣 2.58 億元。但 OEM 銷售同比倒退 8.2% 至人民幣 1.67 億元，因為全球貿易緊張。天韻 2019 年上半年毛利率同比輕微上升 0.2 個百分點至 28.0%，主要得益於 OEM 產品平均售價的上漲。公司銷售費用率在 2019 年上半年維持在 1.5%。天韻的管理費用占比同比提升 0.3 個百分點。天韻 2019 年上半年淨利潤同比增長 4.1% 至人民幣 70.3 百萬元。

自有品牌產品更加豐富，銷售渠道繼續擴張。天韻計劃進一步開展研發，推出更多產品，使其產品結構更加多樣化。天韻經銷商數量從 2018 年的 210 家增加到 2019 年上半年的 277 家。隨著新收購的宜昌工廠繼續優化產能，2019 年上半年天韻生產產能和去季節化生產進一步增強。公司在山東的第 5 和第 6 號生產車間預計將於 2020 年第 1 季度開始投產。與住商食品和四川發展的多贏合作將強化天韻在四川省的根基，以及大幅提高其銷售增長。

因為更低的盈利預測，我們下調目標價至 1.56 港元。在四川發展和住商食品的支持下，公司收入和利潤有顯著增長空間。其當前估值吸引。因此，我們維持因此，我們維持“買入”評級評級但下調目標價至 1.56 港元，相當於 8.6 倍、7.2 倍和 6.2 倍 2019 年、2020 年和 2021 年市盈率。