



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師。

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。

本欄讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

筆者微博：weibo.com/raymondjook

高管治 高估值

上期提到一隻臭名遠播在港上市的中國消費概念股，10年間不停透過集資再投資把股東價值徹底摧毀，雖然如此，卻仍然獲得某些著名投資者在報章上大力推舉。一般投資者如何避開這類投資陷阱？

所有中小型股票最後可以倍升都是由於基金長綫持有，加上基金不停加碼，估值因而不斷上升。所以評估股票升值潛力，一定需要知道基金們的看法，除了基本面，基金最看重的是，管理層的誠信和公司的管治能力。

有很多剛上市的公司都被包裝成高增長，如果是中國消費股，市盈率更動輒高達20倍至30倍。若公司業績理想，每次都能高於市場預期，股價往往能節節上升。反之，當業績放緩，管理層承諾未能兌現時，股價很快便會由天堂掉到地獄。一些誤導投資者或長期被看好的上市公司，最後一定會被貶為「低估值」一群，就算業績有起色，基金只會作短綫炒賣而不會長綫持有。

基金聯手迫公司就範

另外要留意的是公司的集資紀錄，除非每股盈利能持續上升，股本回報能不停提高，若需要每隔一兩年就配股，供股者一定大有問題，尤其是公司在估值低迷時仍進行集資。低位集資一定會將舊股東的權益大幅攤薄，把股本回報拉低。

筆者見過不少大型國外對沖基金大手買入（超過5%）一些所謂有價值的香港中小型股（主要為二三綫地產或資產股），初期對股價肯定有刺激作用，因為市場一定有跟風者，尤其是顯赫的基金進場，會產生名牌效應。這類對沖基金其中一種投資策略是行動主義者（Activist），即透過持有具影響力的股份然後向大股東施壓，要求大股東在某些戰略決策上跟隨基金的要求，藉以提升股東價值以致估值獲得重估。

當中較著名的是五六年前英國TCI（The Children's Investment Fund Management）入

股領匯（00823），華人置業（00127）和中國地產（01838）。前者TCI成功賺錢賣掉，但後兩者最後都要虧蝕離場。在英、美國，行動主義極之普遍。而成功率都遠較亞洲地區例如香港為高，主要原因是海外上市公司很多時沒有大股東，所以股權分散在不同基金手上，只要基金聯手，一呼百應，管理層就要乖乖就範。

行動主義在港難成功

然而，香港大部分上市公司都被家族或單一大股東控股（超過51%），所以能被狙擊的機會極低。領匯之所以較聽話，因為她的大股東不是個人而是香港政府，她的管理層都是受僱人士而不是大股東。受僱者當然願意聽從基金意見和樂見股價上升，因為他們的報酬（例如期權）直接和股價掛鉤。

除領匯外，香港基本上都沒有其他較著名的成功行動主義例子，因為大部分大股東都把上市公司看成私人俱樂部，他們歡迎基金把股價炒高，但卻不歡迎基金說三道四，尤其是要求他們多派息。

很多香港小型地產公司於黃金地段坐擁珍貴資產，而估值又大折讓，很多時因為她們不思進取（沒有繼續發展），又不願意分紅或與小股東分享成果，所以這類公司無論股評人如何點評，都沒有基金跟進購入。散戶買入就立刻掉進價值陷阱，因為這類股票缺乏成交，易入難出，有如走進由甲酒店！**FM**



很多香港小型地產公司於黃金地段坐擁珍貴資產，而估值又大折讓，很多時因為她們不思進取，又不願意分紅，所以這類公司無論股評人如何點評，都沒有基金跟進購入。