

強者愈強

高增長股的最大風險是市場期望過高，未來季度業績或指引一旦有落差，股份有機會隨時遭受拋售。

年初至今恒指表現乏善足陳，傳統舊經濟板塊一如所料繼續受壓。相對來說，新經濟相關及個別中小型股，則繼續延續去年中開始的牛市。香港投資者對年初以來不停創出新高的騰訊控股(00700)趨之若鶩之際，其實在美國上市的中資科網股表現更凌厲。騰訊今年上升了28.4%，相對大部分的科網股，仍舊跑輸一大截(見表)。

香港股市有點重覆去年的內地A股，即指數下跌，代表三四綫股的深圳創業板卻狂升。香港股市的兩極化是由於缺乏外資的入市下，指數不振，本地基金惟有聚焦於小數有高增長的板塊，寧願付出溢價持有或增持。愈兩極化，愈多落後的基金被迫將資金由低估值，但缺乏表現的舊經濟板塊調配至高估值，但處於牛市中的新經濟板塊。循環不息，連帶不願意止蝕的散戶，最後也把組合內虧蝕股票轉移到最熱門的股份，周期便可能完成。

季銷售同比上升117.3%至6.5億美元，同期純利上漲300%至2,540萬美元，活躍客戶增長119.5%至570萬人。其股價在公告後一天內狂升32.4%(現時市值高達95.7億美元)，榮膺今年的中國科網股王。

當當網及唯品會預測今年首季銷售同比增長分別為30%及介乎106%至109%之間。比較舊經濟股份，這些直接擁有平台及客戶的電子商貿公司，盈利能見度及前景都秀麗得多。

高增長股的最大風險是市場期望過高，未來季度業績或指引一旦有落差，股份有機會隨時遭受拋售。例如中資太陽能股阿特斯陽光電力(Canadian Solar, CSIQ)，去年第四季銷售及盈利低於預期，加上調低本年度首季銷售指引，公告後股價當天立刻下瀉10.65%。投資這些股票，如果只是跟風高追，隨時被過山車般的股價震傷。M

股益披露：筆者旗下基金持有部分上列股票

電子商貿市場寵兒

最近很多最高估值的科網股，陸續公布去年業績，有部分由於成績超於預期，公告後再創新高。但假若低於預期或者暗示未來業績放緩，股價即時下瀉，遭市場唾棄。所以高增長股是雙刃利劍，業績增長加速時估值可以不理性地提升，反之可以一夜之間雙位數下挫。

例子是從事BtoC電子商貿(見104頁財經詞彙)的當當網及唯品會。前者去年第四季轉虧為盈達2,170萬(人民幣，下同)，同期銷售同比上升22.1%至19.7億元，活躍客戶增長18%至890萬人，股價5日內升79%；後者宣布去年第四

在美上市中資科網股表現凌厲

名稱	年初至今回報(%)	去年回報(%)	市值(億美元)	今年預測PE(倍)
汽車之家	41.5	115.2	54.42	50.5
易車	39.9	337.8	19.40	34.5
中國手游	37.8	545.5	8.91	29.6
當當網	86.9	130.1	14.33	144
世紀佳緣	42.2	8.1	2.67	27.5
盛大遊戲	45.2	50.7	17.99	6.9
久邦數碼	51.0	83.0	10.36	39.1
網秦	41.7	143.4	14.68	14.7
完美世界	38.5	66.5	12.12	12.2
奇虎360	42.2	176.4	143.25	60.6
去哪兒	29.4	76.9	39.05	N/A
人人網	56.7	-11.6	18.11	N/A
搜房	13.8	229.6	76.45	21.1
淘米網絡	34.9	41.5	2.5	26.4
唯品會	104.9	369.1	95.44	78.2
500彩票網	31.5	172.1	15.31	86.1
58同城	36.5	125.5	41.57	102.6
歡聚時代	67.8	252.6	46.77	38.4

資料來源：筆者提供

祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等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。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翺騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

