

iMoney 智富雜誌
逢周六出版 • 一書三冊售\$20 • 2014年8月16日

Wealth

第356期

香港經濟日報集團刊物

iMONEY 智富



港股穿25000關鍵
揀業績期

藍籌王

資深投資者
司馬毅

翺騰投資
祝振駒

麥格理
吳嘉俊



P.06 **Winner**
政策鬆綁
內房股大翻身

P.12 **Focus**
平民港姐譚小環
賣魚蛋月入40萬

麥格理
吳嘉俊

資深投資者
司馬毅

翺騰投資
祝振駒





祝振駒：騰訊短期值博率不高

股王騰訊控股(00700)周三(13日)公布中期業績，績前雖獲大行唱好，股價卻連續兩天報跌，更一度跌穿130元。騰訊宣布第二季盈利58.4億元(人民幣，下同)，按年增長59%，主要由於手機遊戲收入按季升66%至30億元，推動盈利上漲。績後券商雖擔心未來手機遊戲收益放緩，但對騰訊前景仍維持看好。

第二季和第一季相比，除總收入繼續增加外，毛利也增長15%至121.72億元，毛利率由58%升至62%。值得注意的是，網上遊戲

是騰訊主要的收入來源，其中增值服

務在第二季的收入為157.13億元，貢獻佔比幾乎達到八成，反而網絡遊戲的收入增長率卻因淡季因素，從首季的21%下降到7%至110.81億元。

微信月活躍用戶逾4億

主席馬化騰稱，多個智能手機或平板用戶數量大升，除微信的月活躍用戶(MAU)按季再增10.7%到4.38億戶，手機QQ的MAU亦有上升。他指，公司會繼續增加移動互聯網上的各項服務。投資界對騰訊業績普遍受落，有基金經理形容業績「對辦」，短綫支持股價走勢。多家大行亦發表報告力撐。法巴、大和、高盛、瑞銀

16/08/2014

041

等均對公司前景表示樂觀，紛紛上調騰訊目標價(見42頁表)。

網上遊戲難支持高市盈率

野村認為，管理層對手遊業務展望或會令股價短期受壓，惟長遠仍看好該業務，料手遊市場有潛力超越網絡遊戲，而騰訊只需把遊戲的經驗向手遊產品轉移便可。高盛指，微信新版本加入新功能，讓用戶可以透過微信付費在京東網購物，該行認為這是重要一步，推動騰訊線上至線下(O2O)業務發展。

一直有追蹤科網股兼推介騰訊的翹騰投資管理董事總經理祝振駒，卻

在騰訊公布業績後指：「現水平，我不會叫人買騰訊，因為她的估值愈來愈高，短期值博率並不高。」

祝振駒表示：「若以通用會計準則計算，純利較上季下跌10%，以非通用會計準則計算則仍然升，毛利收縮了，加上網上遊戲佔的比重，由去年佔營業額52%增至今年的60%，這代表她愈來愈倚重網上遊戲，若單看網上遊戲這範疇，一向市盈率(PE)都不高，其他同類公司估值也不高。」

他續指：「網上遊戲雖然仍受歡迎，但收入卻不穩定，市盈率就不會高，現時騰訊2014年預測市盈率高達40倍。過去幾年，都是靠網上遊

戲，正因如此股價一路升，但是今天這風險愈來愈大。騰訊由低位反彈至創新高，我認為現在應該沽，我亦正在減持。」

市場情緒影響股價大

「我覺得，雖然騰訊業績增長強勁，但主要靠網上遊戲。市盈率好敏感，如宏觀情況有甚麼改變，人們會覺得估值太貴，那時候股價就會回落。市場情緒若是正面，就不會有問題。」

「但一旦轉差，像今年4月至6月時，股價會回落。現在她的增長動力仍然很強，但問題是，市盈率會否繼

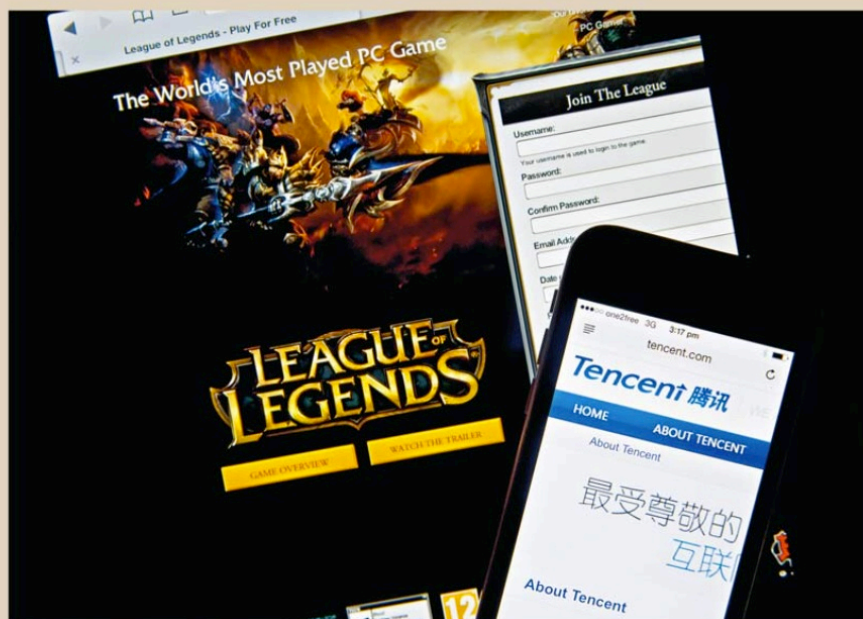
續上升，因為網上遊戲佔比愈來愈大，可能不值那麼高。全世界最貴的網遊公司只值10倍至20倍市盈率。我認為，現水平不建議加倉，要鎖定利潤，我覺得其他股份上升的空間大些。」

有投資者認為，阿里巴巴上市就是反高潮，目前市傳阿里巴巴將於9月16日在紐交所上市，集資額為200億美元（約1,560億港元）。祝振駒亦認同，他說：「她市值很大，市場上的錢若沒有增加，就會分薄，要從流動性最大的那些股份抽走資金。科網股上落好快，升跌亦好快，例如，5月時並沒任何原因，只是覺得估值貴，科網股就大跌。長綫持有是正確的，但中間要有位走下。」

後市變化看兩大指標

他說：「現階段最重要的是，你的組合內有甚麼股票，沒有其他科技股只有騰訊的話，就只好持有，但我已開始減持。若你成禪都是科網股，我會選擇持有其他股份，諸如慧聰網(08292)，現階段其值博率高一些，業績低於預期就會捱沽，每間公司的增長，不會一帆風順，會有波折，去到某些位，你覺得風險大就可以減持些少，這樣才對。就像5月至6月時，我認為科網股被過分拋售，那時我覺得加倉有好處，但到此位，若有錢賺則應止賺。」

對於後市關鍵，他認為要留意兩大指標：一、看熱錢去向要看港滙指數，近日變化不大。二、看10年期美國國債孳息走勢，這影響很大，暫時未見上升，近期都在低位，但這有機會影響股市，所以股民要留意看熱錢流向。



▲騰訊手遊業務增長強勁，獲多間券商看好。(彭博社圖片)

御泰華彩受惠行業增長

今天他雖然在減持科網股，但彩票股他卻仍然持有。如御泰中彩控股(00555)及華彩控股(01371)。他認為：「我仍然持有御泰中彩，她的增長不錯，市盈率又不是太貴，這段

時間表現落後，但又不是很差，沒有問題。華彩亦可以持有，香港得這兩隻彩票股，看好是因為行業每年增長10%至20%。濠賭股則由於在風眼中，不知她回落到甚麼程度，貴賓廳、中場業務都在收縮。」

手遊業務勁 券商均看好

券商	原因	評級	目標價(元)
瑞信	手遊收入增長主要來自授權遊戲，雖然管理層預告未來數季手遊收入增長放緩，但這並非負面因素，因為手遊基本面維持強勁。	優於大市	155
巴克萊	雖然預計騰訊電商收入下跌，因為集團將電商漸轉化為高毛利率及盈利業務，但短期催化劑持續。今年網上廣告將再創佳績，明年則由移動新聞應用程式及騰訊視頻所帶動。	增持	142
野村	移動遊戲有潛力超越PC遊戲，騰訊正在將PC遊戲的經營模式推展至移動遊戲。	買入	155
法國巴黎銀行	盈利勝預期主要由於手遊貢獻強勁，毛利率高過網遊；低毛利率電商業務減少，銷售及營銷成本控制得宜。	買入	155
高盛	騰訊第二季非通用會計準則每股盈利為0.63元人民幣，按年升42%，高過預期。總收益197億元人民幣，按年升37%；營運溢利77億元按年升53%，均喜出望外。	買入	150
瑞銀	毛利率前景樂觀，主要是產品收入的轉移，移動遊戲收入由第一季18億元升至第二季30億元，由大的收費客戶群，每戶每月平均收入(ARPU)大升帶動，相信騰訊於客戶為主及網上至移動平台的遊戲，可以擴展其領導地位。	買入	155
大和	騰訊第二季業績強勁，主要來自強勁的手遊業務，未來相信投資者會集中在其他有能力為微訊變現的業務，例如手機廣告，相信會是個增長點，預測2014年至2016年每股盈利增長9%至16%	買入	160

資料來源：各大行證券報告