

## 公司新聞

| 2018-04-10 | 雪球

<https://xueqiu.com/5238861392/104880855>

信達國際：天韻國際短線目標價 1.7 元 近兩成潛在升幅

交易建議 - 天韻國際(6836)

買入價：1.42 元 (股價：1.49 元, 上升空間：19.7%)

短線目標價：1.70 元

支持位：1.30 元

基本面：集團於 2012 年開始推出自家品牌，2014-2016 年間收入年複合增長 94%，至 2017 年上半年，收入仍按年升近 54% 至近 1.4 億元人民幣，占總收入進一步提升至 40%。集團早前公佈，以現金加股票形式，向獨立協力廠商收購湖北省加工水果產品產銷業務全部股權，總代價 5,500 萬港元，包括現金 3,300 萬元；及發行 1,718.8 萬股代價股支付，發行價 1.28 元，較收市價溢價 25.49%，交易完成後，除可擴闊現有產能外，同時可進一步豐富產品線。

催化劑：集團自去年下半年將其下部分自有品牌產品提價後，料可舒緩上游原材料成本壓力，並有助下半年毛利率改善。此外，集團續致力擴大自家品牌產品線(SKU)及加強於內地的分銷業務，包括透過國內分銷系統鞏固自家品牌、擴大分銷及銷售網絡、增加分銷商數目及擴充至增長潛力巨大的地區，有利提升集團收入及盈利。

估值：我們預期 2016-2018 年間每股盈利年複合增長 15.0%，現價相當於 2018 年預測市盈率 6.8 倍，中港兩地上市同業與國際同業平均 19.4 倍估值折讓 69%，集團現時處淨現金狀態，占現時市值約 12%，隨著集團自有品牌業務占比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重估機會，隨著集團自有品牌業務占比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重估機會。

技術走勢：股價仍處去年 9 月至今升軌上，利股價續試高位，建議趁低吸納。

**\$金山軟體(03888)\$**

交易建議 - 金山軟體(3888)

買入價：24.00 元 (股價：25.60 元； 上升空間：16.7%)

短期目標價：28.00 元

支持位：22.35 元

基本面：集團以網路遊戲、安全防毒及辦公軟體作支柱，再以雲業務及手遊作新增長點。上季業績勝市場預期，期內於辦公室軟件及雲業務收入分別按年升 32.3%/80.8% 下，經調整利潤按年升 65% 至 3.06 億元人民幣，較市場預期高出 25%；集團管理層預期，金山雲及

WPS 將於 2018 年分別錄得 60%及 40%增長，當中金山雲的虧損有望收窄，WPS 的利潤率則穩中有升；集團亦計畫分拆旗下辦公室軟體業務「北京辦公軟體」於深交所創業板上市，相信可釋放業務價值外，同時可為集團提供低成本及多元化融資來源，並為該業務的未來擴充提供資金，若上市計畫完成後，金山持股將由 67.5%降至 60.6%。

催化劑：集團已獲騰訊(0700)戰略入股旗下遊戲公司西山居，占西山居已發行總股份比例為 9.9%，雙方將加強遊戲業務合作。西山居雖然有優秀的 IP（即劍俠情緣），但是在手遊市場方面缺乏管道和資源，而騰訊在代理方面有著巨大的優勢，我們相信騰訊入股西山居後，預計雙方在新產品上將有合作；集團於 2018 年將與騰訊合作，基於其著名的《劍俠情緣》IP，推出《雲裳羽衣》、《劍俠情緣 2：劍歌行》及《劍網 3：指尖江湖》等手游，有望帶動集團遊戲業務，有助集團分部收入及盈利提速。隨著雲服務市場的成熟，規模化帶來未來成本下降，金山雲收入的高增長會逐漸轉化為盈利貢獻；集團旗下的金山雲正通過將 PaaS 層面的成果應用到具體行業，如遊戲雲、移動視頻雲及醫療雲。

估值：市場預期 2018-2020 年間每股盈利年複合增長 25%，現價相當於 2018 預測市盈率 18.0 倍，與過去 5 年平均估值 21 倍折讓 20%，股價自業績公佈後累計下挫近 23%，而股價近一個月跌 6.4%，相比同業如\$金蝶國際(00268)\$金蝶(268.HK)、中軟(354.HK)同期平均升幅超過 30%，前者表相對落後，相信已反映市場對集團重點手遊推出時間表未明的因素，隨著集團新業務帶動收入及利潤增長動力加快，其估值仍可獲重估機會。

技術走勢：股價於保曆加通道底部現支持，加上 14 日 RSI 已由接近超賣回升，MACD 信號線「熊差」初現收窄，續利股價反彈，建議趁低吸納

| 2018-04-11 | 新浪財經

<http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkcg/2018-04-11/doc-ifyzeyqa3448716.shtml>

信達國際：天韻國際短線目標價 1.7 元 潛在升幅

- i) 天韻國際集團於 2014-2016 年間收入及經調整利潤分別年複合長 20.8%/19%，毛利率維持約 30% 水準。集團於 2012 年開始推出自家品牌，2014-2016 年間 收入年複合增長 94%，至 2017 年上半年，收入仍按年升近 54% 至近 1.4 億元 人民幣，占總收入進一步提升至 40%
- ii) 集團自去年下半年將其下部分自有品牌產品提價後，料可舒緩上游原材料 成本壓力，並有助下半年毛利率改善。此外，集團續致力擴大自家品牌產品 線（SKU）及加強於內地的分銷業務，包括透過國內分銷系統鞏固自家品牌、 擴大分銷及銷售網路、增加分銷商數目及擴充至增長潛力巨大的地區，有利 提升集團收入及盈利；
- iii) 現價相當於 2018 年預測市盈率 6.8 倍，中港兩地上市同業與國際同業平均 19.4 倍估值折讓 69%，集團現時處淨現金狀態，占現時市值約 12%，隨著集 團自有品牌業務占比逐步提升，及市場對其認知度逐步提高，其估值可獲重 估機會；
- iv) 股價仍處今年 9 月至今升軌上，利股價續試高位，建議趁低吸納。