



王家其

翺騰投資管理首席營運官

曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。（本欄不定期刊出）

風起雲湧

Columns

美術：張仲賢

## 企業盈利兩極化

香港的貧富差距是世界聞名，最近樂施會發表報告，香港頭十八位首富的財富總和為1.4萬億港元，超過香港的外匯儲備。貧富懸殊其實是普世問題。

收入兩極化，同樣出現在環球企業中。標普500是美國股市的指標指數，包括了美國市值最大的500家上市公司。2014年指數中的一半盈利來自來自500之中52家公司。到了2015年，一半盈利來自28家企業，單單蘋果已經佔標普500盈利的6.7%，顯示企業盈利亦愈來愈集中在一些跨國大企業手中。

### 強者愈強難有對手

筆者相信，美國企業強者愈強的情況只會持續下去。一、美國企業會利用併購不斷增加自己的規模及競爭力，例如稱霸圍棋界的AlphaGo於2014年被Alphabet收購。美國5家龍頭科技公司坐擁是4,300億美元現金，這些都是作併購的彈藥。收購令

大企業優勢擴大，使其他對手難以競爭。這種Winners take all的情況在科技界最為明顯。蘋果一家公司的盈利已經佔全球智能手機行業的93%，而Google在全球大部分國家搜索器的排名都是第一位，而且跟第二位的差距非常大。

二、2010年至今美國經濟每年平均增長低於2%，但2017年標普500企業的盈利增長預期卻為9.3%。標普500企業超過一半的盈利貢獻來自海外，2017年首季蘋果的68%的收入來自海外。星巴克咖啡於2000年進入香港，今天已經擁有超過140間分店。美國企業仗着雄厚的財力進入其他國家，急速擴張，本地競爭對手根本難以招架。今天內地企業雖強，但發展往往離不開中國內地。在全球經濟一體化下，美國的企業的盈利空間變得巨大。

三、當全球企業走向數碼化，利用雲端及人工智能減少成本，面對的是昂貴的前期資本投入及員工訓練。

大企業有財力及人力進行轉型，採用尖端科技去增加效率，提升盈利，形成一個良性循環。中小企業根本沒有財力轉型。今天寫一個手機應用程式不難，但一個好的程式成本估計最少100萬港元，中小企不容易負擔。

### 傳統投資方式受限

很多行業龍頭公司市場份額愈來愈大，獲市場給予高市盈率獎勵，相反競爭對手表現不濟，市盈率偏低。若投資者單以低市盈率作買入指標，往往得不到高回報。例如Amazon的市盈率為100倍以上，但股價表現卻遠勝其他低估值的零售股。Amazon正衝擊全球零售業，將線下公司逐漸淘汰。

投資者調研公司要考慮環球競爭對手。過去投資者喜歡投資一個地區的龍頭企業，例如銀行及零售，認為比較安全。Sony雖是日本最大的電子產品製造商，但在電視，手機領域亦難以跟南韓三星電子競爭。香港傳統的休閒服裝品牌亦難以跟國際品牌如Uniqlo及H&M等競爭。今天一些本地公司若不能將業務國際化及將規模做大，將會面對飽和的本地市場及國際大企業的挑戰，前景堪憂。FM

“很多行業龍頭公司市場份額愈來愈大，獲市場給予高市盈率獎勵，相反競爭對手表現不濟，市盈率偏低。若投資者單以低市盈率作買入指標，往往得不到高回報。”