

祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

朗騰投資管理（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、擔任分析師及主管逾14年之久，專長中小型股研究，後轉職任對沖基金兼對沖基金經理，2010年創立朗騰。

染藍之路



於2016年9月及2017年3月加入恒指的瑞聲科技（02018）及吉利汽車（00175），分別取代了康師傅（00322）及利豐（00494）。

雖然變動時間上有些差異，但某程度上，亦反映了新經濟取代舊經濟；中產階級消費增長取代了大眾消費增長。

瑞聲、吉利獲垂青原因

從公司的基本面上分析，它們可列入為擁有特許經營業務的公司，以下從不同角度找出這兩家公司被市場垂青的理由：

1) 利潤及市值到達規模水平

瑞聲及吉利已經上市多年，由小型股成長為現在市值超過1,315億港元及911億元的公司。

兩者均擁有10年以上的業績紀錄，而且最近兩三年盈利增長強勁。兩者的純利2016年均已突破40億元人民幣水平。以香港上市的民企來說，能達此規模者實在非常罕見。

作為高增長的科技股，瑞聲的估值雖然已達23倍，但不排除仍然有提升空間。

2) 擁有自家科技或品牌

瑞聲由開發微型聲學器件發展至觸控馬達，無綫射頻及光學各分部之最新微型技術器件，並且能成為蘋果主要供應商之一，證明科研及技術含量已達世界水準。擁有自家開發科技，所以能長期保持毛利率在41.4%以上。

吉利擁有自家汽車品牌及銷售網絡，並計劃於今年第三季推出全新中高檔品牌「Lynk & Co」，未來毛利率水平可望突破現時的18.3%。因為兩者擁有核心技術及品牌，所以其產品可保持價格競爭力。

3) 業務具放大性

瑞聲是設計科研公司，隨着產品領域擴闊，供應給蘋果及其他品牌手機的零部件佔有率可以不斷提升。加上手機市場巨大，更換周期短（大部分人每一至三年便更換一部智能手機），所以增長潛力巨大。

汽車是除了房子以外最高價值的消費品，市場同樣非常巨大。吉利可以憑同一銷售網絡及

品牌，開拓不同型號及品種的汽車。

4) 積極推動投資者關係

筆者曾經多次和吉利汽車的管理層及投資者關係溝通。憑多年經驗判斷，吉利是最樂於接見投資者，最熟悉公司業務及最有自信心的團隊之一。吉利股票交投非常活躍，是有其原因的。

積極推動專業的投資者關係加上優秀的基本面，令大部分拜訪過公司的投資者都願意參與交易。

5) 良好的公司管治及管理層

瑞聲自2005年上市，而吉利自2003年借殼上市。兩家公司過去很少胡亂在市場集資，而且過去10年每年均有派息分紅。前者平均派息率為37.8%，而後者則約13.6%。

瑞聲上市後分別在2006年，

2010年，2012年及2015年配股。而吉利過去10年曾經在2007年，2009年，2012年及2013年配股。

在過去時間，兩家公司都擁有不錯的公司管治聲譽。

6) 股權獎勵方案

吉利管理層（約12位）持有超過3.4億股未行使的期權，約等

於股本的3.82%，由於行使價已經在市場價內（分別為2.79元及4.07元），所以管理層絕對有足夠奮鬥動力。

7) 穩定長綫基金股東基礎

世界最大的互惠基金之一Capital Group持有瑞聲13.08%股份，過去亦多次曾經於瑞聲股價處於低位時增持，對股價提供了穩定性及提升了市場信心。

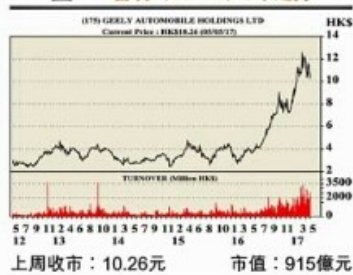
具藍籌潛力的公司

筆者認為假以時日，有數家科技增長型公司如果繼續維持雙位數字增長，可有條件晉身為恒指成分股，包括ASM太平洋（00522），474億港元市值；舜宇光學（02382），687億港元市值；及比亞迪（01211），1,387億港元市值。

恒指要擺脫舊經濟低估值的包袱，一定要納入更多高增長的科網公司。現時恒指只有騰訊（00700），瑞聲及聯想（00992）三家科技公司，佔指數總市值不到12%，實在小得可憐。

權益披露：筆者旗下基金持有部分上述公司股份，並隨時於市場買入或沽出。

圖一 吉利（00175）5年走勢



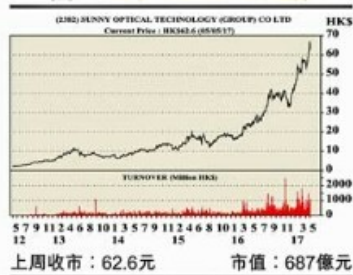
圖二 瑞聲（02018）5年走勢



圖三 ASM太平洋（00522）5年走勢



圖四 舜宇（02382）5年走勢



圖五 比亞迪（01211）5年走勢

