

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
中国联通	20-Nov-17	762 HK	11.66	35.75	503.3	97.2	1.8	3.4	54.7	27.7	1.0	1.0	0.8	1.3	(4.4)	29.1	-
广汽集团	1-Mar-17	2238 HK	20.70	23.60	63.7	20.3	21.2	21.6	11.0	9.1	2.1	1.8	2.6	3.3	35.7	120.7	60.0
蒙牛乳业	1-Mar-17	2319 HK	20.50	10.31	(424)	34.7	10.8	13.4	27.8	20.7	3.0	2.7	0.9	1.2	18.2	38.1	33.1
华润燃气	20-Nov-17	1193 HK	27.75	7.90	16.1	12.3	20.0	19.4	15.8	14.1	3.0	2.6	1.9	2.2	(5.8)	27.3	-
中国电力	20-Nov-17	2380 HK	2.24	2.81	(52.2)	93.0	4.5	8.3	13.3	6.9	0.5	0.5	3.9	6.9	(37.3)	(14.7)	-
中国软件国际	1-Mar-17	354 HK	4.88	1.50	10.1	26.3	11.8	13.4	18.5	14.6	2.1	1.9	0.2	0.3	13.4	34.4	27.1
天虹纺织	18-Sep-17	2678 HK	10.44	1.22	0	12.8	21.9	21.2	6.7	5.9	1.3	1.1	4.5	5.2	79.2	(0.6)	1.8
维珍妮	3-Jul-17	2199 HK	7.46	1.17	22.5	172.4	4.4	11.8	76.1	27.9	2.7	3.2	0.3	1.1	(43.1)	16.0	2.2
平均									28.0	15.9	2.0	1.9	1.9	2.7	7.0	31.3	15.5
香港恒生指数			29,199						13.2	13.2	1.4	1.4	3.4	3.4	0.4	22.8	3.4
恒生中国企业指数			11,609						8.9	8.9	1.0	1.0	3.5	3.5	(2.8)	12.8	0.9

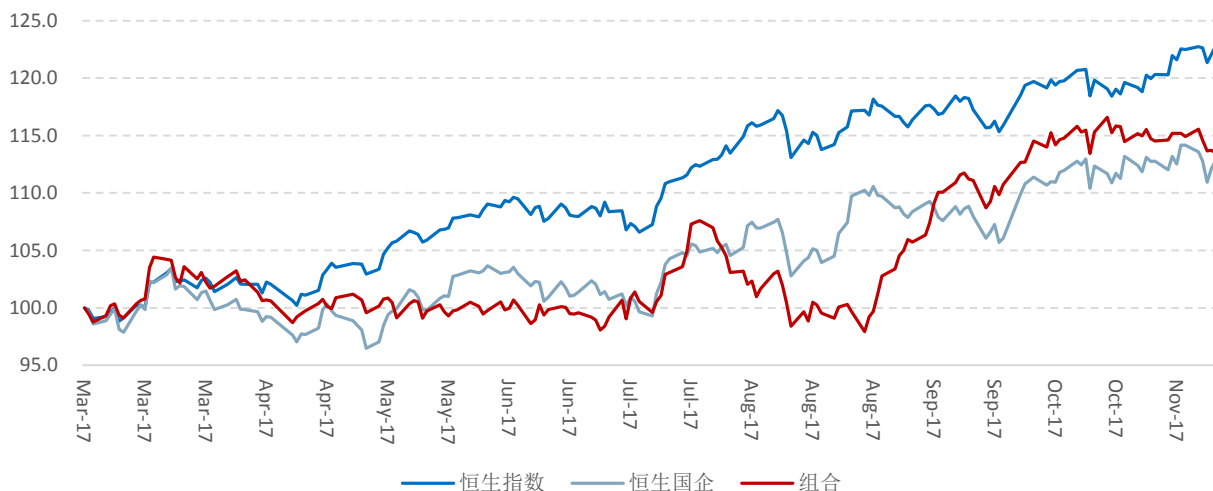
剔除股票名单	剔出日期	收市价	市值 (USDbn)	盈利增长(%)	股本回报(%)	市盈率(x)	市净率(x)	股息率(%)	股价表现(%)							
中国联通	22-May-17	762 HK	11.66	35.75	503.3	97.2	1.8	3.4	54.7	27.7	1.0	1.0	0.8	1.3	(4.4)	23.6
申洲国际	3-Jul-17	2313 HK	75.65	14.56	16.9	17.6	21.7	22.3	26.1	22.1	4.9	4.4	2.1	2.4	10.1	63.7
哈尔滨银行	1-May-17	6138 HK	2.27	3.20	11.4	11.2	13.5	13.2	3.9	3.5	0.5	0.4	6.2	7.3	(5.4)	(13.0)
信义光能	3-Jul-17	968 HK	2.70	2.57	11.9	10.1	29.4	26.6	8.3	7.5	2.2	1.9	5.4	6.0	(20.5)	0.3
华润水泥	15-Sep-17	1313 HK	5.06	4.23	167.0	4.6	12.9	12.6	9.3	8.9	1.1	1.1	4.6	5.1	26.5	27.8
中芯国际	15-Sep-17	981 HK	11.08	6.62	(64)	21.9	3.3	3.8	44.3	36.4	1.5	1.4	0.0	0.0	54.2	10.1
国药控股	20-Nov-17	1099 HK	31.50	11.16	8	13.1	14.3	14.2	14.7	13.0	2.0	1.8	2.0	2.3	2.7	(13.8)
中广核电力	20-Nov-17	1816 HK	2.16	12.57	21	3.6	14.0	13.1	9.5	9.1	1.3	1.2	3.4	3.4	(26.6)	(9.6)
中国移动	20-Nov-17	941 HK	78.15	204.85	5	6.6	11.7	11.9	11.9	11.2	1.4	1.3	8.4	4.5	(6.1)	(8.8)

资料来源: 彭博

中信建投（国际）‘2017 价值与成长股’组合

我们的组合过去两个月表现略好于恒生国企指数但仍落后于恒生指数，拖累组合表现的主要是国药控股和中广核。这两只股票的疲弱表现部分反映医药和电力板块的落后，而另一方面也说明价值策略在弱势板块可能需要更长期等待。对于大市，我们维持乐观看法，并将我们的乐观判断延伸至 2018 年中。我们的判断是基于以下支持因素：一，中国“十九大”后市场对中国经济和金融稳定信心增强；二，美国的税改和基建投资规划有序推进；三，相对稳定的地缘政治环境。

在本次组合检讨中，我们剔除中国移动(941 HK)并加入中国联通(762 HK)，剔除中广核(1816 HK)并加入华润燃气(1193 HK)，剔除国药(1099 HK)并加入中国电力(2380 HK)。在混改确定后，我们预期中国联通会逐步推进与 BATJ 的战略合作；华润燃气作为中国燃气行业的大型龙头之一应会受惠中国未来 5-10 年燃气消费的大趋势；比亚迪是国内新能源汽车龙头，受惠政策和技术优势；同时我们预计中国电力在 12 月完成配股后会有估值提升。

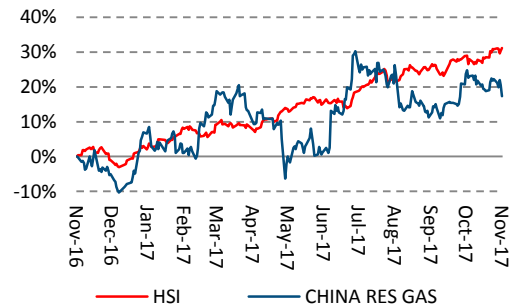


资料来源: 彭博, 中信建投（国际）研究部

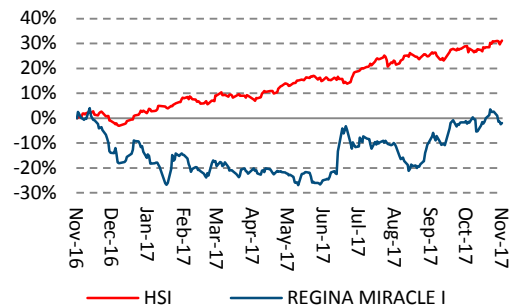
柳太胜, Steven Liu, CFA, PhD
 (CE No.: AMO971)
 Email: Stevenliu@csci.hk
 Tel: +852 3465 5652

华润燃气 (1193 HK) - 公用

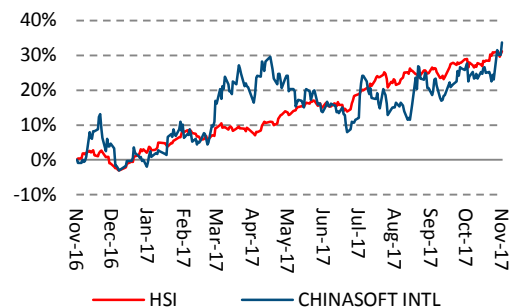
- 华润燃气是华润集团的战略子公司，主要在中国内地投资经营城市燃气业务，包括管道燃气、车用燃气以及燃气器具销售。目前，华润燃气的覆盖城市超过 220 个，年燃气销售超过 200 亿立方米服务 2600 多万家用户。
- 华润燃气 2017 年销气量 110.7 亿立方米，同比增长 21.7%，远高于行业增速；而公司全年燃气销售有望突破 200 亿立方米，预计同比增速超过 20%。公司连续三年增加派息，派息率由 2014 年的 22% 上升到 2016 年的 30%；在现今流持续改善下有望在未来两年将派息率提高至。
- 华润燃气目前估值为预测 2018 年 15 倍，较同业如中国燃气仍有较大折让，有估值提升空间。


维珍妮 (2199 HK) - 消费品行业

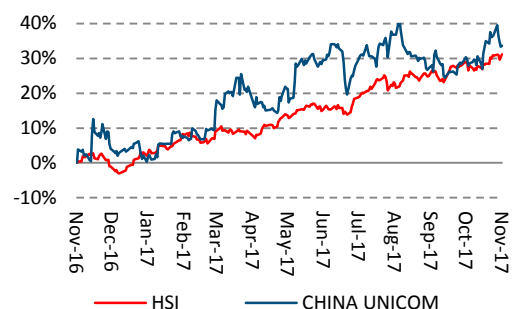
- 维珍妮是中国领先的内衣生产商，有接近 20 年的经营历史。虽然公司在截至 2017 年三月份财年收入和利润分别同别下跌 8% 和 78%，我们认为公司已经渡过难关，未来收入和盈利会重拾正轨。
- 公司深圳工厂的利用率在 2017 年下半年环比提升 5 个百分点至 85% 左右，而越南厂房随着产能扩张利用率在未来两年会迅速提升。越南厂房的资本开支在 2018 年会达峰值，对收入和利润贡献会大幅提升。
- 维珍妮成功拓展三大新客户，相关重大收入贡献将在 2018 财年开始实现。三大客户之一与运动服饰相关，其他两家客户为休闲服饰品牌。其中一些新客户已经预留了越南 B 和 C 产房的新增产能。
- 维珍妮目前预测市盈率超过 20 倍高于行业平均，但我们认为随着公司工厂利用率改善及产能提升，公司在未来两年盈利会有强劲增长，从而支持估值


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 15 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。

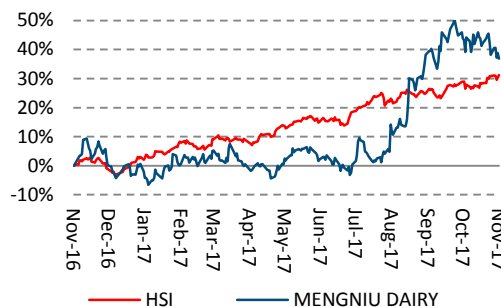

中国联通(762 HK) - 电信

- 中国联通在今年中完成混改，引入大部分国内互联网龙头作为战略投资者以及开始股权激励改革。在今年双 11 期间，联通与京东合作升级联通传统的分销渠道，我们预计后续会有更多与其他互联网公司的合作推进。
- 中国联通过去两个月新增 4G 用户均超过 700 万，且首次超越中国移动，显示强劲高端用户市场渗透和不断提升的客户认知度。
- 公司目前估值低于预测市净率 1 倍，且公司未来两年盈率会大幅度提升。在公司“去电信”的战略指导下，估值有进一步提升空间。

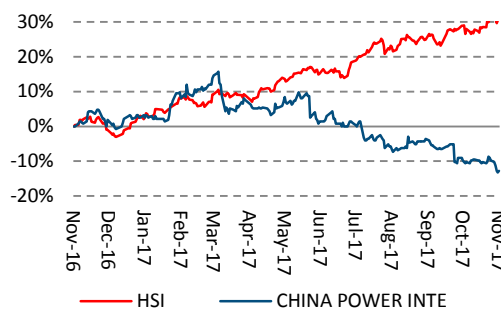


蒙牛乳业 (2319 HK) - 消费品行业

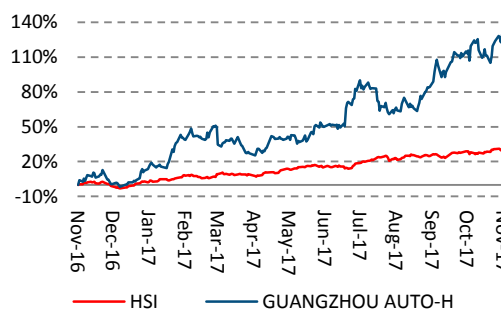
- 成立于 1999 年且于 2004 年在香港联交所主板上时，蒙牛是中国按收入计第二大综合性乳制品生产企业，其多元化的产品包括液态奶、冰淇淋、奶粉和奶酪等。
- 公司 2016 年上半年录得 6.6% 的同比收入增长，但受中国经济增长放慢、原奶生产过剩和竞争等因素其上半年净利润同比倒退 17.3%。展望 2017，大型乳制品生产商如蒙牛会的发展前景比较乐观，这主要基于以下正面因素：1) 中国国内对乳制品需求强劲，2) 原奶市场供需平衡持续改善，3) 大型乳制品企业持续创新迎合市场对高端产品的需求。
- 蒙牛目前预期 2018 年市盈率在 21 倍左右，作为行业龙头应仍有估值提升空间。


中国电力 (2380 HK) - 公用

- 中国电力是目前港股上市的中国五大独立发电运营商之一，截至 2017 年 6 月 30 日，该公司拥有权益装机容量 16,843 兆瓦，其中清洁能源发电（包括：水电、风电、光伏、天然气发电）占比 25%，位列港股的五大独立发电运营商前茅。
- 公司于 2017 年 11 月 14 日至 12 月 5 日期间以“3 供 1”的方式公开配售约 24.5 亿股，计划筹集资金约 44.6 亿港元用以收购位于广东、广西、湖北、安徽、山东等地 1,994 兆瓦的在运权益装机容量和 1,875 兆瓦的在建权益装机容量。每股供股价为 1.82 元港币，较 11 月 9 日收市价折让约 27.5%。
- 我们认为，本次收购完成后公司的清洁能源资产占比将进一步提高到 30% 以上，待在建项目完成后，该比例将有望达到 40%。此外，本次收购中位于广西的电力资产为在运的优质清洁能源（630 兆瓦水电、392 兆瓦风电、20 兆瓦光伏），除税后净利润率达 23%。因此，收购完成后，将有效缓解公司因煤价高企而带来的整体利润率下滑，以及大幅度提高 18 年公司盈利水平。

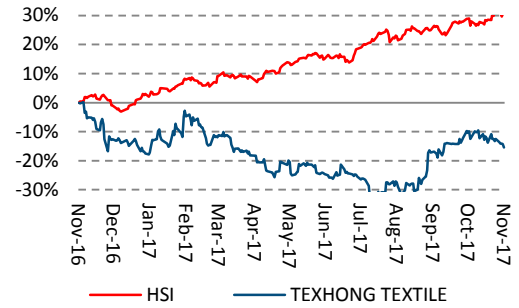

广汽集团 (2238 HK) - 汽车

- 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 11 倍，市净率不到 1.8 倍，相对于吉利有很大估值折让，意味有潜在提升空间。



天虹纺织(2678 HK) – 纺织

- 成立于 1997 年，天虹纺织是全球最大的包芯棉纺织供应商之一，致力于高附加值时尚纺织品的制造和销售，产品包括纱线、坯布、面料和服装。
- 公司 2017 年中期毛利率下跌幅度比较大，但销售额及利润增长强劲（收入同比增长 27.9%，利润同比增长 42.5%）。公司上半年得益于之前棉花库存（成本较低），但下半年随着棉花几个持续上升，可能会有进一步毛利率压力，但销售量的强劲增长应可抵消大部分毛利率压力。
- 公司目前预测 2017 年市盈率低于 7 倍，及息率接近 5%，估值很有吸引力。



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

YAO Xue, Snowy

Utilities & Coal
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

HO Wen Hao, Jack

(852) 3465 5685
jackho@csci.hk

WANG Zhuo, Gary

(852) 3465 8655
wangzhuo@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

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>