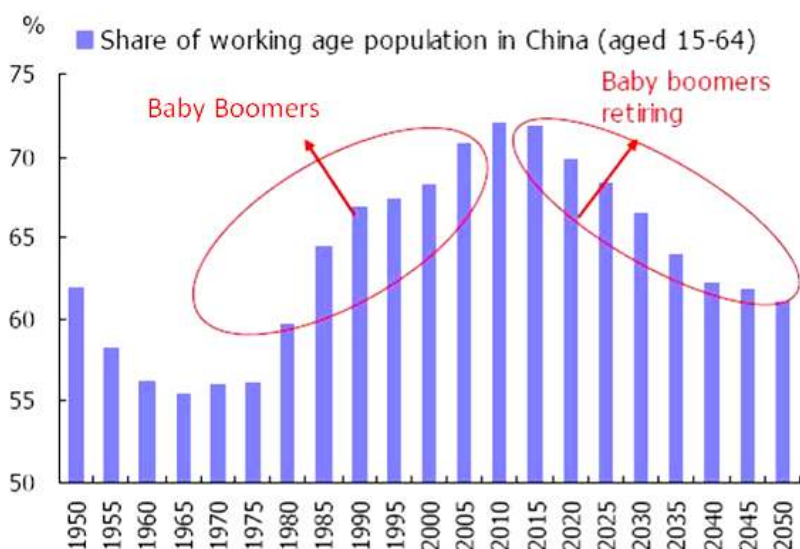


## 中國的工資增長

### 收入不斷增長

隨著中國的工資水平呈現加速增長趨勢，近期本田及富士康的加薪要求可能並非短期現象。數以百萬計的其他中國工人同樣期望加薪，尤其在沿海城市地區勞工短缺日趨嚴重的情況下。工資增長可能成為長期趨勢，特別是從人口結構反映工齡人口將於2010至2015年期間出現轉折，亦限制長期勞工供應。

自1980年代嬰兒潮人口大幅增長後，勞工供應預期將出現下跌



資料來源：聯合國、中金研究部，2010年

### 惠理透過深入研究，從宏觀主題創造投資機會

#### 收入提高促進開支增長

中國工人的工資快速增長將直接惠及普通居民，進而提升其開支水平。因此受益的行業將包括：

- 日常消費品－隨著民眾對食品質素及多元化的要求不斷提高，餐飲等行業將明顯受益。
- 低價值非日常生活消費品的需求－由於民眾希望提升生活質素，電子產品及移動電話以及其他可負擔奢侈品的需求將會上升。

雖然宏觀趨勢非常明朗，但藉此獲利並不容易，估值是非常關鍵。目前，消費股價格高於歷史平均水平。

#### 惠理基金管理公司

電郵： [vp1@vp.com.hk](mailto:vp1@vp.com.hk)  
電話： (852) 2880 9263  
傳真： (852) 2564 8487  
地址： 香港中環  
干諾道中四十一號  
盈置大廈九樓

[www.valuepartners.com.hk](http://www.valuepartners.com.hk)

#### 免責聲明

本文件由惠理基金管理公司編製，僅供參考。未經惠理基金管理公司書面同意，不得复制或向第三方派發。

本文件所載意見只為表達觀點，不應作為權威意見，或未經閣下自行獨立查證，或取代閣下之判斷而加以倚賴。本文件所載資料可不經通知而作出變動。

惠理基金管理公司及其員工並不保證第三方所提供資料的準確性、適當性及完整性。

市盈率及市帳率反映消費股價格高於平均值

|                          | PE (X)  |                            |      |      | PB (X)  |                            |      |     |
|--------------------------|---------|----------------------------|------|------|---------|----------------------------|------|-----|
|                          | Current | Historical (since listing) |      |      | Current | Historical (since listing) |      |     |
|                          |         | Avg.                       | High | Low  |         | Avg.                       | High | Low |
| F&B                      | 21.8    | 17.1                       | 54.9 | 8.3  | 2.9     | 1.8                        | 4.1  | 0.8 |
| Food retailers           | 22.1    | 20.7                       | 31.5 | 9.1  | 3.9     | 2.6                        | 4.5  | 1.5 |
| Non-food retail          | 19.5    | 20.4                       | 46.9 | 10.0 | 3.5     | 3.4                        | 7.4  | 1.8 |
| Paper tissue             | 20.3    | 14.4                       | 30.2 | 6.6  | 5.0     | 2.6                        | 5.5  | 0.9 |
| Sports wear, woman shoes | 20.0    | 15.7                       | 35.0 | 8.0  | 4.2     | 2.8                        | 9.9  | 0.3 |
| Healthcare               | 21.5    | 18.4                       | 37.1 | 10.0 | 3.4     | 1.9                        | 3.8  | 1.0 |
| Auto                     | 12.9    | 10.2                       | 24.5 | 5.0  | 1.9     | 1.4                        | 2.6  | 0.4 |
| Telecoms                 | 12.1    | 16.3                       | 56.0 | 8.0  | 1.7     | 2.7                        | 12.5 | 1.1 |

資料來源：彭博資訊，美銀美林全球研究，2010年6月

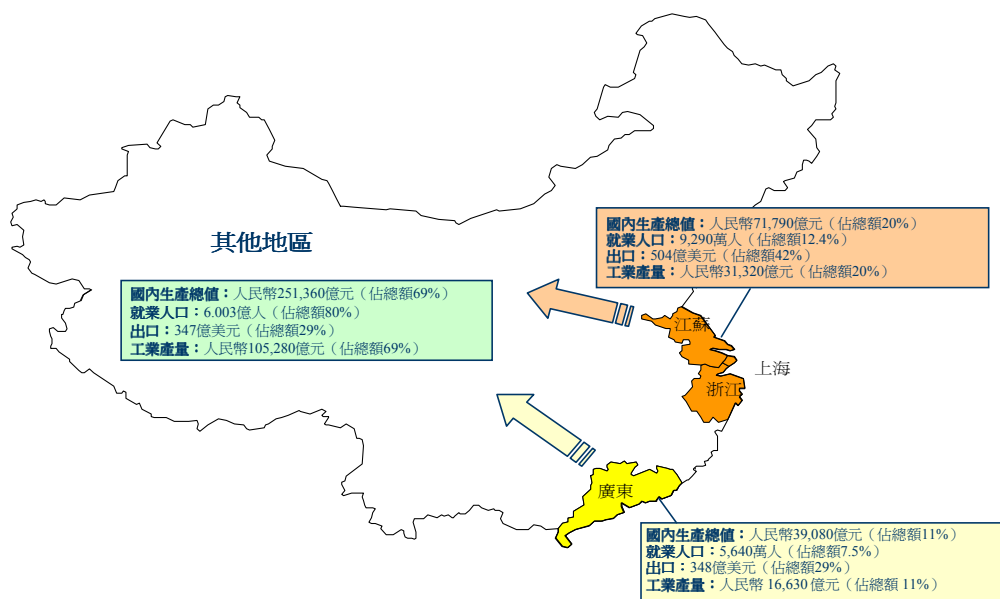
惠理堅持以深入的投資研究釐定企業公平估值。此外，我們亦持續關注可能受惠於中國消費者開支增長的消費品牌。具體而言，我們看好分銷能力強勁，品牌受消費者青睞的公司，因為上述競爭優勢能於消費上升後帶來強勁的盈利增長。

**製造成本上升壓縮利潤空間**

隨著僱傭成本的快速上升，嚴重依賴廉價人力資源的製造商將面臨利潤率收窄問題。生產電子零部件或玩具等商品的製造商對市場價格的控制能力有限，難以將不斷上升的成本轉嫁予消費者。因此，其生產成本將會提高。

雖然製造行業受到壓力，但仍不應忽視，尤其是其估值水平已因此更加吸引。惠理正關注以務實態度應對近期成本壓力，並積極採取迅速行動舒緩成本上升影響的企業。有關行動包括將工廠遷至中國內陸地區，當地勞工更加充足，有利於生產更具競爭優勢，同時市場份額及增長預期將維持強勁的產品。

我們致力發掘一些以務實態度應對近期成本壓力的公司



資料來源：CEIC、瑞信預測，2009年

惠理採用嚴格審慎的價值投資方法，集中投資亞太區股票，並進行深入的投資研究。選股讓我們的投資表現理想，同時，我們亦會考慮宏觀經濟事件對市場的影響。透過本文件，閣下可以了解我們對近期市場發展的見解及評論。