



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

雄鷹 展翅

Columns

美術：任耀楠

強者愈強

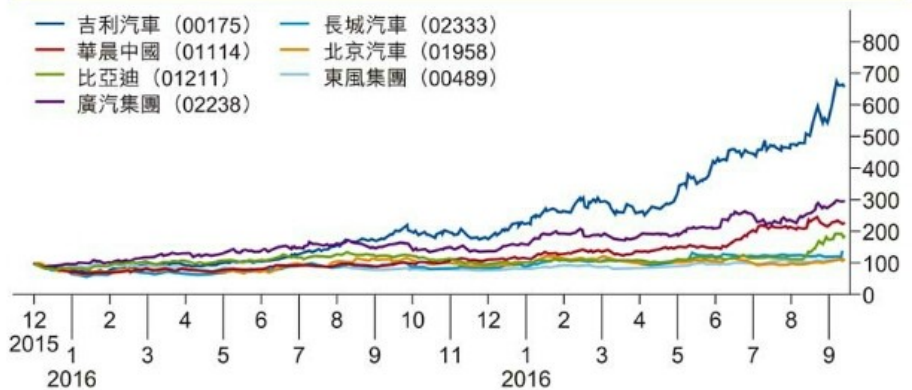
今年港股的特色是強者愈強，筆者曾在指數上升時追落後買入落後股，最後要止蝕離場。落後股的特色是：當指數創新高時，她們才會稍動，但當指數調整時，她們隨時回落得更快。每次追落後時都差不多是見頂之時。強勢股則不一樣，雖然估值最高，但每次短暫調整後，股價又創造新高。

不應堅守價值投資

強勢股不停創新高，因有龐大的基金及機構投資者願意長期持有，且不斷增持。此外，她們能夠交出亮麗及持續高增長的業績，或者已成為行業龍頭。業績處於高增長期，基金不介意付出高估值增持，因為平均成本價一定較低，而且所持倉位隨着股價上升愈來愈大，回報貢獻也更大，所以基金願意於股價上升時增持。反之，弱勢股通常因為基本面或者公司管治不濟，所以缺乏長綫基金支持，因此股價永遠跑輸。被市場認同是優質的增長股，市盈率永遠都會高人一等。當增長股的估值回落，很可能也

“被市場認同是優質的增長股，市盈率永遠都會高人一等。當增長股的估值回落，很可能也是它們高增長期已過去之時，那刻可能應是沽出而不是買入。”

汽車股自2016年股價變化



是它們高增長期已過去之時，那刻可能應是沽出而不是買入。

同一板塊中，領袖與落後者的表現也可以差天共地。例如汽車板塊，吉利汽車 (00175) 由年初至今上升了260.3%，但北京汽車 (01958) 同期只上升了17%。前者的預測市盈率高達22.1倍，後者只有9.4倍。前者盈利預測增長達87.9%，後者則倒退17.4%。前者在過去一年半甚麼時段買入，到今天幾乎都全賺錢。但對後者則不可能這樣說，假如短綫炒作，甚至隨時可能輸多贏少。比亞迪 (01211) 今年首八個月股價的表現亦不理想，因為業績並

不突出（2017年預測盈利估計倒退12.4%），到了9月才發力，因為國家宣布新的汽車生產政策，要求全國車廠於2030年開始全面普及新能源汽車，淘汰燃油汽車。比亞迪身為電動汽車的龍頭及唯一具規模的新能源汽車生產商，市場願意付出估值溢價，反映未來的增長潛力。比亞迪的2017年市盈率雖高達37.6倍，但其市值只有美國Tesla (TSLA) 的47.3%，後者兼且現今仍處於虧損狀態。前者於2016年銷售了超過10萬輛新能源車（包括插電式混合汽車），後者則交付了7.6萬輛，可見比亞迪新能源車生產能力及規模比Tesla還要大。FM

權益披露：筆者旗下基金擁有吉利及比亞迪股份，並隨時於市場上買入或沽出