

惠理台灣基金

# 2016 半年度報告

截至二零一六年十二月三十一日止六個月

**惠理基金管理香港有限公司**

香港中環干諾道中四十一號

盈置大廈九樓

電話：(852) 2880 9263 傳真：(852) 2565 7975

電子郵箱：[vp1@vp.com.hk](mailto:vp1@vp.com.hk)

網址：[www.valuepartners-group.com](http://www.valuepartners-group.com)

本半年度報告之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。本報告並不構成要約銷售或邀請購買任何基金單位。投資者在作出投資決定前，請參閱有關解釋備忘錄，並應參考基金最新之半年度及年度報告作補充資料。

# 惠理台灣基金

(開曼群島單位信託基金)

## 內容

	頁次
一般資料	2-3
經理人報告	4-9
財務狀況表(未經審核)	10
投資組合(未經審核)	11-12
投資組合變動(未經審核)	12

## 一般資料

### 經理人

惠理基金管理香港有限公司  
香港  
中環干諾道中四十一號  
盈置大廈九樓

### 經理人之董事

拿督斯里謝清海  
何民基先生  
蘇俊祺先生

### 信託人、註冊處、執行人及總辦事處

Bank of Bermuda (Cayman) Limited  
P.O. Box 513  
HSBC House  
68 West Bay Road  
Grand Cayman KY1-1106  
Cayman Islands

### 託管人、註冊處代理人及執行人代理人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司  
香港  
中環皇后大道中一號

### 法律顧問

有關開曼群島法律  
Maples and Calder  
香港  
皇后大道中九十九號  
中環中心五十三樓

### 有關台灣法律

Russin & Vecchi  
中華民國台灣台北市  
敦化北路二零五號  
金融大樓九樓

### 有關香港法律

金杜律師事務所  
香港  
皇后大道中十五號  
置地廣場  
告羅士打大廈十三樓

### 核數師

羅兵咸永道會計師事務所  
18 Forum Lane  
Camana Bay  
P.O. Box 258  
Grand Cayman, KY1-1104  
Cayman Islands

### 查詢詳情：

惠理基金管理香港有限公司  
香港  
中環干諾道中四十一號  
盈置大廈九樓

投資者熱線：(852) 2143 0688  
傳真：(852) 2565 7975  
電郵：fis@vp.com.hk  
網址：www.valuepartners-group.com

## 一般資料 (續)

### 近期獎項及成就

#### 公司獎項

- 二零一六年
- **2016年第十四屆中國財經風雲榜海外行業評選**  
惠理集團：年度優秀資產管理服務商獎  
— 和訊網
  - **2016年亞洲G3債券－頂尖投資公司**  
惠理－對沖基金組別排名第二  
— *The Asset Benchmark Survey*
  - **2016年財資3A資產服務、投資者及基金管理大獎年度**  
最佳資產管理公司(香港)  
惠理：高度表揚基金公司  
— *財資雜誌*
  - **2016年資產管理大獎**  
年度最佳基金公司－香港  
— *AsianInvestor*
  - **2016年資產管理卓越大獎**  
最佳基金供應商－大中華股票  
— *Asian Private Banker*
  - **湯森路透柏基金香港年獎2016**  
最佳股票團隊(香港)  
— 湯森路透
  - **2015 Best of the Best基金表現大獎**  
惠理：大中華區(20年組別)  
— *亞洲資產管理雜誌*
  - **2015 Best of the Best區域大獎**  
惠理：長期表現獎－最佳資產管理公司(20年)(雙冠軍)  
— *亞洲資產管理雜誌*
  - **2015年海外財經風雲榜**  
惠理集團：最佳資產管理服務商大獎  
— 財訊傳媒及和訊網

## 經理人報告

### 表現及市場回顧

截至2016年12月31日此六個月，惠理台灣基金(「基金」)錄得升幅6.3% (以美元計)。僅供參考，同期台灣加權指數及MSCI明晟台灣指數分別上升10.1%及9.3%。按全年計，基金錄得16.2%的升幅，同期上述兩隻指數分別上升17.8%和18.5%，所有回報率皆以美元計。

基金自2008年3月成立以來累計升幅達67.5% (以淨回報計)，年度化收益率為6.0%。僅供參考，同期台灣加權指數及MSCI明晟台灣指數分別上升47.1%及34.7%，年度化收益率則分別為4.5%及3.4%。

2016年初，台灣政局及環球宏觀環境引起市場憂慮，導致台灣股市曾輕微回調。1月份總統選舉落幕，台灣總統蔡英文強調將維持政治現狀，台灣股市出現強勁反彈。政治不確定性消除、經濟數據持續改善及科技板塊的上升動力，帶動台灣股市於年內重拾升勢，惟其後因投資者獲利回吐，以及美國總統選舉後資金流出新興市場，台灣股市於2016年最後兩個月稍為回落。

### 台灣經濟復甦動力維持強勁

從宏觀角度而言，經濟數據反映台灣於第四季度持續復甦。12月份製造業採購經理指數(PMI)<sup>1</sup>報55.9，反映製造業連續10個月擴張。此外，第四季度出口<sup>2</sup>保持強勁升勢，按年增長11.7%，主要由於科技板塊增長維持強勁(第三季度增幅為0.1%)。受本地消費及出口顯著回升帶動，官方估算之台灣第四季國內生產總值<sup>3</sup>增長率上升至2.58%，較第三季之2.03%、第二季之1.13%及首季之-0.23%明顯改善。第四季度經濟數據為2015年首季以來增速最快，支持2016年官方經濟增長預測向好，目前該預測為1.40%(2015年為0.72%)。

### 特朗普勝出對基金影響有限

特朗普於11月8日勝出美國總統選舉，而共和黨亦在眾議院和參議院保住多數議席。選舉結果公布後，由於特朗普的政策方向及其對全球經濟的影響仍然未明，令市況波動加劇。市場對貿易及保護主義議題愈發關注，情況對台灣出口的影響仍有待觀察，因此，料局勢明朗化之前，市場將持續波動。

# 惠理台灣基金

(開曼群島單位信託基金)

## 經理人報告 (續)

儘管如此，我們對目前情況不感到特別憂慮，因為我們的投資組合採用「自下而上」的選股策略，而我們所投資的公司均擁有良好基本因素，例如優秀的技術、強大的品牌、卓越的產品設計、自動化生產，以及較同業優勝且穩健的成本控制能力。特朗普班子或將推行的保護主義政策很可能涵蓋多個地區，而非僅針對某單一貿易夥伴，故我們相信，只要企業能夠在環球同業間保持競爭優勢，特朗普政策對其業務的影響仍然可控。

### 投資組合評論及展望

踏入2016年時，庫存量尚處於健康水平，惟投資者預期疲弱，隨後環球需求呈穩定、溫和的復甦趨勢，令投資者感到驚喜。受惠於環球需求回升及半導體行業的補充庫存週期，台灣股市錄得大規模外資流入，年內表現強勁。

年內，我們繼續專注於「自下而上」的選股策略，並成功把握在多家企業的投資機會，尤其是在信息技術及消費板塊中，受惠於需求復甦的企業。除了基金最大持股台灣積體電路製造外(持倉達基金持股上限10%)，另外兩隻選股：大立光電及一家從事氣動工具的公司，亦為投資組合貢獻了重要回報。大立光電是智能手機鏡頭行業的龍頭企業，能受惠於中國智能手機市場的強勁復甦，以及智能手機雙鏡頭的新潮流。此外，我們持有的氣動工具製造商在經歷上一輪美國樓市衰退後，料可在美國房地產市場的復甦中實現顯著的訂單增長。

然而，我們從金融及原材料板塊獲得之回報卻較少，這兩個板塊均因資金大量流入台灣而受刺激。台灣央行早前的減息及保險產品分銷費或現萎縮，令台灣銀行盈利受壓，情況令人關注。此外，我們在原材料板塊只有少量持倉，因為我們認為此行業持續的結構性供過於求現象對大部分企業不利，而且原材料行業的走勢仍然較為週期性。最近中國政府推行樓市緊縮政策，亦令中國房地產需求出現不確定性。

展望2017年，我們預計美國加息週期下新興市場的資金流向、英國脫歐對歐元區產生的不明朗因素、以及美國新任總統特朗普的貿易政策，仍然對市場構成不確定性。然而，我們預計在多個新科技產品週期的推動下，多家在技術或生產效率方面處於領先地位的台灣企業有望提升利潤。因此，我們相信市場仍有大量投資機會。

## 經理人報告 (續)

### 企業消息

惠理集團在12月委任了區景麟博士出任集團行政總裁，有助集團在「充滿機遇的黃金時代」強化公司的管理團隊。作為惠理的行政總裁，區博士將負責管理集團的業務及企業事務。區博士在亞洲資產管理行業擁有近30年的從業經驗及人脈。集團致力成為世界級的資產管理集團，在區博士的帶領下，配合公司其他實力人才，將有助達成我們的目標。

### 惠理基金管理香港有限公司

二零一七年二月二十日

1. 資料來源：中華經濟研究院。
2. 資料來源：中華民國財政部。
3. 資料來源：行政院主計總處。

所有表現數據均取自滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊(數據以美元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資)，截至2016年12月31日。表現數據已扣除所有費用。

個別股份表現並不代表基金的表現。

本文提供之意見純屬惠理基金管理香港有限公司(「惠理」)之觀點，會因市場及其他情況而改變。以上資料並不構成任何投資建議，亦不應視作投資決策之依據。所有資料是搜集自被認為是可靠的來源，但惠理不保證資料的準確性。本文包含之部分陳述可能被視為前瞻性陳述，此等陳述不保證任何將來表現，實際情況或發展可能與該等陳述有重大落差。



# 惠理台灣基金

(開曼群島單位信託基金)

## 經理人報告 (續)

於2016年12月31日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2017年預測)	備註
國泰金控 (股份代號：2882 TT)  市值：197億美元	保險	價格：48.20元 新台幣 市盈率：12.5倍 市帳率：1.2倍 派息率：3.6%	國泰金控是台灣最大的金融控股公司，其業務包括人壽保險、財產保險、銀行服務，以及證券和資產管理服務。我們預計公司在海外的債券投資將受惠於美國加息週期而獲得更佳回報，並將其目前低於歷史平均的股票估值提升至歷史平均水平或以上。
遠傳電信 (股份代號：4904 TT)  市值：73億美元	電信營運商	價格：72.50元 新台幣 市盈率：19.7倍 市帳率：3.4倍 派息率：5.3%	遠傳電信是台灣三大電信營運商之一，提供全面的流動語音及數據服務，亦經營小規模固網電話業務。公司的流動服務收入持續穩定增長，主要因為4G的普及應用繼續推動用戶平均收入增長。隨著4G遷移繼續推進，加上行業定價架構改善，我們相信遠傳電信可憑良好定位，把握不斷增長的流動數據需求。
鴻海精密工業 (股份代號：2317 TT)  市值：450億美元	電子產品製造商	價格：84.2元新台幣 市盈率：10.1倍 市帳率：1.2倍 派息率：4.3%	鴻海精密工業(「鴻海」)是一家在全球聘用近100萬名員工的領先電子生產服務商。鴻海為全球眾多巨擘企業(包括蘋果、戴爾、惠普、索尼、諾基亞及思科系統)設計及生產智能電話、電腦、打印機、電視、遊戲機及網絡產品。鴻海已於早前把設於內地沿海地區的廠房搬遷至成本較低的內陸地區，藉此增強在同業中的成本優勢。我們預期，鴻海可望受惠於營運效率改善及新商機，有望錄得持續穩定的盈利增長。

經理人報告 (續)

股份名稱	行業組	估值 (2017年預測)	備註
大立光電 (股份代號：3008 TT)  市值：157億美元	電子部件	價格：3,790.00元 新台幣 市盈率：16.2倍 市帳率：5.1倍 派息率：2.2%	大立光電主要業務為製造和銷售不同電子產品的鏡頭，包括手機、手提電腦、平板電腦和數碼相機等。該公司擁有獨特的技術和知識，能夠開發可供大規模生產的設計，以獲取可觀利潤，因此成為雙鏡頭升級週期的主要受惠者。隨著iPhone 7 Plus推出光學變焦功能，意味著這技術將是大勢所趨，而智能手機製造商正致力加強產品的獨特性，亦有助大立光電在此高端領域擴大市場份額。展望未來，預計有三個催化劑可推動大立光電的增長：1)雙鏡頭被快速廣泛採用，為有關市場帶來可觀增長；2)規格升級支持平均售價上升；3)大立光電進行業務組合轉型，兼且比競爭對手享有較大優勢，可支撐其股價上漲。
台積電 (股份代號：2330 TT)  市值：1,453億美元	半導體產品與設備	價格：181.50元 新台幣 市盈率：13.1倍 市帳率：3.0倍 派息率：4.0%	台積電是一家國際級的獨立半導體製造商，為集成電路設計公司提供流程設計、晶圓製造及測試等綜合服務。作為全球領先企業，該公司於外判市場佔據超過50%的份額，並持續在其技術及盈利能力方面遠勝競爭對手。我們認為，台積電具備充分條件繼續受惠於不斷增長的集成電路製造外判市場，以及日益上升的流動裝置需求。

附註：截至2016年12月31日，上述投資佔惠理台灣基金的比重為30%。股價以2016年12月30日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。

# 惠理台灣基金

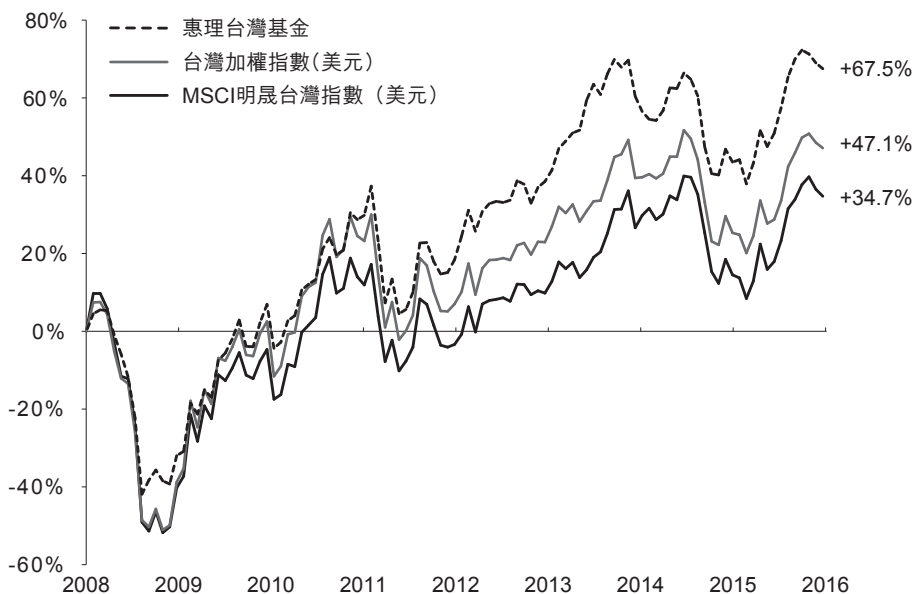
(開曼群島單位信託基金)

## 經理人報告 (續)

惠理台灣基金  
每單位資產淨值 = 16.75美元 (於2016年12月31日)

### 成立至今回報表現

由2008年3月3日至2016年12月31日



財務狀況表(未經審核)

於二零一六年十二月三十一日

	31.12.2016 美元	30.6.2016 美元
<b>資產</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	57,289,628	58,882,673
出售投資之應收款項	567,007	358,492
發行單位之應收款項	2,759	1,285,764
股息、利息及其他應收款項	2,063	471,999
銀行結餘	5,372,675	5,063,070
<b>總資產</b>	<u>63,234,132</u>	<u>66,061,998</u>
<b>負債</b>		
購買投資之應付款項	599,286	618,854
贖回單位之應付款項	4,000	68,021
應付管理費	66,663	66,728
應計費用及其他應付款項	29,871	44,351
<b>總負債</b>	<u>699,820</u>	<u>797,954</u>
<b>單位持有人應佔資產淨值</b>	<u>62,534,312</u>	<u>65,264,044</u>
<b>共已發行單位</b> 3,733,916.22個 (30.6.2016: 4,144,032.16個)		
之每單位資產淨值	<u>16.75</u>	<u>15.75</u>

# 惠理台灣基金

(開曼群島單位信託基金)

## 投資組合(未經審核)

於二零一六年十二月三十一日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產</b>			
<b>上市股票</b>			
<b>台灣</b>			
漢翔航空工業公司	792,000	936,118	1.50
宏正自動科技股份有限公司	251,000	622,860	1.00
鑽全實業股份有限公司	218,000	630,682	1.01
國泰金融控股股份有限公司	2,399,000	3,577,827	5.72
國泰金融控股股份有限公司(優先股)	95,937	—	—
致茂電子股份有限公司	660,000	1,539,775	2.46
中華電信股份有限公司	788,000	2,474,767	3.96
中國信託金融控股股份有限公司	3,123,880	1,706,008	2.73
玉山金融控股股份有限公司	1,126,000	639,317	1.02
遠傳電信股份有限公司	1,734,000	3,889,817	6.22
台郡科技股份有限公司	182,000	477,540	0.76
臺灣塑膠工業股份有限公司	448,000	1,236,474	1.98
技嘉科技股份有限公司	1,301,000	1,734,989	2.77
茂林光電科技(開曼)股份有限公司	632,000	1,361,032	2.18
超豐電子股份有限公司	1,374,000	1,658,034	2.65
鴻海精密工業股份有限公司	970,000	2,527,120	4.04
宏達國際電子股份有限公司	54,000	131,997	0.21
華固建設股份有限公司	349,000	653,315	1.04
聯茂電子股份有限公司	530,000	546,087	0.87
川湖科技股份有限公司	43,000	554,813	0.89
廣隆光電科技股份有限公司	158,000	769,981	1.23
大立光電股份有限公司	22,000	2,579,907	4.13
聯發科技股份有限公司	89,000	596,197	0.95
兆豐金融控股股份有限公司	1,312,000	933,692	1.49
南亞塑膠工業股份有限公司	683,000	1,504,675	2.41
新唐科技股份有限公司	705,000	844,194	1.35
譜瑞科技股份有限公司	63,000	619,883	0.99
力成科技股份有限公司	282,000	759,120	1.21
豐藝電子股份有限公司	712,000	671,927	1.07
廣達電腦股份有限公司	605,000	1,128,794	1.81
宏觀微電子股份有限公司	133,822	616,958	0.99
瑞智精密股份有限公司	1,046,000	1,022,730	1.64
順德工業股份有限公司	782,000	1,002,936	1.60
神準科技股份有限公司	92,000	435,533	0.70
新日興股份有限公司	115,000	293,914	0.47
矽品精密工業股份有限公司	552,000	817,265	1.31

**投資組合(未經審核)(續)**

於二零一六年十二月三十一日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>上市股票(續)</b>			
<b>台灣(續)</b>			
耕興股份有限公司	464,000	2,447,848	3.91
巧新科技工業股份有限公司	115,000	633,374	1.01
聯強國際股份有限公司	884,500	889,454	1.42
台灣晶技股份有限公司	1,034,000	1,303,738	2.08
中興保全股份有限公司	102,000	279,625	0.45
台灣積體電路製造股份有限公司	1,068,000	5,997,772	9.59
德律科技股份有限公司	543,820	642,777	1.03
鼎翰科技股份有限公司	10,000	75,343	0.12
統一企業股份有限公司	556,134	918,889	1.47
大聯大投資控股股份有限公司	770,000	905,350	1.45
華立企業股份有限公司	468,000	664,662	1.06
國巨股份有限公司	527,000	955,543	1.53
新巨企業股份有限公司	72,000	78,975	0.13
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產總值</b>		<b>57,289,628</b>	<b>91.61</b>
<b>投資總值，按成本</b>		<b>54,815,741</b>	

**投資組合變動(未經審核)**

截至二零一六年十二月三十一日止六個月

	資產淨值百分比	
	31.12.2016	30.6.2016
<b>上市股票</b>		
台灣	91.61	90.22
<b>投資總值</b>	<b>91.61</b>	<b>90.22</b>