

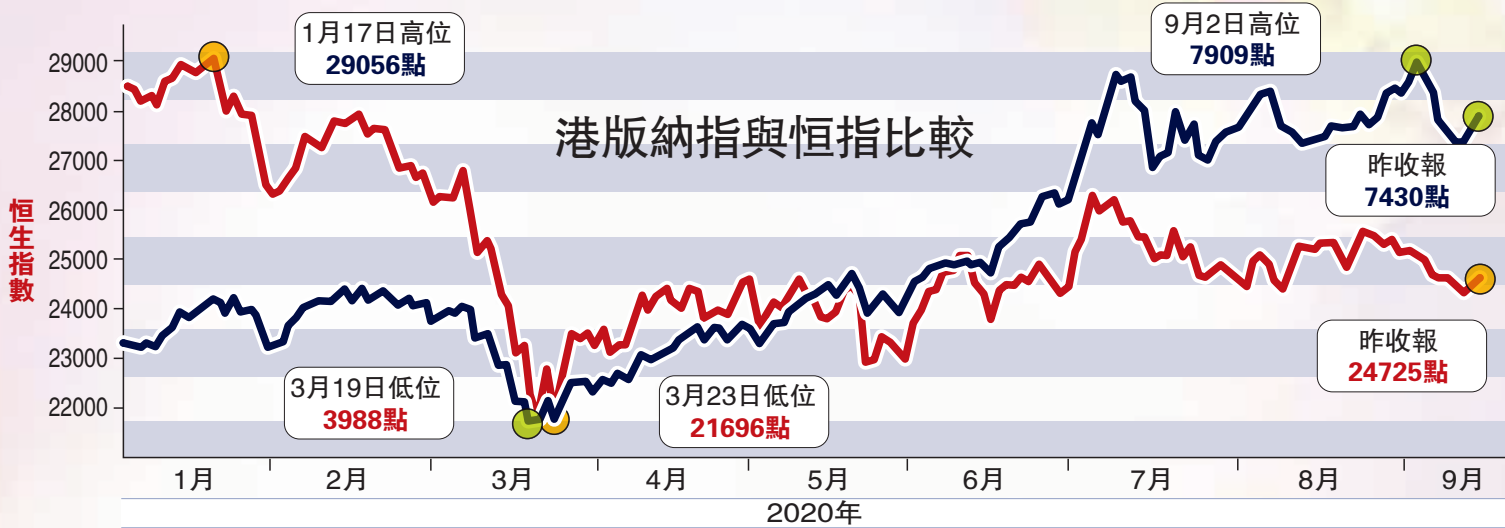
科技股泡沫系列 1

今年以來，ATMX的阿里巴巴（09988）、騰訊（00700）、美團（03690）、小米（01810）等科網股升勢驚人，阿里巴巴及騰訊自3月底一直狂飆，至今已錄得七成以上升幅，小米則升逾1倍，美團更狂飆逾2倍。其他科網股也受追捧。直至8月底，部分科網股開始由高位調整，市場才意識到科網股泡沫逐漸形成，也開始擔心熱潮是否演變成股災，就像2000年科網股泡沫爆破那樣驚心動魄，恒指當年暴瀉超過50%，令股民損失慘重。

大公報記者 許臨

# 盈利基礎支撐 千禧股災難重演

## 專家：回調提供買科網股良機



以立投資董事總經理林少陽表示，科網股熱潮早在數年前已在美股出現，也有不少人把這次熱潮與千禧年的科網股泡沫比較，不過市場普遍認為兩者有所不同，原因是現在不少科網巨企有極佳的盈利基礎支持，即使新冠肺炎疫情爆發後，科網企業的盈利仍然維持良好增長，因此投資者堅信科網股仍有力再上。

### 高位計最多跌兩成

不過，他警告投機泡沫已逐漸形成，全球央行超寬鬆的貨幣政策，令市場存在大量流動性，這些熱錢不斷推高科網股的股價。此外，大批散戶蜂擁入市，他們未曾經歷過泡沫爆破的慘痛，只是以投機的心態，不斷追捧一些已累積不少升幅的科網股，這令市場危機驟增，投資者必須有隨時離場的心理準備。

滙盈資產管理董事總經理謝明光認為，今年以來科網股不斷炒上，但泡沫形成的程度，每隻科網股都不同，有盈利支持的可享

較高的估值。

### 科指股尋寶 微盟值博

晉裕集團高級投資分析師黃子樂認為，美國總統大選前美股仍有支持，這對港股有利，但由於累積升幅已大，恒指只會窄幅上落。科網股雖有出現泡沫的跡象，但疫後經濟發展已有改變，科網股的業務屬新經濟範疇，也是未來大勢所趨，所以前景始終比舊經濟股更佳。

他續說，所謂泡沫爆破所帶來的調整幅度，不是每次也相同。2000年科網股泡沫爆破，由於企業沒有盈利支持，股價調整幅度較大，但近年不少科網股具備很好的盈利基礎，即使股價由高位調整，預計跌幅最多20%左右，那時正是吸納優質科網股的良機。

此外，中美關係惡化，令部分科網股由高位回落，如中芯（00981）遭美國打壓，股價近期已調整不少，若科網股泡沫爆破，這類股的跌幅可以更大。在恒生科技指數成份股中，也有些不受中

美關係影響的，例如微盟（02013），不少基金經理即使預計泡沫即將出現，也不可能零持倉，只能在市場上選擇風險較低的股份，微盟相信是基金換馬的目標之一，這對股價帶來支持，即使出現科網股泡沫爆破，這類股份的跌幅也會相對較少。

大摩發表研究報告表示，該行調查顯示，內地中小企廣告消費強勁，29%的受訪者表示下半年增加廣告預算，較上半年的21%有所提高

；50%受訪者則預估下半年廣告預算增加，由於微盟針對中小企客戶，受惠中小企廣告支出增加，大摩因此給予增持評級。

新聞分析  
許臨

## 從目標價分歧 看出泡沫濃度

恒生科技指數有30隻成份股，除了恒騰網絡（00136）因市值較細，未有大行分析外，其餘皆有大行定期給予投資評級及目標價。從附表看，若選擇目標價最高值的，所有成份股仍有25%至90%升幅。

大行間的目標價有很大差距，例如麥格里予騰訊（00700）的目標價是797元，是眾大行之中最高，但瑞信只予641元，兩者相差24%，顯見大行近期對後市預測分歧。若麥格里預測準確，最樂觀的情況下，騰訊仍有超過50%的上升空間，若瑞信預測準確，騰訊距離高位只有20%升幅。

阿里巴巴（09988）目標價最高為403元，同樣是麥格里給予的，中信証券卻預估288元，招商證券更低至279元，反映出阿里巴巴可能距離高位只有不足4%的升幅，可能某個交易日突然急升後，股價便無力再展升勢

。京東（09618）的情況雷同，滙豐所給的目標價是最高的390元，但星展只有297元，這代表了京東隨時可能從高位回落。

至於被美國打壓的中芯（00981），Bernstein及麥格里的目標價分別為14.5元及16.77元，比現價更低。交行的目標價也只是20元，相對現價上升空間不多。

今年來科網股的升浪，與千禧年的科網泡沫不同，市值雖被抬高至天價，但絕大多數有極佳的盈利基礎支持，只是估值的高低，由於主觀成分不少，大行間存在爭議實屬正常。當意見分歧嚴重，其實也反映出泡沫已逐漸形成，有的認為科網股估值已過高，市場購買力卻仍然驚人，這自然會調低未來的目標價。雖然泡沫未必在短時間爆破，但投資者應小心提防。曾經歷過千禧年科網股泡沫爆破的投資者，應深知箇中兇險。

▲小米是恒生科技股指數十大成份股之一

## 衍生工具方便散戶 亦增加波動

風險  
提高

恒生科技指數今年7月推出以來，市場上已有3隻相關ETF，分別是南方恒生科技（03033）、華夏恒生科技（03088）及恒生科技（03032）。ETF的好處是可減低投資單一股票的風險，也適合不願花太多時間做分析的投資者，直接買入ETF長線持有，只要恒生科技指數一直跑贏恒指，回報仍然吸引。

市場人士預期，科網股是投資焦點，相關的期貨、期權、窩輪等，未來可能陸續推出。滙盈資產管理董事總經理謝明光認為，若相關的期貨推出，勢必吸引大批投資者入市，但也增加了指數的波動，因期貨推出後，除了投機性的交易外，也會

▲麥格里認為阿里巴巴前景向好，預料股價高見403元



有機構投資者進行對沖交易。指數中的重磅股預計有更多大戶及機構投資者參與買賣，目前恒生科技指數成份股只有30隻，表現最好的均集中在幾隻重磅股上，指數成份股的權重上限只有8%，若大戶將多隻焦點成份股的股價推高或過低，已足夠令指數的變動大增。

十大指數成份股是阿里巴巴（09988）、騰訊（00700）、小米（01810）、美團點評（03690）、舜宇光學（02382）、中芯（00981）、阿里健康（00241）、京東（09618）、金蝶（00268）及平安好醫生（01833），十隻成份股已佔指數比重65.8%。這些重磅股在指數相關衍生工具推出後，波動性也會增加，風險相對提升，同時也會加速泡沫的形成。

### 科網股今年中期營運增長

股份	營業額 (%)	股東應佔溢利 (%)
阿里巴巴 (09988) (截至今年3月底全年度)	35.26	70.39
騰訊 (00700)	27.92	20.76
美團 (03690)	-0.96	虧轉盈
小米 (01810)	7.87	31.19
中芯 (00981)	26.28	556.04
微盟 (02013)	45.74	盈轉虧
京東 (09618) (截至去年底全年度)	24.86	虧轉盈

## 疫情不退復甦路遙 舊經濟股反彈難持久

不宜  
換馬

今年新冠肺炎疫情爆發後，舊經濟股表現一直落後於科網股，直至七月份，舊經濟股才慢慢從低位回升，科網股泡沫卻逐漸形成。此時此刻，投資者是否應換馬至舊經濟股？

滙盈資產管理董事總經理謝明光認為，科網股累積升幅十分大，市場稍有利淡消息出現，獲利盤隨即推低股價。至於舊經濟股，經過疫情蹂躪後，經濟不可能在短期全面復甦，對舊經濟股的影響會逐漸反映在業績上，股價因而受壓。舊經濟股近期的反彈，只是市場藉疫情緩和消息炒作，在一段長時間，即使股價回升，升勢也會相對較為緩慢。

恒生大學商學院副院長梁劍平相信，科網股已出現泡沫，但股價過高的情況遠不及美股，而且有相當科網股是優質的，市盈率相對美股仍然偏低。若本港科網股的股價進一步上升，明年或出現較大幅度調整，調整幅度可能多達一成以上，不過，那時將會是趁低吸納的良機，大型科網股如阿里巴巴（09988）及騰訊（00700）可作首選，畢竟阿里巴巴及騰訊皆有實質盈利支持其股價，業務有很大發展空間，相比舊經濟股具有很大優勢。

### 地產股相對穩陣

舊經濟股方面，梁劍平認為可留意本港地產股，如恒地（00012），本港樓市得天獨厚，人口密集，住房需求強勁，而且由內地移居本港的人數不斷增加，在強勁需求帶動下，樓市多年升浪仍會再度出現，這對本港地產股有利，若選擇舊經濟股，應以地產股作首選。

### 大行對各科指成份股目標價

股份	目標價 (元)
京東集團 (09618)	390
阿里巴巴 (09988)	403
阿里健康 (00241)	29
騰訊控股 (00700)	797
中興通訊 (00763)	37.91
閱文集團 (00772)	67.7
美團點評 (03690)	326
金蝶國際 (00268)	31.9
比亞迪電子 (00285)	50.6
ASM PACIFIC (00522)	130
網龍 (00777)	36
同程藝龍 (00780)	19
中芯國際 (00981)	37.2
聯想集團 (00992)	8.2
華虹半導體 (01347)	43.29
丘鈺科技 (01478)	16.7
新東方在線 (01797)	46.2
小米集團 (01810)	35
平安好醫生 (01833)	211
貓眼娛樂 (01896)	22.2
微盟集團 (02013)	16.05
瑞聲科技 (02018)	68
舜宇光學科技 (02382)	168
心動公司 (02400)	53.52
易鑫集團 (02858)	1.9
金山軟件 (03888)	56
眾安在線 (06060)	68
FIT HON TENG (06088)	4.1
網易 (09999)	185.6
恒騰網絡 (00136)	未有 大行預測

大公報製表

大公報製表