



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

強勢股愈強

今年港股大幅波動，恒指經歷首兩個月的大幅調整，3月反彈，5月再回落，7及8月大幅反彈，過程猶如坐過山車。忽高忽低令大部分基金無所適從，跑輸大市。雖然指數反彈，上升的股份卻集中於大型股，小型股年初至今表現依然落後，上升幅度較大的股份仍然寥寥可數。扣除新上市股票，市值10億美元以上，年初至今上升超過50%及100%的股份分別只有31隻及7隻。撇除沒有實質業務的炒作股票，剩下來只有23及3隻。再扣除周期性商品類股份，更只有18隻及2隻。

估值重估的要素

估值得以重估的增長股只佔很小數，它們的特色是：一、業績起碼兩至三年的雙位數增長；二、營運模式有足夠護城河（例如擁有自研科技及自我品牌及銷售渠道）；三、管理層及公司管治已廣為基金所認同。符合以上條件者，市場已經認定這類公司

的增長可以持續及對管理層投下信任票，所以當市值超過某門檻（一般為10億美元），中大型長綫基金便會開始關注，一旦成為組合內核心倉位，更加會不斷增持，估值高低反而成為次要。增長股成為基金寵兒，其最大的估值重估階段是市值10億美元至50億美元之間。假若獲得市場認同，市盈率可能於6至18個月內由單位數提升至20倍以上。

吉利進高增長期

筆者認為未來6個月估值仍有重估條件的，其中一隻股票為吉利汽車（00175）。雖然市值已經超過80億美元，且今年已上升了72.6%，但其估值重估應仍可持續，理由為：一、今年為第二年高增長，主要由剛推出的多款新運動型多用途車（SUV）型號帶動，平均售價上升（今年上半年按年升17.7%）。估計2016年及2017年總銷售量將按年上升29%及36%至66萬輛及90萬輛。二、市場進入產



品更新周期，新SUV型號銷售供不應求，銷售量有機會超標；三、兩間新收購工廠使生產設施獲得升級；四、公司現金流極強，淨現金達89.6億人民幣（約等於市值的16.5%），管理層考慮提高分紅比例；五、2016及2017年純利預測增長109%及46%，市盈率相對只有11.6倍及7.9倍，仍有重估空間；六、2017年將會推出另一新平台——緊湊型模塊化架構平台（Compact Modular Architecture）系列汽車，為公司帶來新的增長動力。FM

權益披露：筆者旗下基金持有吉利汽車股份，並隨時於市場買入或沽出

“增長股成為基金寵兒，其最大的估值重估階段是市值10億美元至50億美元之間。假若獲得市場認同，市盈率可能於6至18個月內由單位數提升至20倍以上。”