



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

## 炒業績要做足功課

每年3月是上市公司發布去年末期業績的高峰期（12月年結的公司必須在3月底前公布全年業績）。許多平日少作路演及投資者關係活動的公司，都會趁機舉行業績發布會，邀請分析員及基金經理參加。因為機會難得，很多在港少見的內地投資者都會出現，就算是小型股的會議，都把會場擠得水洩不通。

### 投資者關注大不同

從答問時間中，可以聽到投資者的關注有所不同，香港分析員通常專注財務數據上的解讀，例如毛利率為何下降、某項支出為何增加、利潤按業務分布的比例、哪個產品增加較快等，因為這些數據對他們作的財務模型及盈利預測假設極關鍵。

內地的投資者則更直接，有時會詢問管理層的盈利增長展望如何。香港分析員的潛規則是不要問盈利增長數字（因為證監會不容許對過別人士披露敏感資料）。基金經理則比較着

重了解管理層的策略思考，以及如何提高競爭力，希望從問題中得知管理層的能力。

業績發布前後，公司股價很多時都會有異動，成交量也會較平時增加。假如股價低殘，而市場期望壞消息已反映或預期派息率吸引，價值或短綫投資者便可能趁業績這個催化劑買入該股。另外一種是市場預期業績有正面驚喜，所以在公布前買入。假如有利潤，短綫者可能在業績公布前已套利，因為就算業績理想，只要與期望稍有落差，或者展望不符合，股價都可能大瀉。

美國公司要報告季度業績，所以每年有4次機會大幅波動，而對沖基金特別喜歡利用業績期望，將股價舞高弄低。就算是美國大型股，業績公布後股價都可能上下波動達雙位數。

### 單看數字隨時中伏

香港某隻在業績前發盈喜的電子支付概念股份，宣布去年銷售及純利

分別上升21%及58%。雖然多位坊間股評人在業績發出後建議買入，但股價仍於兩天內下瀉了15.9%。基金不滿意其業績，因為：一、該公司去年首三季銷售按年增長37%，但全年卻減速至只有21%；二、管理層指，未來3至5年銷售目標年增長為15%，遠低於以往業績。單看表面業績數字而忽略基金期望及財務報表的字裏行間，隨時成為市場點心。

炒業績要提高勝算，必須在事前做足功課，了解市場對該股的看法，明白銷售及盈利的增長點來自哪裏。被基金廣泛持有的股票，分析員需要在業績分布前一個月（即封鎖期前）和管理層溝通，市場期望往往在那時候形成。但管理層不一定絕對透明的說明一切，所以市場期望並不能以自然科學方法分析，以致有落差出現。

假如管理層經常令市場失望，該股票的估值必定逐漸貶值。所以精明及優秀的管理層，都會盡量控制及管理投資者期望，避免誤導市場。FM

“炒業績要提高勝算，必須在事前做足功課，了解市場對該股的看法，明白銷售及盈利的增長點來自哪裏。”