

# 立論：長線投資看四因素

12,809

f 讚 14



AA

■ 潤啤最近完成供股，集得資金收購雪花啤酒餘下股權，是具成本優勢的股份。 資料圖片



立論

中期業績已近尾聲，結果是有人歡喜有人愁。近年環球經濟結構加快轉型，令投資分析出錯的機會率大增。

值得長線看好的股份，從上半年公佈較佳業績的股份來看，大致可以分為以下幾個主要類別：

第一類：行業整合。造紙及玻璃行業，可說是這個類別的代表。由於國內對環保條例的執法越來越嚴格，這類高耗能高污染的行業，近年經營成本持續攀升，規模經濟效益不彰的中小型廠房，執吓一間，執吓又一間，造就了龍頭企業，如信義玻璃（868）、理文造紙（2314）、玖龍紙業（2689）盈利見底回升。

然而，這類周期股的估值很難造得很高，現時的估值，正處不上不下的尷尬位置。

第二類：成本優勢。營運效率奇高的行業龍頭，憑藉其成本優勢，往往能持續擴大市場佔有率。就以全球市場需求只有低單位數增長的製衣行業為例，行業中的巨無霸申洲國際（2313）上半年仍能維持25%銷售增長，股東應佔溢利更是按年急升近30%。

另一個例子，是剛完成轉型的華潤啤酒（291）。即使上半年集團營業額按年跌近2%，管理層致力削減銷售及行政成本，股東應佔溢利按年急升45%。華潤啤酒剛於8月18日完成供股，集資所得淨額95億港元，預期將用作今年較早前已提出按16億美元價錢，向SABMiller收購雪花啤酒餘下49%股權。目前接近36倍2016年市盈率，是反映市場普遍認為收購獲通過的機會很大。一旦成事，每年股東應佔溢利將倍升，經調整市盈率將跌回不太貴的18倍。

第三類：政策扶持。多家大陸清潔能源公司上半年業績均見大幅改善，以風電廠的表現最亮麗，而水電發電廠亦受惠上半年來水創歷史新高。然而，前者受惠國家政策扶持，國內政策多變，這類政策風險偏高的股份。至於後者，估值亦有上限。

第四類：科技創新。當然少不免提及騰訊（700）及阿里。前者次季年營業額按年急升52%，核心盈利亦升42%至113億元人民幣；後者次季收入按年急升59%至322億元人民幣，核心盈利則按年升32%至126億元。按最新一季盈利年率化計算，阿里的盈利其實較騰訊高約12%，不過阿里因為業務較複雜而估值較低，目前兩者的市值叮噹馬頭。

嚴格來說，生產電鑽很難說得上甚麼科技創新，但是創科實業（669）不斷推陳出新各款新的產品，在營業額只錄得不足10%增長的情況下，純利仍然保持多年的雙位數字增長，憑的就是透過新產品提高整體毛利率。以其大約12%的盈利增長看，現時估值看來有點貴，有意買入的，可能要等等。

作者客戶持有阿里、騰訊、創科及華潤啤酒股份

林少陽

以立投資董事總經理

本欄逢周三刊出 🍷

**林少陽**