

立論：國企改革收成期到

2,505

f 讚 0



AA

■石藥集團日前公佈2016年度業績。 資料圖片



過去幾年的中國國企改革，很可能在今年逐步進入收成期，而早前本欄在市況低迷之時，近乎痴人說夢的「港股今年表現冠絕全球」預言，將於年內實現的機會率正逐步提高。

年初至今，發佈盈喜的中資股份數量急升，很大程度是受惠於大陸的供給側改革，紓緩不少上游工業生產商的供應過剩問題，令供求回復平衡。

日前公佈2016年度業績的石藥集團（1093），便因日益嚴格執行的環保條例，導致大量不符要求的國內維他命C（以下簡稱VC）廠房關停，令石藥旗下的合格VC廠大受其利。按管理層於業績發佈會上披露，現時VC出口價格急升至每公斤9美元，幾乎是集團去年平均售價的3倍。

即使集團約一半訂單為長期合約，未必全線受惠於VC價格上漲，按第一季平均實現售價每公斤4.5美元計，石藥單從VC的銷售已能推動今年盈利增長逾20%。

連同集團旗下主打創新藥的業務增長，今年盈利增長很大機會遠超25%的市場預期。

去產能的另一個正面效果，是企業資本開支放緩甚至減少，大幅改善資產負債表。過往，海外機構投資者對投資中國市場最大的顧忌，正是中國急速增長的負債佔GDP比率。近期的宏觀數字顯示，中國總負債佔GDP比率已於去年底見頂回落。在現屆政府加大力度去產能之下，未來有關數字錄得持續改善的機會極大。

上繳盈餘初見苗頭

對中資股份投資者來說，現屆政府另一項德政，是早於兩年前已大聲疾呼要大型國企上繳更多盈餘予北京庫房。有關措施其實已講了逾兩年，惟直至本周一，隨中國神華（1088）突宣佈派發每股2.51人民幣特別股息，大型國企落實上繳盈餘的舉措才初見苗頭。

受消息刺激，神華股價單日急升16.3%，坐擁4,600億人民幣巨額淨現金的中移動（941），亦在市場憧憬可能跟隨其後而上升3.7%。截至去年9月底，中移動持有每股淨現金逾25港元，差不多等於其目前市值的28%！

除了國企改革，近年日本企業文化亦正蘊釀巨變，過往極保守坐擁巨資而不願回饋股東的上市企業，管治水平逐步提升。由於日本政府徵收頗高的股息稅，較佳的回饋股東方法是效法美國上市公司，將剩餘資本透過股份回購以提升公司的每股盈利。

部份較進取的上市企業，甚至利用目前低無可低的借貸利率借錢回購股份。現時絕大部份日本上市公司依然是坐擁巨額現金盈餘，存在巨大的優化資本結構空間。

與日本不同，本港上市的中資股份普遍資產負債表沒日企那麼強，惟他們卻因資源嚴重錯配，令盈利表現持續低迷，可改善空間較日企更大。考慮到兩市的重大估值差異，若以一年為期，本欄認為港股整體升值潛力或較日股為大。然而年初至今，不少日本上市的中小企股價表現神勇，選股得當的話，表現不比港股輸蝕。

作者客戶持有石藥及中移動股份

林少陽

以立投資董事總經理

本欄逢周三刊出 🍓

林少陽