

價值科網股

買科網股一定要買行業龍頭及增長最快的一家，估值一般是次要。但這不等於買落後的不能賺錢，只要大家的估值相差得太不合理，落後的也有機會追上一點。

太 太平洋網絡(00543)上周公布本年度中期業績，營業額及純利分別按年上升18.4%及5.9%，現時的2014年及2015年預測市盈率分別約為12.5倍及11.1倍。公司股價於業績發布後，單日大瀉10.2%。公司自2007年底上市以來，公司純利一直平穩增長，過去5年的複息平均率為13.4%。

中期業績並無特別驚喜或驚嚇，但可能有些短綫炒家事先買入時，沒有做足功課，所以看到單位數字增長便大失所望，尤其是在美國上市的行業龍頭，排名第一的易車網(BITA)及第二的汽車之家(ATHM)，2014年預測盈利增長分別高達78.6%及51.6%，相比下自然失色。當然後兩者的2014年預測市盈率也遠高於太平洋網絡，分別達到55.8倍及48.9倍。

買落後股亦值博

市場的經驗教訓是，買科網股一定要買行業龍頭及增長最快的一家，估值一般是次要。但這不等於買落後的不能賺錢，只要大家的估值相差得太不合理，落後的也有機會追上一點。尤其是基本面紮實，市場上基金持有量偏低，以及可能有催化劑出現，值博機會便高。

太平洋網絡經營多種行業的垂直網站，包括汽車(行業排名第三)、電腦、遊戲、時尚、親子及家居。汽車及電腦規模最大，佔上半年營銷的56.4%及24.9%，時尚佔9.4%，其他則佔9.4%。

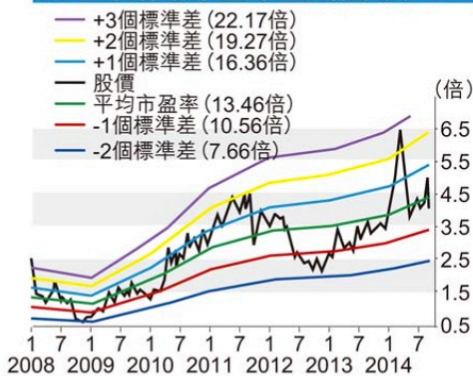
汽車網及時尚網上半年銷售增長達29.5%及14.5%，但電腦網則同期倒退9.4%，顯示公司發展不太平衡，業務涉及太多行業，以致資源被攤薄，管理層不能集中焦點及注意力。由於內地互聯網行業競爭異常激烈，管理力度不夠集中便很容易被對手淘汰。

太平洋網絡管理層意識到資源不夠集中的問題，有意將旗下部分網站重組，例如將有行業領導地位的女性時尚網獨立出來，將管理權力下放給單位主管，再加上適當的分紅及期權獎勵計劃，希望能刺激中高層管理的積極性。

此外，缺乏競爭力及盈利貢獻的遊戲網可能會進行整固及尋找買家將資產轉讓，動作完成後將有助降低集團開支。太平洋網絡過去數年一直維持平均70%的派息比例，現價息率仍然有4.6厘，不失為最穩健及估值最便宜的科網股之一。FM

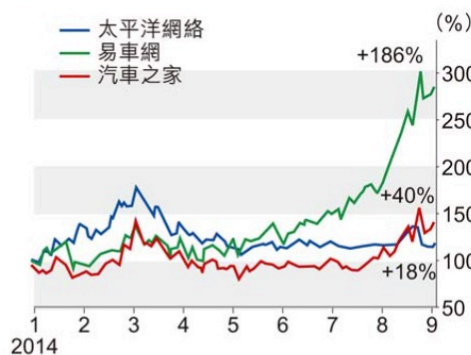
權益披露：筆者旗下基金持有太平洋網絡股份，隨時於市場買入及沽出。

太平洋網絡市盈率區間圖(圖一)



資料來源：筆者提供

年初至今股價相對表現(圖二)



資料來源：筆者提供

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

