

AMONEY 智富

2013

股市贏家

惠理集團副主席
蘇俊祺
跑贏大市回報一成

乘勝追擊
4股3主題

翹騰投資管理董事總經理

祝振駒

冠軍基金回報160%

China P.06

三猛人論三中後中國經濟大勢

Winner P.06

騰訊今年見600元？





港股在2013年的表現可說是令人失望，恒指全年只上升2.9%，國指更錄得5.4%跌幅。幸而，去年有不少基金的表現相當突出甚至跑贏大市，且看這些贏家對今年股市有何部署。

2013年首11個月基金回報達1.6倍的對沖基金翹騰投資管理（香港），其董事總經理祝振駒認為，今年大盤股將呈上落市格局，要跑贏大市須選擇與內地傳統經濟相關度低的板塊。他預期今年手機電子商貿及環保將是兩大投資主題，並點出4隻心水愛股。

至於亞洲最大型資產管理基金公司惠理集團（00806），旗下的惠理價值基金去年就錄得9.7%回報，表現亦跑贏恒指。惠理集團副主席兼聯席首席投資總監蘇俊祺就看好今年國指會有15%上升空間，並謂今年選股策略與國策很有關係，特別是中細價股將更受惠於改革，「揀股不揀市」會是惠理今年的投資重點，並留意3大主題，其中醫藥股及消費股板塊更會跑出。

撰文：鍾劍瑩、鍾寶琳 • 攝影：王嘉昌、梁健騰、周穎瑤
其他圖片來源：彭博社、法新社 • 美術：任耀楠

波動市考驗選股功力

2014年首個交易日，港股雖以紅盤高開，不過恒指收市計只微升0.1%，國企指數則錄得跌幅，周五(3日)恒指受內地金融股拖累，單日急瀉2%，失守23000點水平，似乎大市向上動力仍屬一般。來年港股走勢如何尚待驗證，但若回顧2013年，大市只能以「有波幅，無升幅」形容，蓋因全年計，恒指亦只升了2.9%，國指更錄得負回報5%。

放眼全球，港股去年的表現對比美國、日本及歐洲等地都要遜色。即使美國在年底終拍板決定削減買債規模，但美股全年升幅達27%，道瓊斯指數期內更不斷挑戰新高；至於去年3月在首相安倍晉三上場後推出量寬政策的日本，股市表現如坐火箭，日經指數全年計升57%，是近40年來表現最佳。

港股去年表現反覆，很大程度與投資者對中國改革的看法有關，三中全會展開以前，大家憂慮中國改革力度不足，經濟增長動力欠奉，加上擔心影子銀行、地方債問題演變成信貸危機，投資者對

中資股敬而遠之。

三中全會後，大家雖對改革的藍圖及方向更為了解，但對於往後改革的執行力度仍抱有懷疑，故大市雖然在去年底略有好轉，但始終未有大幅揚升。然而，若細看各指數成分股的表現，去年恒指五大升幅成分股的平均回報達76%，國指的首五大升幅成分股平均回報亦有58%，可見投資者若懂得揀股，在去年的市況中，仍有機會找到不俗回報。

今年續揀股不揀市

故此，對實行主動式投資的基金經理而言，去年正是考驗他們的揀股功力的一年。在新年伊始，本刊找來兩位擅長揀股的基金經理——擅於選擇中小型股份的翱騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒，以及全亞洲最大型資產管理公司惠理集團(00806)副主席兼聯席首席投資總監蘇俊祺作訪

問，二人去年管理的基金表現均跑贏大市，並認為今年仍是揀股不揀市的一年，且聽聽他們對2014年市況的看法。



▲恒指周五急瀉，23000點不保，股市波動，正是考驗選股功力之時。

恒指國指2013年表現

2013年回報 (%)	恒生指數	國企指數
	+2.9	-5.4
5大升幅成分股		
	1. 銀河娛樂 (00027) (+129%)	1. 龍源電力 (00916) (+86%)
	2. 騰訊控股 (00700) (+99%)	2. 長城汽車 (02333) (+75%)
	3. 金沙中國 (01928) (+87%)	3. 中海油田 (02883) (+51%)
	4. 聯想集團 (00992) (+34%)	4. 青島啤酒 (00168) (+43%)
	5. 恒安國際 (01044) (+31%)	5. 威高股份 (01066) (+36%)

資料來源：彭博



翹騰祝振駒：今年看兩大投資主題



大市去年整體表現一般，大價股的升幅不多，但是不少細價股的升幅卻分分鐘以倍計，擅於挑選細價股的祝振駒，旗下管理的翹騰兀鷹基金去年可謂大豐收。據彭博的統計，截至去年11月底止翹騰兀鷹基金A單位在去年首11個月的回報達1.6倍，在同類的45隻基金中排第一位，其表現亦大幅跑贏大市，目前該基金的全年回報數據尚未完成審計，但祝振駒透露，估計全年回報可達兩倍。

基金去年表現如此不俗，祝振駒認為全賴兩大因素，一方面是基金自2012年已開始看好科網股，例如過去他在訪問中表示看好的金山軟件(03888)、網龍(00777)等，去年市場牽起一片科網熱潮，這些股份亦水漲船高，前者在年內更升309%。

另一方面，祝振駒在去年初便在其專欄中提到，借殼上市或逆向收購在2013年將重新成為潮流，他在訪問中透露，過去兩年已開始部

署，物色一些有潛力的「殼股」，以捕捉可能出現的「借殼潮」。去年市場借殼成風，殼股有價有市，不少細價股股價均被炒上，翻查港交所的數據，祝振駒的基金過去兩年買入的細價股如中國汽車內飾(08321)、中國鐵聯傳媒(00745)、新確科技(01063)等，單是去年一年內的股價升幅已介乎3倍至18倍。

恒指全年將區間波動

「我想我贏的地方，第一是我看到趨勢，第二是敢冒一些風險。好少人會玩這類股份，因為起初沒有成交，同做上市前股權投資差不多，你要等，風險是，你不知道要等多久，但當等到個市返來，(股價)可以升好多倍。」

雖然剛交出亮麗的成績表，但曾指做對沖基金沒有「收爐」概念的祝振駒，已在部署今年的投資方向。他笑言：「好的基金經理，可能在未來6個至9個月的投資組合作部署，同時他亦要去想想未來12個至24個月後會發生甚麼事。」

2014年的第二個交易日，恒指即日急跌逾500點，祝振駒指可能與本周公布內地的PMI數據未如理想有關，但他認為這次的跌市屬調整，個人不太擔心，因見到指數成份股雖然跌幅較多，但中小型股份表現硬淨，相信今年大價股難賺大錢，但若是具有趨勢的「強勢股」，將上演強者愈強的局面。

展望2014年，祝振駒認為與2013年有些相似，同樣是揀股不揀

profile 祝振駒

現職：

- 翹騰投資管理(香港)創辦人、董事總經理及基金經理

事業：

- 2010年創立翹騰投資管理有限公司(香港)(Avant Capital Management (HK) Limited)
- 曾於凱思博投資管理(香港)(Keywise Capital Management (HK) Limited)任基金經理
- 曾於包括軟庫金匯、瑞銀、法興及星展銀行證券等投資銀行研究部擔任分析師及部門主管達14年之久

學歷：

- 美國威斯康辛大學統計學學士及精算學碩士
- 加拿大英屬哥倫比亞大學工商管理碩士
- 特許財務分析師



▲隨着內地進入4G年代，手機上網日益普及，手機電子商貿將是未來的重要投資主題。（彭博社圖片）

市的一年，預期全年計恒指將於9.5倍至11.5倍市盈率之間徘徊，相應的指數範圍介乎21481點至26004點之間，大價股呈上落市格局，相反細價股熱潮有可能繼續。

「中國經濟雖然話會有改革，但無話要大放『水喉』，其實政府都想控制，不想水（流動性）流動得太厲害。領導人的想法，是想經濟穩步增長，不想大上大落，不會狂升，但死不又死不去。惟有找一些與傳統行業沒關係、可以跑贏傳統經濟的板塊，先有機會贏錢，去年是這樣，未來一年我想也是這樣。」

1. 電子商貿熱潮持續

他指出，中國經濟今年可能只有溫和增長，故在揀股時，會繼續選擇較沒有周期性、盈利增長高、能見度

較高的板塊，暫時而言，祝振駒認為今年有兩大主題，投資者可多加留意。

首先是去年下半年炒得火熱的電子商貿熱潮，祝振駒認為，今年這個趨勢會繼續，尤其是內地已發出4G牌照，可能改變一直未有商業模式的手機電子商貿行業，為相關的股份締造商機。

「目前內地大部分人用緊2.5G上網，國產3G的覆蓋率仍低，但有了4G牌照，加上未來會有更多1,000元以下的平價國產智能手機應市，當人人手上都有一部智能電話上網，可以做電商、玩遊戲、睇電影，覆蓋率上升至90%以上時，個爆炸力會好強，屆時手機電商的商業模式便會成形。」

除了4G牌照這契機外，祝振駒

指出，科網企業正在整合，行內的巨頭開始透過併購去壯大，例如去年百度併購網龍旗下的91無線，未來可能出現強者愈強的局面。「現時做科網的公司，已出現大的企業一路進行併購，把規模較細的吃了，部分行業正在歸邊。再過一兩年，大的企業愈來愈大，後面細的已追不上，出路只有兩條，一是自然死亡，不然便要待價而沽。行業經過一輪洗牌後，市佔率將集中在兩三間企業，屆時她們會更有定價能力，加上市場規模愈來愈大，當達到臨界點時，她們的盈利可以升得很快。」

金山軟件長線看好

祝振駒管理的基金中持有不少科網股，例如在美國上市的奇虎360、在港上市的金山軟件及慧聰網(08292)等。長線而言，祝振駒仍看好金山軟件的發展，因看好該股未來有機會將手機軟件如辦公室應用軟件、防毒軟件與小米手機的平台合作，可能發展出自己的一套生態。

至於慧聰網，主要在內地從事B2B電子商貿平台，據信達國際的報告指出，慧聰網為內地第四大B2B電子商貿平台，其優勢在於主攻細分行業，為內地50多個行業提供市場推廣、諮詢及公關服務。祝振駒指出，慧聰網正處於高增長期，每年的盈利增長達50%。

2. 污染嚴重利環保股

至於第二個投資主題，則與內地的環保趨勢有關。祝振駒認為，現時中國的污染問題嚴重，相信今年節能環保及新能源仍是投資主題。談到環保新能源，投資者可能聯想到

太陽能、風電、垃圾發電等「熱門」股，而祝振駒的心水，卻是主打節能環保概念的公路養護股英達公路（06888）。

英達公路主要透過就地熱再生技術，為內地的瀝青公路提供修補維護服務，同時亦有生產相關的機器設備。據中金的報告指出，英達使用的就地熱再生技術，可以在2小時內完成公路的修補，較傳統的瀝青公路修護方法而言要省時，並且可節省約15%的成本。

祝振駒認為，英達的修路技術夠快捷是十分重要的因素，因為在繁忙的街道，鋪路的經濟損失可以很大。

同時，內地的公路養護市場潛力很大，在行內具技術優勢的英達，其業務具有放大性，加上公路的養護屬於政府支出，與經濟增長沒有太大的關係，較具抗周期性。

內地彩票業收入穩定

除了環保外，祝振駒笑言有部分主題正在密切關注，包括內地的教育產業及彩票股。他解釋，傳統消費疲弱難興，要催化本土消費，除了主攻網上消費外，教育亦是消費的另一體現，但礙於目前這個產業上市的股份不多，且集中在美國上市，故他仍在觀察之中；至於內地彩票股，則緣於

去年市場對澳門博彩股趨之若鶩，喜其收入穩定、盈利增長能見度高，但隨着博彩股的估值升了不少，預期市場可能尋找類似的板塊，而每年具有20%增長的彩票市場，可能有一定投資機會。

去年祝振駒的組合中持有一些細價股，一年過後不少已錄得不少升幅，但他表示仍看好並持有中國鐵聯傳媒。中國鐵聯傳媒早前公布，擬與另一公司iMarker合作，向中國進口及發行境外電影及電視節目。祝振駒指出，內地的票房利潤中，有50%分成予戲院，餘下則由發行商及製作室平分，而他較看好處於上游的發行商。「每起一間戲院都有資本開支，賺錢不多又好難把規模做大，若拍攝同發行電影，亦不一定會賣座，但進口的外國片都是最勁的電影，有票房保證，收入一定比發行本地電影多。」

內銀繼續跑輸大市

最後，去年被受投資者冷待的內銀及利率敏感板塊如本地地產、房地產信託基金（REITs）及公用股，祝振駒認為今年會繼續跑輸大市。他笑指，去年曾有幾次以為內銀股會反彈，但最後都是「虛火」，「銀行業有好多問題，息差收窄、競爭增加，我見到未來仲有好多二三線的銀行想上市，供應太多，一個板塊的股價要升，最重要是有自然增長，另外要有獨特性，得一兩隻股份無得揀，市場焗住要買，自然會升得快。」

他續指，美國削減買債的規模，其效用有如加息，預期全球利率趨勢只會向上而不會向下，故利率敏感板塊今年的表現仍會跑輸。



▲內地彩票市場增長穩定，或有一定的投資機會。（法新社圖片）

祝振駒心水股名單

股份名稱	周五收報（元）	2014年預測PE（倍）	2014年預測PB（倍）
中國鐵聯傳媒（00745）	1.96	—	—
金山軟件（03888）	24.1	26.9	5.5
英達公路（06888）	3.26	11.2	—
慧聰網（08292）	11.1	24.8	4.2

資料來源：彭博