

價值相對論

估值低通常由於公司盈利倒退，缺乏增長前景，又或者市場懷疑盈利持續性（如內銀及內房）。投資決定假如只基於眼前看到的估值（如歷史市盈率），便很容易墮進價值陷阱。

過去一年，中、港增長股大幅跑贏價值股，皆因傳統經濟板塊的代表要不是被新經濟公司逐漸侵蝕而丟失市場（例如零售及百貨公司），就是受制於壞帳憂慮及信貸放緩（例如內銀及內房股）。

估值低通常由於公司盈利倒退，缺乏增長前景，又或者市場懷疑盈利持續性（如內銀及內房）。投資決定假如只基於眼前看到的估值（如歷史市盈率），便很容易墮進價值陷阱。

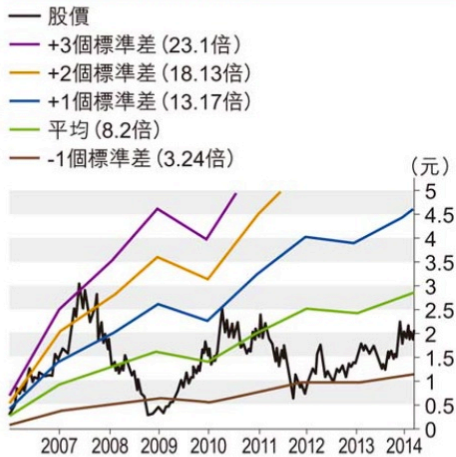
偉仕估值大落後

假如有一隻2013年市盈率只有6倍，每股盈利增長達13.1%，息率達3.9厘（派息比例為23.89%），股本回報達14.8%，正現金流的股票，你會投資嗎？這些歷史數字可能仍然未夠說服力，業績紀錄又如何？這家公司過去7年的利潤以年度化率24.7%增長（中間只有1年持平及1年倒退，1次發新股集資），這也只代表過去表現。

但假若未來兩年盈利增長起碼維持在15%至20%之間又如何？這樣便不同了，因為預計市盈率兩年後下降至只有4倍多一點。換句話說，今天投入的資金，4年至5年後便可以回本，價值於是可以在較短期內體現。筆者說的是，剛公布2013年度業績，在中、港及東南亞從事分銷科技及電子產品的偉仕控股（00856）。

市盈率或估值的高低，永遠與盈利增長預測速度成正比關係，即增長愈快，市場給予的估值溢價便愈高。市場效率失衡，導致股價被錯誤低估，主要是由於市場不能準確判斷增長前景，或對公司管治

偉仕市盈率區間圖



資料來源：筆者提供

有保留。要找出高於市場指數回報的股票，便需要發掘出在估值，增長及管治上相對失衡的公司。

偉仕今、明兩年增長將會由數組引擎帶動：一、內部管理重組及提升，令中國及印尼市場佔有率上升，例如公司從內地對手取得了夏普 (HP) 伺服器的代理權，今年將首次提供盈利貢獻；二、電子商貿客戶（包括京東，易迅，國美在綫，蘇寧及亞馬遜）保持高速增長（電貿商佔總銷售比例由2012年的3.13%增加至2013年的5.05%）。

三、移動裝置及雲端計算業務繼續增長；四、營運及財務效率提升，以至毛利率得以改善。偉仕的股價升幅，可能不如高增長的科網股，但由於估值低，風險及波幅也相對較低。公司去年8月中期業績公告，恢復盈利增長後，其股價已反彈了超過67%，大幅跑贏恒指同期的負3.3%，但相對於其他科網科，其估值仍然大幅度落後。FM

權益披露：筆者旗下基金持有偉仕控股股份

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

