

風險胃納升 中小型股熱潮捲土重來

全球投資氣氛好轉，市場風險胃納逐步上升，港股節節上揚之時，原來有不少中小型股已悄悄起動，升幅大大跑贏恒生指數，沉寂已久的中小型股熱潮似有捲土重來之勢。本刊今次專訪了有「小型股專家」之稱的翹騰投資管理董事總經理祝振駒，贈投資者捉中小型股心得。

鮮有公開露面的祝振駒，對一般投資者可能較為陌生，但他的名字在證券界卻無人不知，不但「民企之父」張化橋把他的文章收錄在新書內，連著名財經專欄作家、**精電國際(00710)報**行政總裁蔡東豪也公認他是「小型股專家」。

過去兩年港股動盪，中小型股更是跌市重災區，尤其是渾水研究(Muddy Waters)指內地民企做假賬，引發民企拋售潮，進一步打沉中小型股。

於2010年自立門戶的祝振駒，也坦言自己生不逢時，他說：「2011年中小型股表現最差，可以用跳樓式直插來形容，大家見不對路就斬，就連有基本因素支持的公司都可以跌三成、五成。」

「我知很多基金經理2012年首九個月都不看小型股，因為跌到怕。」

「不過，這現象最近已開始轉變，有些基金經理已開始在近兩個月買入小型股，持貨耐性亦增加，看到大家對中小型股的信心開始慢慢恢復。」



港股投資氣氛好轉，部分投資者更開始留意中小型股。(資料圖片)

參考恒生綜合市值指數走勢，確實發現自9月以來，中小型股已經開始跑贏大型股(見下圖)，掀起了中小型股熱潮序幕。

熱潮剛剛起動

祝振駒認為內地經濟見底，美國樓市亦漸漸復甦，帶動財富效應，有利投資氣氛。

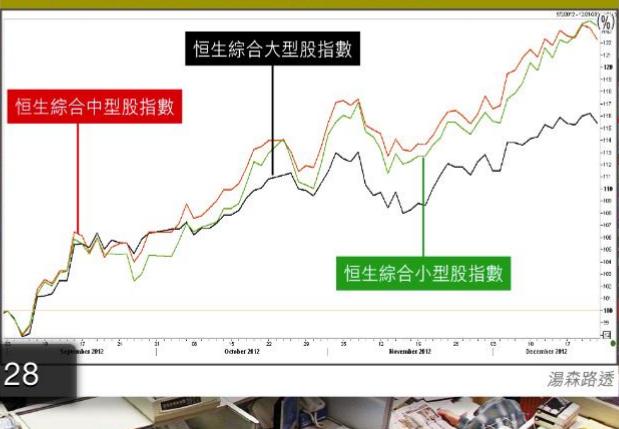
雖然「財政懸崖」(Fiscal Cliff)仍未達成共識，但祝振駒認為兩黨最終也會妥協，故對2013年市況審慎樂觀，更預期港股未來一、兩個月仍會向上。

「只要投資者信心返來，資金最終一定會流向中小型股，因為買大藍籌一定搵唔到大錢，要有一倍以上升幅的，一定是中小型股。」

「雖然近日會發現一些中小型股已升了五成、七成，但為數仍然不多，證明現在只是剛起步。」

「當你發現隨手可點出十隻八隻已升一倍的中小型股，便是市況開始瘋狂之時，那時再提防未遲。」

中小型股自9月起跑贏大型股



祝振駒說。

中小型股升幅空間大，但風險亦高，投資者一不小心隨時中伏。對於中小型股的投資，祝振駒有以下四點心得。

投資中小型股竅門

首先，股份要在**三至六個月內有上升催化劑**，催化劑可以是業績增長，也可以是政策扶持。

祝振駒指出，有些公司基本因素確實不差，估值平，現金流強，但若然短期沒有催化劑，股價也會停滯不前，結果出現「眾人皆升我不升」的局面。

「催化劑還要有市場認同，如果只有我一個認為是機會，其他人不認同，股價同樣也不升。」

第二，**選派息穩定的公司**。祝振駒直言每日都會拜訪公司管理層，了解最新業務去向，但一般投資者難有如此機會。單靠年報資料，他認為投資者很難會完全理解公司的業務狀況及未來計劃。因此，投資者看公司派息才是最實際。

「有些小型公司賺到錢又不派息，經常說留來日後發展，最後可能不了了之。但一間公司就算業績一般，但派息不俗，股價亦通常會有支持。」

「最好選一些過去五年都有穩定派息的公司，慎防有些公司可能某一年派高息，待股價炒高後再配股，配完後又不派息的情況出現。」祝振駒說。

第三，**不要選蚊型股**。「市值只得幾億的小公司，業務小，透明度不高，一般投資者根本沒有辦法判斷公司好壞，即使行業好轉，蚊型公司未必受惠；反而中型公司，當行業好轉時，受惠機會較高。」祝振駒說。

第四，很多人認為買中小型股要嚴守止蝕，但祝振駒並不認同，反而應從**控制注碼**入手。他說：「中小型股流通性低，股價波動較大，很多時會出現止蝕完倒升局面，胡亂止蝕換來只是白做一場。」

「基本上我買的中小型股，都是做足功課，肯定其基本價值才買，如果我有信心，便會買多些；沒有信心買少些。直至基本因素已經改變，或價值已完全浮現才會沽出。」



恒生綜合市值指數

溫故知新
恒生綜合市值指數於2001年10月3日創立，當中分為大型股、中型股及小型股三項指數，分別涵蓋恒生綜合指數成分股總市值的首80%、緊接的15%及最後5%股份。

指數每半年檢討一次，目前恒生綜合大型股指數共有77隻成分股；中型股152隻；小型股126隻。絕大部分小型成分股市值在100億元內；中型股為100億至400億元；大型股則多在400億元以上。

祝振駒小檔案

職位	翹騰投資管理董事總經理及基金經理
學歷	美國威斯康辛大學統計學學士、精算學碩士和加拿大英屬哥倫比亞大學工商管理碩士
工作經驗	曾在星展銀行、法國興業證券、瑞銀及軟庫金匯證券(SBI E2-Capital)等研究部擔任分析師及部門主管達14年之久。後轉職往對沖基金凱思博投資管理(香港)(Keywise Capital Management (HK))擔任基金經理。2010年他創立翹騰投資管理。
威水史	2003至2007年期間，領導的軟庫金匯研究部曾連續五年被《Asiamoney》評為「最佳香港本地證券行」；個人則曾獲《Asiamoney》評為「最佳亞洲地區小型股分析員」第五名及「最佳香港分析員」第六名。

祝振駒在證券界打拼近20年，對研究中小型股特別有心得。(胡錦威攝)

iPad版 可按鍵在線連接報價頁面，請即登陸 Apple App Store，免費下載試閱版。

■網龍強攻手機平台開源

中小型股經歷了兩年跌市洗禮，翱騰祝振駒認為目前是投資相關股份的時機，其基金已於2012年下半年陸續入市，目前更是完全投資(fully invested)的狀態。問及2012年基金回報，他只笑言：「拍住恒指表現。」

祝振駒雖不敢說2013年是中小型股的天下，但他肯定中小型股表現一定不比2012年差。

接下來投資者最關心的，當然是哪一類中小型股最有機會在2013年跑出？

祝振駒直言，中小型股很難以板塊分類，因為每一隻股份的上升催化劑都不盡相同。但他仍毫不吝嗇向投資者推介數隻心水股。

互聯網不受經濟週期影響，尤其是智能電話興起後，互聯網範疇更引伸至手機平台，相關股份近年深受追捧。

祝振駒指出，像騰訊控股(00700)報2012年能創股價新高，所靠的便是微信。美國上市的Facebook最近股價反彈，主要是投資者看到手機互聯網的收入上升。然而，在手機互聯網的領域中，他最看好反而是市值不足100億元的網龍(00777)報。

「網龍開發了一個類似蘋果iTunes app store或Android play store的平台，可以讓其他人設計的手機遊戲或應用程式放在平台上，有人下載便可分佣。這個商業模式比開發遊戲更賺錢。」

「目前內地程式下載平台中，網龍的市佔率最大，其業務已有收入，更即將有利潤。大如騰訊、新

浪，她們的手機互聯網業務都未有錢賺，但網龍卻將做到。」

無線業務虧轉盈

網龍截至9月底止首三季業績中，來自網絡遊戲收益上升17.2%，但來自無線業務的收益增長卻高達420%，業務比重更由2011年的6.4%上升至2012首三季的23.2%。

更重要是，集團無線業務已轉虧為盈，2012年首九個月有855萬元人民幣盈利貢獻，可預視此業務已步入收成期，未來此部分有機會出現爆炸性增長。

祝振駒透露，在網龍公布第二季業績時已留意到無線業務的增長潛力，當時已開始投資網龍。

早前網龍公布第三季業績後，股價由8元水平衝上逾12元，祝振駒未有趁高獲利減持，可見他仍認為此股未來尚有突破空間。

湯森路透綜合券商預測網龍2013年每股盈利為0.635元人民幣，較2012年的0.45元人民幣升41%，惟2013年預測市盈率僅14.5倍，預測市盈增長率(PEG)低至0.35倍。

如以0.5倍PEG作為目標，2013年預測市盈率可達20.5倍，網龍目標價隨時可達16.3元，較現價有42%上升空間。

經一策略

週四收市後更新入市策略，請按



網龍股價近日回落至20天線後反彈，可於20天線約11.2元入第一注，50天線約9.6元入第二注，目標16元；跌穿8元止蝕。



iPad版報可按鍵在線連接報價頁面。
請即登陸Apple App Store，免費下載試閱版。

內地愈來愈多人用智能手機，手機互聯網業務大有作為。(法新社圖片)

◆遠展價值被嚴重低估

翹騰祝振駒在8月底的張化橋新書發布會中，曾點名看好遠東發展(00035)報。當時推介的股價約1.4元，現在已輾轉升至逾2元以上，短短四個月升幅逾四成。

投資者最想知，當然是遠展股價還有沒有上升空間？祝振駒的答案仍然樂觀。

「遠展估值嚴重被低估，她在澳洲賣樓有逾60億元收入，並會陸續在未來數年入賬，但遠展目前市值僅36億元，是賣樓收入的一半。」

祝振駒又指出，遠展持有帝盛酒店(02266)報73%股權，而帝盛市值為36.6億元，即遠展的市值中有26.7億元是帝盛，換言之遠展市值僅約10億元。此外，帝盛息率逾7厘，遠展每年也坐收可觀利息收入。

帝盛的股息及遠展本身的賣樓收入，都保證了集團未來現金流。而遠展每年派息比率為25%至30%，祝振駒預期集團未來每股派息將增加，支持股價繼續向上。

遠展現價息率仍有3.4厘，歷史市盈率為4倍，估值仍然吸引。如以6倍市盈率為目標，股價隨時有50%上升空間。

經一策略 遠展近日股價在2元水平見支持，可於該水平入市，長線上望3元；跌穿1.8元止蝕。

富士高轉型成功

工業股在內地出口增長放緩下曾被市場遺棄，但能夠及時轉型者，依然有機會東山再起。老牌工業股富士高實業(00927)報便是轉型成功的最佳例子。



iPad版報 可按鍵在線連接報價頁面。
請即登陸Apple App Store，免費下載試閱版。

富士高早年為諾基亞生產手機耳筒，可惜諾基亞被其他智能電話擊倒後，富士高盈利及股價亦低迷了好一陣子。

祝振駒指出，隨著iPhone興起，愈來愈多人用手提電話聽音樂，對手機耳筒的要求亦相對提高。富士高便抓緊這機遇，發展音質水平較高的手機耳筒。

「以前諾基亞耳筒只是10多20美元一隻，但這種高音質耳筒卻可賣250至400美元，毛利率可達到20%至25%，比從前幾乎高兩倍以上。」祝振駒說。

富士高轉型成果在12/13年度中期業績體現出來，截至9月底止毛利大增94.9%；純利大升7.9倍。股價亦自9月初由1.3元水平，一度急升上逾3元高位。

雖然股價升幅強勁，但祝振駒認為富士高的增長仍未完全反映。「現時只是第一期業績，但富士高訂單個個月爆滿，未來一、兩年仍然是增長期。」

祝振駒指出，富士高過去14年都派息，歷史派息比率高達73%，在強勁業績支持下，未來更有可能派特別股息。

經一策略

週四收市後更新入市策略，請按



富士高股價短期累積升幅過大，近日出現回吐，宜候價回落至2.5元吸納，目標上望3.5元；跌穿2元止蝕。

看好汽車股及美國樓市復甦概念股

祝振駒亦會採取由上而下的投資策略。他近期最看好的板塊是汽車及美國樓市復甦概念股。

「看好汽車是因為內地經濟復甦，外資最先會想起的一定是大板塊，汽車是其中之一。」

祝振駒指出，內地汽車雖然有政策隱憂，但由於汽車滲透率仍然遠低於外國，在剛性需求推動下，汽車必定會有增長。汽車股近日亦上升不少，但相比內房，升幅仍然是微不足道。汽車股中，他較看好華晨中國汽車(01114)報。

另外，近日種種數據均顯示美國樓市正在復甦，祝振駒認為這大趨勢在2013年會持續，與美國樓市相關的股份，如建築、傢具等板塊亦會受惠。

不過，祝振駒指出，在港與美國樓市復甦相關的股份不多，創科實業(00669)報已升了很多，其他質素亦參差。所以他建議直接買入美股，如D.R. Horton、MDC Holdings、Lennar Corporation 及 KB Home 等股份。

內地汽車剛性需求大。(中新社圖片)