

轉振點

振翅騰飛

祝振駒
聯騰投資管理(香港)有限公司董事總經理，特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立聯騰。

△ 時今日要找一隻低估值，增長理想而又派息合理的中小型股絕非易事。能符合以上條件的很可能管治有問題和成交量低迷。當然世上絕沒有絕對完美的股票，很多時估值低是因為公司前景存在不明朗，市場半信半疑，所以機構投資者持股水平才偏低。

低估值乃抗跌防火牆

但升值潛力大者，就只能在不肯定期時才能發掘到，重點是該股票有沒有催化劑帶來足夠勝算把握，抵銷不可預測的風險。同時間，低估值及低機構持股量可提供抵抗下行風險的防火牆。

8月業績期間，參加了偉仕控股(00856)的發布會。偉仕是一家主力代理大中華區科技消費產品的分銷公司，今年上半年盈利增長雖只有溫和的7.3%至2.6億港幣(去年全年倒退5%)，但已優於市場期望，2013年預測市盈率更只有4.3倍，歷史息率達4.6%。

七大重估理由

估值便宜之餘，公司似乎已進入了轉振點，主因為：

(1) 盈利重拾增長(公司過去5年的盈利複合

增長率為22.5%)；

(2) 增長回復同時，公司上半年度現金流大幅改善，營運現金流由去年上半年的流出15.6億港元變為今年同期流入0.76億，流動資金周期由38天減至30天，淨負債比例由68%下降為42%；

(3) 6月公司派發20%的額外紅股，令流通量有所改善(最近3個月每日平均成交額達500萬港元)；

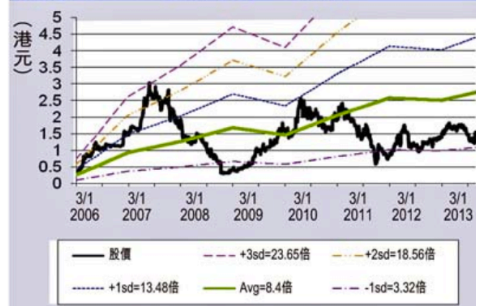
(4) 最大的拐點是前主席的內幕交易案件今年3月已完全告一段落，管理層再無後顧之憂，可全心專注業務。董事局3月底時就將表現欠佳的89.53%新加坡附屬上市公司ECS(ECS SP)(今年上半年純利增長20.3%至1,735萬坡幣，去年則倒退24.4%)總裁更換並開始極重組該團隊，其中國業務(包括代理蘋果產品的分銷業務)未來可望有較大幅度進步(ECS過去兩年盈利下跌共45%)；

(5) 前主席在年底前有可能重返董事局，有助提升公司士氣；

(6) 蘋果(AAPL)將於今年第四季發售iPhone 5S及5C，後者低價版專門針對中國市場，身為代理的偉仕可望受惠；

(7) 智能手機及電子消費產品在中國及海外

偉仕(00856)歷史PE走勢



市場繼續保持高增長，作為中間商無論哪一個品牌受歡迎，偉仕皆可成為受益者，不受個別產品或客戶的盛衰影響。例如偉仕代理理想(00992)，所以不會因另外一位客戶夏音(HPQ)流失市場佔有率而大受影響。

偉仕過往的歷史市平均市盈率為8倍左右(按附圖)，如果估值能由現在的接近負一個標準差回歸中間值，其股價於2014年將可達3.05港元左右(按8倍2014年預測EPS算)。

權益披露：筆者旗下基金持有VST股份
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011