

惠理台灣基金

# 2017 半年度報告

截至二零一七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)

## 目錄

	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  
蘇俊祺先生  
何民基先生

### 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  
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

### 有關香港及國際法律

的近律師行  
香港  
中環遮打道十八號  
歷山大廈五樓

### 核數師

PricewaterhouseCoopers  
P.O. Box 258  
George Town  
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

## 一般資料(續)

### 近期獎項及成就

#### 公司獎項

- 二零一七年
- **2017年基金年獎(香港)**  
年度最佳基金經理—大中華股票(傑出表現獎)  
拿督斯里謝清海及蘇俊祺先生(惠理聯席首席投資總監)  
— 指標雜誌
  - **2017年基金年獎(香港)**  
年度最佳基金經理—高收益債券  
葉浩華先生(惠理首席投資總監—固定收益投資)  
— 指標雜誌
  - **2017年基金年獎(香港)**  
最佳基金公司(ETF)—商品ETF(傑出表現獎)  
盛寶資產管理有限公司  
— 指標雜誌
  - **2017年第十五屆中國財經風雲榜海外行業評選**  
惠理集團：年度優秀基金公司  
— 和訊網
  - **AsiaHedge Awards 2017**  
年度資產管理公司大獎：惠理  
— AsiaHedge
  - **傑出上市公司巡禮2017**  
惠理集團有限公司—傑出上市公司(主板組別)  
— 信報財經新聞及亞洲公關有限公司
  - **2017年亞洲G3債券—頂尖投資公司**  
惠理—對沖基金組別排名第一  
— The Asset Benchmark Survey
  - **2017年亞洲G3債券**  
金楚泓先生在明智投資者(香港)選舉名列第三位(2016年排名第七)  
— The Asset Benchmark Survey
  - **2017年亞洲G3債券**  
葉浩華先生在明智投資者(香港)選舉名列第十位  
(葉先生於過去四年在同一選舉亦獲高排名；2016年排名第四；  
2015年排名第七；2014年排名第十)  
— The Asset Benchmark Survey
  - **2017年亞洲G3債券**  
胡文情女士在明智投資者(香港)選舉名列第二十位(2016年排名第二十四)  
— The Asset Benchmark Survey
  - **2017年財資3A資產服務、投資者及基金管理大獎**  
年度最佳基金經理—固定收益(長倉)(高度表揚)  
葉浩華先生，惠理大中華高收益債券基金  
— 財資雜誌
  - **2017年資產管理卓越大獎**  
最佳基金供應商—大中華股票  
— Asian Private Banker

## 經理人報告

### 表現回顧

2017年第四季，惠理台灣基金(「基金」)上升5.2% (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4.5%及4.0%。年初至今，本基金上升25.9%，而前述兩隻指數則分別上升29.4%及27.5%。

基金自2008年3月成立以來累計淨升幅達110.9%，同期台灣加權指數及MSCI明晟台灣指數分別上升90.4%及71.8%。

### 2017年台灣經濟受出口支持

2017年台灣市場表現強勁。受出口向好支持，年內台灣政府曾四度上調2017年官方經濟增長預測，由2月預測之1.9%上調至2.6%。當局預計2018年台灣經濟增長率可達2.3%<sup>1</sup>，主要受惠於環球經濟及貿易復甦。

出口回升為2017年經濟亮點，第四季總出口量按年上升10.5%至859億美元，而2017年全年之出口量則按年增加13.2%。2017年之強勁出口增長扭轉過去兩年的跌勢，為2010年以來最佳，升幅主要源自電子零件、基本金屬及相關產品、機械及視聽產品等。受物聯網、汽車電子產品、人工智能等新科技應用的需求推動，台灣貨物出口量料可在2018年保持穩定增長。計及服務出口，預計2018年實際貨物及服務出口量可增長2.6%。

# 惠理台灣基金

(開曼群島單位信託基金)

## 經理人報告(續)

### 私人消費重拾增長動力

台灣內部需求受強勁出口帶動，當地零售金額按年增長率於2017年上半年表現欠佳，但在11月份卻錄得連續四個月增長。由於家庭用品、醫療及化妝品的消費上升，該月零售金額較去年同期增加3.4%，升幅除了反映季節性因素外，亦顯示經濟復甦正帶動一般開支增長。此外，台灣通脹亦穩步上升，第四季核心消費者物價指數按年平均上升1.3%，而2017年首九個月的通脹率則為0.9%<sup>2</sup>，反映當地消費情況好轉，預計溫和通脹及工資增長可支撐服務行業定價並穩定通脹預期，有望惠及台灣經濟。

展望2018年，台灣經濟增長勢頭有望持續，而出口及本土消費對經濟增長的貢獻將更為平衡。在2018年11月直轄市長及縣市長選舉前，預計台灣經濟將成為政策焦點，例如在未來四年實施金額為新台幣4,200億元、於2017年7月通過的前瞻基礎建設計劃，料有關措施將提振出口增長及支持2018年經濟增長。

### 投資組合評論及展望

強健的宏觀數據支持股市樂觀情緒，令台灣市場在2017年表現亮麗。受惠於強勁出口、環球需求持續復甦，以及科技行業推出更多新產品，科技板塊的表現尤為強勁。此板塊強勁的出口表現亦勝市場預期，即使投資者在年尾獲利後，仍然能夠大幅跑贏整體市場。

我們在第四季度從部分個股(尤其是科技股)獲利，因為這等個股年初以來表現可觀，估值亦已達到了我們的設定目標。我們將資金轉投價值被低估的股份。在年底時，市場一度擔心智能手機市場表現不濟，令部分科技股回落，而我們已在該等股份回調前先行獲利。另外，基金正在增加在金融板塊的持倉，我們預計銀行業在經歷較早前的轉型後，加上台灣加息的機會提升，有望在2018年推動盈利增長機會。此外，美國加息亦將有利保險股份的投資情緒。

## 經理人報告(續)

### 投資組合評論及展望(續)

在2017年，我們的主要持倉之一——台積電錄得超過40%升幅，主要因為新的增長催化劑(例如汽車電子產業、高性能計算及物聯網等)令估值出現重估。目前基金在台積電的持倉比重為9.6%，我們亦在其他被忽略、股價表現未見理想的股份做好部署，預計這些公司將受相關行業利好因素推動。

在2017年的大部分時間，無論股票估值偏高或偏低，台灣股市對追逐特定事件及主題的投資風格均更為有利。為了遵循估值紀律，我們早已在部分小型股票獲利。然而，我們預計當行業供需狀況於2018年正常化時，投資者將更加重視市場現實情況，對我們的基本面及價值投資更為有利。我們將繼續尋覓估值被低估的投資機會，尤其是消費、工業、金融及科技板塊。

### 惠理基金管理香港有限公司

2018年2月20日

1. 資料來源：行政院主計總處
2. 資料來源：美銀美林

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2017年12月29日。表現數據已扣除所有費用。所有指數僅供參考。

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)

### 惠理台灣基金：於2017年12月29日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
中華電信 (股份代號：2412 TT)  市值：277億美元	電信服務	價格：106.00元新台幣 市盈率：21.5倍 市帳率：2.3倍 派息率：4.6%	中華電信是台灣最大的綜合電訊服務企業，提供固網、流動、寬頻和互聯網服務。公司亦為企業客戶提供資訊和通訊技術服務。在2017年第二季，公司的流動業務保持領導地位，在流動用戶及流動服務收入方面各取得37%的市場份額。就消費者數據用量日益增加，以及市場競爭放緩，我們預料公司將因而受惠。
鴻海精密工業 (股份代號：2317 TT)  市值：556億美元	電子產品製造商	價格：95.20元新台幣 市盈率：9.8倍 市帳率：1.3倍 派息率：5.0%	鴻海精密工業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。
聯發科技 (股份代號：2454 TT)  市值：157億美元	半導體產品與設備	價格：294.00元新台幣 市盈率：16.9倍 市帳率：1.8倍 派息率：3.7%	聯發科技是一家台灣集成電路設計公司，旗下產品種類廣泛。在開發流動器材、家居娛樂產品、網絡設備和其他物聯網相關應用領域專用的緊密集成及節能系統晶片(SoC)方面，公司是領導市場的龍頭企業。我們預計，隨著公司的市場份額增加，加上智能手機晶片業務的利潤回升，公司將可在未來數年實現強勁盈利增長。此外，我們亦認為公司有能提供全面的晶片服務方案，以應對日益蓬勃的物聯網應用趨勢。

經理人報告(續)

惠理台灣基金：於2017年12月29日之五大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
耕興股份 (股份代號：6146 TT)  市值：5億美元	產品測試及認證 服務	價格：160.50元新台幣 市盈率：17.2倍 市帳率：4.6倍 派息率：4.1%	耕興股份從事與電磁兼容及電子設備安全相關的產品測試、檢驗和認證(TIC)服務，其認證獲超過150個國家認可。市場出現更多新產品型號將有利公司表現，因為這些新型號產品均需要如耕興等公司的認證。此外，更趨複雜的科技及科技升級亦是帶動服務需求的重要動力。公司的業務主要在台灣和中國。
台積電 (股份代號：2330 TT)  市值：2,006億美元	半導體產品與設備	價格：229.50元新台幣 市盈率：15.7倍 市帳率：3.5倍 派息率：3.6%	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，以及受益於物聯網、人工智能晶片，以及其他新應用範圍日益上升的需求。

附註：截至2017年12月29日，上述投資佔惠理台灣基金的比重為25.9%。股價以2017年12月29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)

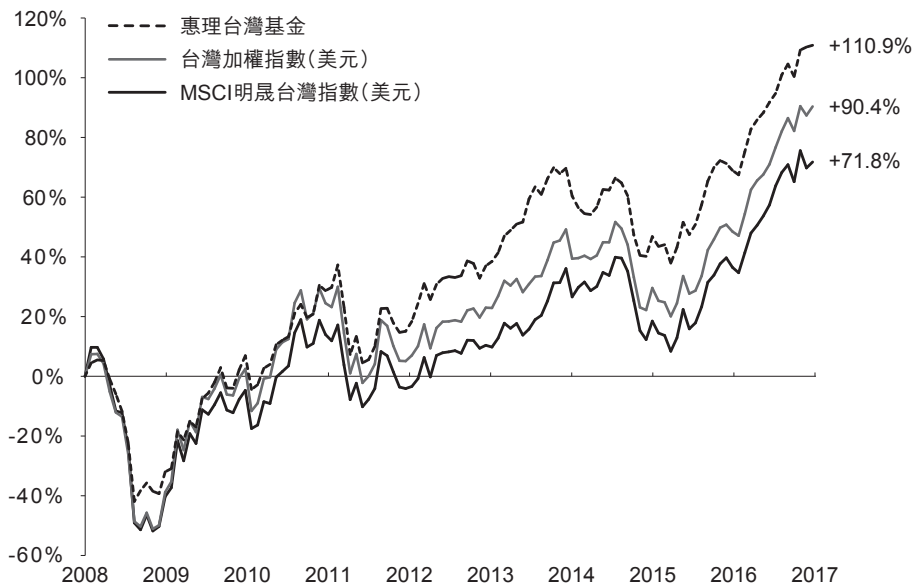
## 經理人報告(續)

惠理台灣基金

每單位資產淨值 = 21.09美元(於2017年12月31日)

### 成立至今回報表現

由2008年3月3日至2017年12月31日



財務狀況表(未經審核)

於二零一七年十二月三十一日

	二零一七年 十二月三十一日 美元	二零一七年 六月三十日 美元
<b>資產</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	64,042,820	59,277,663
銀行結餘	2,450,413	4,046,297
出售投資之應收款項	529,157	—
發行單位之應收款項	72	73,095
應收股息及利息	112	175,967
孖展按金	547,087	438,157
預付款項及其他應收款項	—	1,180
<b>總資產</b>	<u>67,569,661</u>	<u>64,012,359</u>
<b>負債</b>		
購買投資之應付款項	1,041,560	187,820
贖回單位之應付款項	4,703	5,000
應付管理費	64,734	65,350
應付表現費	887,190	1,665,233
應計費用及其他應付款項	60,360	51,708
<b>總負債</b>	<u>2,058,547</u>	<u>1,975,111</u>
<b>單位持有人應佔資產淨值</b>	<u>65,511,114</u>	<u>62,037,248</u>
<b>共已發行單位3,105,639.75個(二零一七年六月三十日： 3,185,317.08個)之每單位資產淨值</b>	<u>21.09</u>	<u>19.48</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)

於二零一七年十二月三十一日

	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>			
日月光半導體製造股份有限公司	1,590,000	2,044,025	3.12
漢翔航空工業公司	821,304	1,025,385	1.56
茂達電子股份有限公司	646,000	980,668	1.50
亞洲水泥股份有限公司	280,000	266,074	0.41
祥碩科技股份有限公司	121,000	1,484,162	2.27
宏正自動科技股份有限公司	251,000	710,473	1.08
鎧勝控股有限公司	289,000	993,328	1.52
國泰金融控股股份有限公司	1,137,000	2,049,788	3.13
長華科技股份有限公司	108,266	1,588,821	2.42
群光電子股份有限公司	380,550	961,762	1.47
中國鋼鐵股份有限公司	809,000	674,712	1.03
中華電信股份有限公司	631,000	2,253,875	3.44
中強光電股份有限公司	662,000	760,689	1.16
中國信託金融控股股份有限公司	2,471,880	1,707,560	2.61
台達電子工業股份有限公司	280,000	1,353,956	2.07
元太科技工業股份有限公司	4,000	6,470	0.01
玉山金融控股股份有限公司	1,027,898	654,646	1.00
義隆電子股份有限公司	704,000	1,093,624	1.67
遠傳電信股份有限公司	837,000	2,073,039	3.16
台灣塑膠工業股份有限公司	288,000	957,865	1.46
富邦金融控股股份有限公司	1,164,000	1,988,637	3.04
鈺齊國際股份有限公司	286,000	684,257	1.04
超豐電子股份有限公司	885,000	1,553,730	2.37
鴻海精密工業股份有限公司	1,208,000	3,875,239	5.91
廣隆光電科技股份有限公司	133,000	643,129	0.98
大立光電股份有限公司	8,000	1,083,704	1.65
聯發科技股份有限公司	235,000	2,328,144	3.55
兆豐金融控股股份有限公司	1,168,000	946,570	1.44
盟立自動化股份有限公司	225,000	364,689	0.56
南亞塑膠工業股份有限公司	260,000	682,504	1.04
南亞科技股份有限公司	53,000	136,090	0.21
聯詠科技股份有限公司	149,000	569,871	0.87
力成科技股份有限公司	433,000	1,284,000	1.96
統一超商股份有限公司	33,000	315,811	0.48
致伸科技股份有限公司	636,000	1,693,085	2.58
廣達電腦股份有限公司	966,000	2,014,941	3.08
瑞昱半導體股份有限公司	454,000	1,667,543	2.55
瑞智精密股份有限公司	1,333,000	1,286,914	1.96

## 投資組合(未經審核)(續)

於二零一七年十二月三十一日

	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>			
訊芯科技控股股份有限公司	44,000	207,575	0.32
耕興股份有限公司	412,640	2,231,727	3.41
聯強國際股份有限公司	786,500	1,074,692	1.64
台灣積體電路製造股份有限公司	810,000	6,264,153	9.56
台耀科技股份有限公司	664,000	1,875,024	2.86
統一企業股份有限公司	632,134	1,405,878	2.15
華立企業股份有限公司	262,000	492,640	0.75
啟碁科技股份有限公司	390,095	1,123,909	1.72
大聯大投資控股股份有限公司	1,143,000	1,517,529	2.32
森鉅科技材料股份有限公司	210,000	459,968	0.70
		<u>63,412,875</u>	<u>96.79</u>
<b>美國</b>			
Silicon Motion Technology Corp ADR		619,579	0.95
<b>股票認購權</b>			
鎧勝控股有限公司供股02/05/2018	30,761	10,366	0.02
		<u>64,042,820</u>	<u>97.76</u>
<b>投資總值，淨額</b>			
		<u>64,042,820</u>	<u>97.76</u>
<b>投資總值，按成本(包括交易成本)</b>		<u>56,827,148</u>	

## 投資組合變動(未經審核)

截至二零一七年十二月三十一日止六個月

	資產淨值百分比	
	二零一七年 十二月三十一日	二零一七年 六月三十日
<b>上市股票</b>		
台灣	96.79	93.66
美國	0.95	1.89
	<u>97.74</u>	<u>95.55</u>
<b>股票認購權</b>	0.02	—
	<u>97.76</u>	<u>95.55</u>