

公司	加入日期	彭博代号	收市价	市值 (USDbn)	盈利增长(%)		股本回报(%)		市盈率(x)		市净率(x)		股息率(%)		股价表现(%)		
					FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	2016	YTD	Inception
广汽集团	1-May-17	2238 HK	13.10	20.37	39.1	13.7	18.4	18.0	8.5	7.5	1.4	1.2	3.4	4.0	35.7	39.7	8.3
中广核电力	22-May-17	1816 HK	2.33	13.61	12.5	11.1	13.3	13.7	11.5	10.3	1.5	1.3	2.7	3.1	(26.6)	9.4	-
国药控股	1-Mar-17	1099 HK	33.70	11.98	11.7	14.2	14.6	14.0	15.9	13.9	2.2	1.9	1.9	2.2	2.7	5.5	(7.8)
申洲国际	1-Mar-17	2313 HK	53.00	9.53	15.4	16.8	22.2	23.3	19.3	16.5	3.9	3.4	2.9	3.3	10.1	8.1	14.7
蒙牛乳业	1-Mar-17	2319 HK	15.36	7.75	(438)	16.4	11.2	11.8	20.8	17.9	2.3	2.1	1.2	1.4	18.2	2.8	(0.3)
中芯国际	1-Mar-17	981 HK	8.35	4.99	(24.4)	25.0	6.4	7.7	15.8	12.6	1.1	1.0	0.0	0.0	54.2	(31.4)	(17.0)
信义光能	1-Mar-17	968 HK	2.40	2.29	14.6	15.5	31.1	29.7	7.2	6.2	2.0	1.7	6.0	6.9	(20.5)	(4.1)	(10.8)
中国软件国际	1-Mar-17	354 HK	4.39	1.36	11.1	27.9	12.1	13.4	17.2	13.5	1.9	1.7	0.3	0.4	13.4	20.6	14.3
平均									14.5	12.3	2.0	1.8	2.3	2.7	10.9	6.3	0.2
香港恒生指数			25,175						12.5	12.5	1.2	1.2	3.4	3.4	0.4	5.9	2.3
恒生中国企业指数			10,267						8.3	8.3	0.9	0.9	3.6	3.6	(2.8)	(0.2)	0.5

剔除股票名单	剔除日期	收市价	市值	盈利增长	股本回报	市盈率	市净率	股息率	股价表现							
哈尔滨银行	1-May-17	6138 HK	2.23	3.15	11.4	12.2	14.1	14.6	4.0	3.6	0.5	0.5	5.1	5.6	(5.4)	(14.6)
中国联通	22-Mar-17	762 HK	10.34	31.82	610.0	93.4	2.2	3.9	43.0	22.2	0.9	0.9	0.8	1.6	(4.4)	9.7

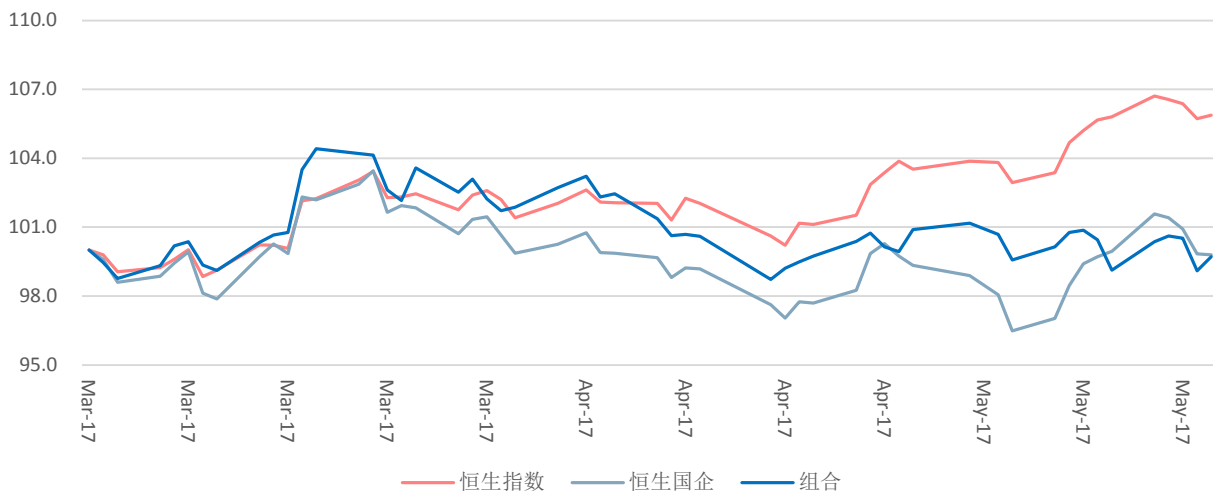
资料来源: 彭博

中信建投（国际）‘2017 价值与成长股’组合

我们的组合在过去两周的表现虽然与国企指数相近，但落后于恒生指数，这主要受中芯国际因一季度管理层大幅降低增长预期导致股价大跌所致。尽管如此，我继续保留中芯国际在我们组合中；公司股价年初至今下跌超过 30%，我们认为已经充分反映公司增长放缓预期且估值更加有吸引力。

对于大市，我们对港股持谨慎乐观看法。一方面，美国总统事件会持续一段时间，这可能是已经估值很高的美股进入中期调整的出发点；另一方面，我们认为港股仍是全球主要股市中最有吸引力之一，且不断南下的中国资金会持续对港股带来支持。板块方面，我们建议从三大行业（TMT，消费升级和医药健康）中挑选优质个股。

在本次组合的检讨中，我们剔除中国联通(762 HK)并加入中广核(1816 HK)。中国联通自加入我们组合以来，上升超过 13%；但考虑到其混改进程的不确定性以及最近消息报道子公司伪造收入，我们认为短期股价进一步上升动力不足。对于中广核，公司很符合我们组合特点：增长且估值有吸引力。作为核电龙头，公司增长和盈利能长期明显优于传统电力股，且政府有意重组国内电力行业，这都会是公司估值提升的催化剂。

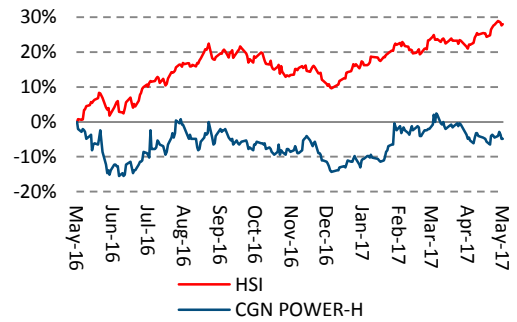


资料来源: 彭博, 中信建投（国际）研究部

柳太胜, Steven Liu, CFA, PhD
 (CE No.: AMO971)
 Email: Stevenliu@csci.hk
 Tel: +852 3465 5652

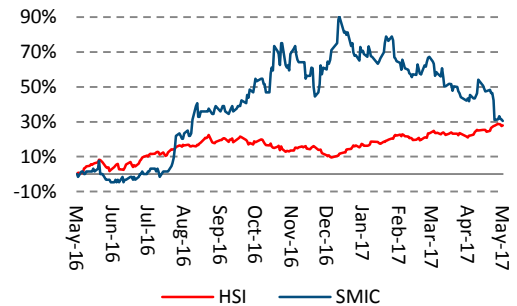
中广核 (1816 HK) - 公用电力

- 中国核电进入稳步发展阶段。我们估计中国核电装机量的复合年增长率在“十三五”期间（2016-20）为14%；中广核的利用小时数、上网电价和燃料成本将不会在“十三五”期间会保持平稳。相反，我们认为产能过剩和燃料成本高企的压力将会使得火电厂在“十三五”期间继续承压。因此，与电力板块的火电厂相比，我们认为中广核仍是相对稳健的个股。
- 产能扩张带来盈利强势增长。我们估算公司的核心 EPS 将在 2017/18 年分别同比增长 19.6%/17.5%。预计有机增长将来自于阳江、防城港和宁德核电站的新增产能。我们的预测略高于市场一致预期，反映出我们对公司利用小时数和计划外发电量的乐观预期。
- 增长稳健、ROE 改善、估值便宜。公司目前的预测市盈率为 12 倍、市帐率为 1.5 倍，有鉴于公司的核心 ROE 不断改善，我们认为公司的估值有充分的提升空间。



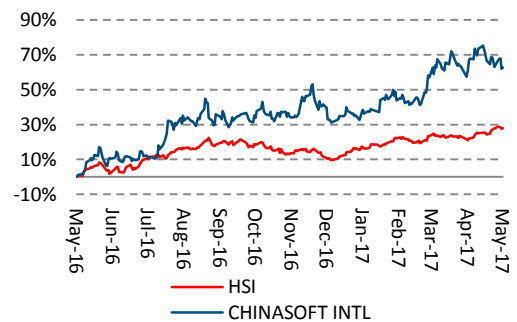
中芯国际 (981 HK) - TMT 行业

- 中国国际一季度业务令人满意，但管理层答复降低未来收入增长指引（有 20%以上降至双位数字百分比），主要担心市场需求低迷以及公司 28 纳米量产速度迟缓。但是公司保持今年 27 亿美元历史最高水平资本开支不变，显示管理层对公司中长期增长仍有很大信心。
- 对于中国和全球半导体行业，今年首季度的疲弱主要是智能手机出货疲弱所致，但这在我们看来是短期现象。随着 iPhone 秋季上市，我们预期全球领先智能手机商会加大力度推出新款式，从而刺激需求。
- 公司年初至今股价下跌超过 30%，这在我们看来充分反映增长放缓预期。公司目前估值预测 1.1 倍市净率，非常有吸引力。



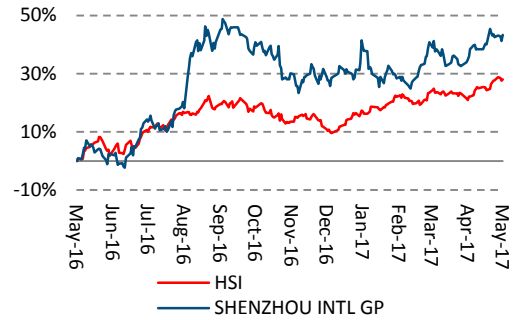
中软国际 (354 HK) - TMT 行业

- 中国的软件行业收入占 GDP 比率在 2015 年仅 3.3%，远低于印度的 6.4%。在传统 IT 升级，以及移动、社交、云和大数据等新领域带来的需求，我们预期中国的 IT 服务行业在 2-3 年内会迎来加速发展的态势。
- 中软国际按员工（接近 5 万人）是中国最大 IT 服务商，过去五年收入符合年增长 26%及盈利连续四年创历史新高。除了华为（公司最大客户，而公司也是华为最大 IT 外包商），公司的客户包括国所有国有银行、制造业、交通和物流业，以 HSBC、腾讯、Microsoft 等。
- 中软国际目前预测 2018 年市盈率 14 倍左右。有鉴于其强劲的盈利增长，我们认为其估值提升空间很大。



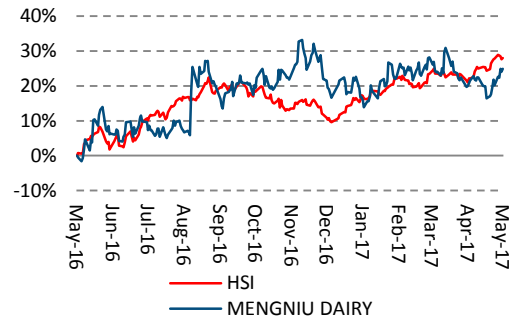
申洲国际 (2313 HK) - 消费品行业

- 申洲国际（申洲）是国内纵向一体化的针织制造商，主要从事高端针织服装的 OEM 生产，其主要产品涵盖运动服、休闲服和内衣，最大的客户包括 NIKE、Uniqlo（日本优衣库）、ADIDAS 和 PUMA。
- 虽然国内棉花价格上升为毛利率带来压力，我们相信公司生产效率提升和人民币贬值可以抵消毛利压力。
- 我们预计公司未来三年收入复合增长超过 23%，所以其目前 2017 年 18 倍左右市盈率仍具有吸引力。



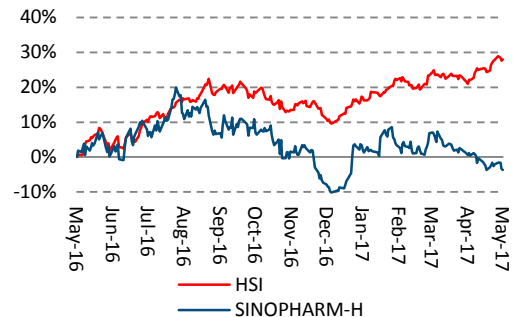
蒙牛乳业 (2319 HK) - 消费品行业

- 成立于 1999 年且于 2004 年在香港联交所主板上时，蒙牛是中国按收入计第二大综合性乳制品生产企业，其多元化的产品包括液态奶、冰淇淋、奶粉和奶酪等。
- 公司 2016 年上半年录得 6.6% 的同比收入增长，但受中国经济增长放慢、原奶生产过剩和竞争等因素其上半年净利润同比倒退 17.3%。展望 2017，大型乳制品生产商如蒙牛会的发展前景比较乐观，这主要基于以下正面因素：1) 中国国内对乳制品需求强劲，2) 原奶市场供需平衡持续改善，3) 大型乳制品企业持续创新迎合市场对高端产品的需求。
- 蒙牛目前预期市盈率在 21 倍左右，相对香港上市的其它大型必需消费品企业估值的中位数 24 倍有不少折让。



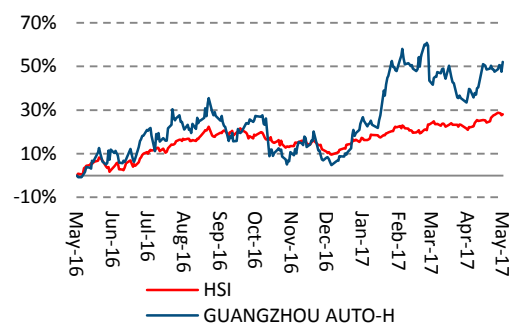
国药控股 (1099 HK) - 医药行业

- 国药控股是国内最大的医药分销企业，按销售收入在 2015 年市场份额接近 60%（第二华润医药和第三大上海医药市场份额均低于 10%）。
- 随着‘两票制’在国内公立医院开始实施，这会利好向国药（65% 以上收入为纯分销给医疗机构）等医药分销龙头企业，而小型医药分销企业面临被淘汰的风险。
- 国药目前预测市盈率 16 倍左右，低于许多香港上市制医药企业。



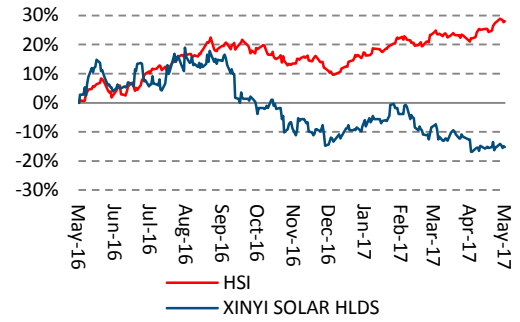
广汽集团 (2238 HK) - 汽车

- 中国汽车行业在 2016 年虽然整体增长乏力，但广汽取得了骄人的成绩。其 60.0% 的收入增长和 49.3% 的盈利增长远高于行业增速。广汽的多用途‘传祺’品牌持续受到市场强劲需求，是公司收入增长和毛利提升的主要动力。在 2017 年一季度，‘传祺’车库存持续保持在低位，这主要反映强劲的市场需求以及部分产能瓶颈。
- 对于其合资 Toyota 和 Honda 业务，虽然我们预期总体销售增长稳定，其不断推出的新车型和升级款式确实看到需求改善。
- 广汽目前预测 2017 年市盈率不到 9 倍，市净率不到 1.4 倍，相对于吉利有很大估值折让，意味有潜在提升空间。



信义光伏 (968 HK) - 新能源

- 公司是全球最大的光伏玻璃生产商，得益于其规模效应，信义光伏的盈利能力持续优于其它光伏玻璃和光伏产品企业。例如在 2012 当其它企业纷纷陷入亏损时，公司仍保持了强劲的盈利增长。
- 虽然光伏行业在 2017 年不会出现强劲复苏，我们认为光伏玻璃市场的总体供需会相对平衡。而公司作为行业龙头会在行业低迷是增加市场份额。
- 我们预计公司未来三年会保持 25% 以上的年复合盈利增长，这显示其目前 7 倍左右的预测市盈率没有反映公司增长前景。



Research

LIU Taisheng, Steven
TMT
(852) 3465 5652
stevenliu@csci.hk

SO Lai Shan, Jennifer
Consumer
(852) 3465 5781
jenniferso@csci.hk

CHAN Ka Yeung, Duncan
Commodity
(852) 3465 5654
duncanchan@csci.hk

TIAN Yang
Automotive
(852) 3465 5775
tianyong@csci.hk

SUN Lingxiao, Roger
Industrials
(852) 3465 5785
rogersun@csci.hk

XU Bo, Albert
Financials
(852) 3465 5789
albertxu@csci.hk

ZHU Kexin
Renewable energy
(852) 3465 5653
zhukexin@csci.hk

YAO Xue, Snowy
snowyyao@csci.hk
+852 3465 5675

SHEN Xiangfei, Thomas
(852) 3465 8689
thomasshen@csci.hk

XU Qiwen
(852) 3465 8690
xuqiwen@csci.hk

Institutional Sales & Trading

XIANG Xinrong, Ron
(852) 3465 5633
ronxiang@csci.hk

CAO Xiaogang, Glen
(852) 3465 5658
caoxiaogang@csci.hk

HO Wen Hao, Jack
(852) 3465 5685
jackho@csci.hk

WANG Zhuo, Gary
(852) 3465 8655
wangzhuo@csci.hk

HO Hung Wei
(852) 3465 5687
hohungwei@csci.hk

LEE Ying Ju, Rose
(852) 3465 5707
roselee@csci.hk

LI Jiageng, Mike
(852) 3465 5636
mikeli@csci.hk

XIA Tian
(852) 3465 5670
xiatian@csci.hk

XU Xiaowei, Vincent
(852) 3465 5795
vincentxu@csci.hk

LI Tianyi, Miranda
(852) 3465 8653
mirandali@csci.hk

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

- 优于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对超出市场表现 10%以上;
中性 - 预计未来 12 个月内, 相对市场表现在-10%与 10%之间;
逊于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对弱于市场表现 -10%以下。

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>