

科網股仍能維持30%至40%以上的盈利高速增长，加上市盈增長率(PEG)更是遠低於合理範圍的1倍以下，這些公司經過深度調整後，都有條件重拾升軌。

回歸基本面

2014年首季業績期展開，過分被超賣的科網股終於因業績帶動，從谷底反彈。筆者認為最嚴重的拋售潮應該已過去。物極必反，正如上期指出，騰訊控股(臨時編號：02988)的拋空比率已由高位大幅回落，加上今年首季業績亮麗，超於預期，果然由低位大幅反彈。

其實筆者認為過分悲觀及恐慌的情緒是有迹可尋，因科網板塊由年初人人皆唱好，轉為最近人人皆看淡(有些投資者甚至認為會差到年底)。此外，又聽到有一些互惠基金把科網股沽清，將資金全部轉到防守性強但缺乏增長的中國移動(00941)。筆者估計由3月的板塊輪換潮(由高估值高增長股撤換到低估值低增長板塊)可能已告一段落。

按照今年首季業績的數字推算，大部分科網股仍能維持30%至40%以上的盈利高速增长，今年的預測市盈率下跌到只有20多倍，市盈增長率(PEG)更是遠低於合理範圍的1倍以下，經過深度調整後，這些公司都有條件重拾升軌。

科網股業績反映互聯網相關行業仍然在高速增长，繼續蠶食傳統行業的份額，結構性的趨勢仍舊持續，這板塊可說是內地經濟發展的萬綠叢中一點紅。

對比起舊經濟的防守性板塊，例如必需性消費品板塊，科網股的估值溢價其實不算高，因為消費品盈利處於低增長期或倒退；科網則如日方中。根據彭博分析員共識，已宣布首季業績的中資科網股，2014年平均市盈率为33.2倍(見表一)，這數字肯定過高，因為分析員通常對高增長公司的盈利預測過於保守。

五家必需性消費品公司的2014年共識預測市盈率則為26.5倍(見表二)，這數字極有可能過低，同一道理，市場通常對低增長公司的盈利預測過於樂觀。所以兩板塊的預測市盈率其實非常接近，但科網板塊的2014年平均每股盈利預測增長為81.1%，而必需消費品就只有14.8%。前者估值按PEG算，只有0.41倍，後者則高達1.79倍；前者估值過高的理據其實已經不攻自破。FM

必需性消費股盈利預測(表二)

	2014年 每股盈利 增長預測(%)	2014年 預測 市盈率(倍)
旺旺(00151)	22	26.2
華潤創業(00291)	7.7	28.4
康師傅(00322)	23.1	29.4
恆安國際(01044)	10.7	23.5
高鑫零售(06808)	10.7	24.9
	平均為14.8	平均為26.5

資源來源：筆者提供

科網股盈利預測(表一)

股份	2014年第一季度		2014年第二季預測			
	淨利潤 (億人民幣)	按年增長 (%)	營業額 (億人民幣)	按年增長 (%)	每股盈利增 長預測(%)	預測市盈率 (倍)
騰訊 (臨時編號： 02988)	*51.9	28.6	不適用	不適用	43.1	36.1
慧聰網 (08292)	0.42	108.5	不適用	不適用	75.9	35.4
汽車之家	1.22	62.5	4.72-4.93	60.0-67.1	39.4	32.4
易車	0.45	95.5	4.80-5.00	42-47.9	60.0	24.4
搜房	2.78	46	不適用	不適用	21.1	14.3
唯品會	2.35	318.2	48.57-49.20	122-124.9	124.1	64.1
500彩票網	0.32	不適用	不適用	不適用	227.5	35.4
歡聚時代	2.08	153	12.12-12.31	82-85	58.1	23.3
		平均為116.1			平均為81.1	平均為33.2

*經調整非經常性項目後
資源來源：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年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

