

掌冠軍細股基金 祝振駒談 遨遊細價股之道

去年，恒指成分股中，雖有銀河娛樂(00027)、金沙中國(01928)及騰訊控股(00700)不斷破頂，惟獨力難支，其他權重板塊如內銀股、傳統能源股及中港地產股等，走勢疲弱，導致指數欲彈無從。

不過，同期其他中小型主題股則相繼崛起，其中科網股表現尤為突出；加上，不少內地企業來港借殼上市，重掀「借殼潮」，若捉到將被收購的「殼股」，潛在回報巨大。

翹騰投資管理董事總經理及基金經理祝振駒周一(13日)出席由本刊主辦的「智富論壇2014投資市場前瞻」，解構今年港股趨勢及投資主題，預料今年市況依舊，大股難炒，中細股當道；並分享自己的一套炒中小型股份的投資理念。

與此同時，他於席間分享了數個投資細股的失敗個案，可見價值陷阱(Value Trap，見88頁財經詞彙)處處皆是，甚至連富有實戰經驗的他亦曾中伏，好讓大家從中取經。

祝振駒 Profile

現職

- 翹騰投資管理(香港)有限公司(Avant Capital Management (HK) Limited)董事總經理及基金經理

事業

- 2010年創立翹騰
- 曾於凱思博投資管理(香港)有限公司(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



環球多國相繼QE，導致貨幣不斷增長，流動性泛濫，資金自然而然要找出路。祝振駒表示，手中持大量資金的人，買股票怕輸錢，買債券嫌息低，目前投資地產亦沒以往般好景，因此造就去年市況，大價股特別是指數成分股，表現麻麻，基本上捉不到銀娛、金沙或騰訊，定必食白果；若不幸買入傳統經濟板塊，相信見紅居多。

今年續不宜炒市

展望今年，他預計市況與去年相似，分析指數成分股中的代表，普遍是與實體經濟有關的行業，然而，內地經濟增速正逐步放緩，商品價格下跌，資源股豈有運行？

內銀股長遠則料受金融改革影響，祝振駒亦指出外國投資者普遍看淡內銀股，擔心債務爆煲，資金不炒該板塊，難升矣。至於內房股及本港地產股，兩者均續受政府打壓，炒賣投機活動頓時降溫，遏制樓價上升，兩地地產股前途暗淡。

借殼潮有望延續

大股炒不起，資金勢流入中細價股，由於它們市值細，少許資金流入已經可以炒得火熱。近兩年，內地企業難以於美國借殼上市，加上A股IPO暫停，因此祝振駒早在去年初預料，「借殼潮」會重現。

「欲從正途申請IPO集資變得愈來愈難，企業要集資，最簡單的途徑就是透過買殼賣殼活動，找一間已於香港上市、且願意賣殼的公司，注入資產，透過逆向收購(Reverse Merger)，便能成功上市。」

他舉例說，內房企業難以於本港

IPO上市，除非折讓很大，否則難以集資；因此，去年有不少內房企業，透過買殼上市來集資。普遍殼股都貨源歸邊，供求失衡，導致炒風盛行，股價急升，散戶一同追捧。若捉到將被收購的「殼股」，潛在回報巨大。

他進一步分析，香港證監會於去年底收緊法例，令申請IPO上市日漸艱難；縱然A股今年重啟IPO，但過程既漫長又艱辛，且非百分百能成功集資，預料「借殼潮」今年持續。

彩票股值得留意

祝振駒表示，去年中港股市市況相似，同樣炒股不炒市；A股去年跌近7%，但創業板指數大升約83%（見圖），或因股民認為，內地政策及外圍經濟環境將拖累指數成分股，遂離棄之。另一邊廂，與指數無關的行業，特別是新興行業，如互聯網，只要有獨特性，就有人追捧。

他預料，今年指數依然難有突破，投資者續追捧互聯網、服務性行業等新興產業，延續去年熱炒個股的市況。此外，鑑於去年濠賭股升幅強勁，集博彩及互聯網於一身的彩票股，上半年可以關注。

不過，他提醒：「這些行業普遍屬中細價股，投資風險較大，有人



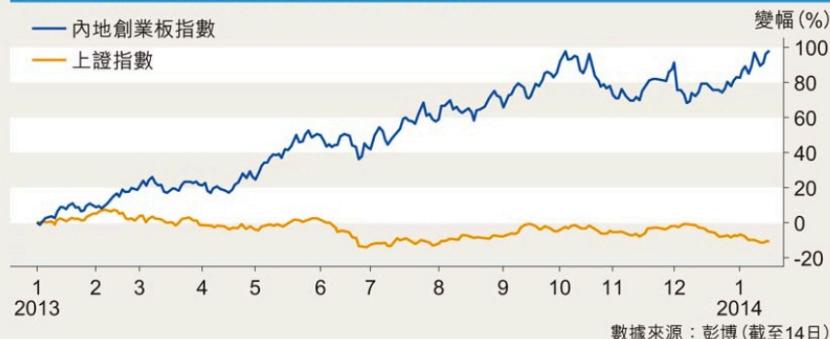
▲ 雖然Q&A長達一小時，但觀眾意猶未盡，講座結束後，爭相向他討教。

為操作的可能性，亦有很多公司的管理良莠不齊，投資細股，可謂與鯊魚一同游水(Swimming with the sharks)。」

他再教路：「用上價值投資法，夠平，無人留意，值博率就會高。不過，於本港上市的中細價股，90%公司的管治都有問題，餘下的10%，市盈率(PE)普遍很高，因為基金早已持貨，散戶難以買到平貨。」

對祝振駒而言，集高增長、低PE、好管理於一身的中細價股，可謂不可能發生的三位一體(Impossible Trinity)，很多時候，三者只能取其二：「公司有小瑕疵亦不打緊，舉例說，若然公司業績差，是由於大圍環境也差，投資者了解該困境只屬短暫性的，且大股東願意為小

去年至今內地創業板指數大幅跑贏大市



股東創造利潤，分享回報，這些公司就值得博。」

回報目標以倍計

從上述三方面篩選後，不妨從趨勢及想像空間（目標價）兩方面再作挑選。他認為，投資應順勢而行，思考市場資金將流向那個板塊，這樣就能事半功倍；目標價方面，並非只求10%回報，而是要貪心博它升50%、

一倍、甚至兩倍。

「可以從公司的生意模式或行業因素，憑經驗看看能否升50%以上，否則可以篩走。買中細價股，一定要有很大的想像空間，公司業務有放大性，即是要有高營運槓桿（Operating Leverage），其營業額增長輕微，已能推動盈利大幅增長，再遇上能刺激股價的催化劑，就有機會成為倍升股。」**FM**

Case Study

祝振駒以不開名的實例，教大家如何避開「價值陷阱」。

Case 1

截至周一，某內房股的淨現金比其市值還要高，意味着其每股股價低於每股淨現金，市帳率（PB）不足0.4倍，嚴重Undervalued。然而，此股於十多年前屬大型內房股之一，惟現時退化成行內最小型的公司之一，無他，同行進取時，該公司卻不投地，業務發展停滯，不為小股東創造利益；且停止派息多年，不願分享利潤，估值低迷實必有因。

Case 2

第二隻為本地地產股，該公司的業務發展不俗，賺到盤滿鉢滿；惟其每次都趁市旺「抽水」，更於較資產值呈折讓水平配股，作為小股東收場慘淡，權益不停被攤薄，可見公司擅於為自己製造利益，卻不為小股東帶來回報，無怪乎其2013年預測PE不足4倍，PB僅約0.4倍。

Case 3

第三隻為內地分銷股，上市時表現不俗，且派高息，一度吸引不少基金追捧。惟好景不常，公司的大股東配股減持後，股價開始插水；其後稱未來業績將保持增長，並會繼續派高息，吸引投資者重投該股懷抱。祝振駒也曾因貪心、貪平，入貨博一博；可惜業績見光後，宣布派息比率僅得一成多，股價頓時插水，他同日亦沽清該股。

後記

一開首，祝振駒便聲明此Talk並非為投資者Tip出心水股，而是分享他的投資理念，讓大家學會篩走問題股，挑出倍升股，不盲目跟風入市。

最難得的是，席間他勇於分享自己的失敗經驗，例如以賭博心態投資，結果誤墮價值陷阱；他認為，老手也會犯錯，最緊要是懂得反省，若隻股票的基本因素出現問題，一定要及時斬纏。

讀者 Q&A

問題1：

會否抽新股？還是上市後才入貨？

答 近兩年都無抽，好的IPO只能抽到一兩手，縱能倍升但回報不見得和味。我亦有套定律，一般情況下，上市少過3年的公司，我不會重錘出擊；欲作長線投資，要先觀察該公司3年至5年，業績持續穩定才入場。

問題2：

如何物色細價潛力股？

答 如彼得林治（Peter Lynch）所言，投資於業務簡單、且與日常生活相關的股票。如科網股，以微信為例，若身邊的人都用，你一定會知，相關數字亦容易查閱，容易了解的股票，其上升機會料較高；反之，半導體或其他太高層次的科技股的則不宜沾手。

另外，投資內地股票，還可留意該行業會否獲國策扶持，有正面措施助其一臂之力，料增長前景較具保證。

問題3：

金山軟件（03888）前景如何？

答 本人會繼續持有金山，雖然該公司估值偏貴，但其商業模式能夠不斷創新，創造更多價值，目前很難找到更好選擇。

金山軟件（03888）高位整固

周五收報：25.8元 | 市值：305億元

