



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
 曾經在星辰，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部
 擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
 後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
 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。
 筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

民企翻身計

上期題到內地股民自作打油詩描述股市低迷下的心態，今年恒指表現雖然不俗，但民企及中小型股卻滿布地雷，只要稍一不慎，投資組合回報即大受影響。筆者有感而發，自創香港版股民哀歌。

就是「買了民企無地方企；買了比亞比死更慘；買了國美包你包尾；買了霸王一定輸爆；買了協鑫直入陰司；買了銀基饑荒無銀；買了博士變了幼稚；買了正通路路唔通；買了新浪輪到開巷；買了味千如遇老千；買了尚德乜都唔得；買了滙豐風光不再；買了利豐拉人封艇；買了揸打立刻揸兜；買了思捷立即折墮；買了泰富輪埋條褲；買了招行黑過焦煤；買了亮煤成世發霉。」

管治成疑 估值低迷

看到其中一些名字，相信大家都會感到切膚之痛。身為價值投資者，很多時都被大幅調整後的股價吸引，冒險入市希望撿到價廉物美的股票。可惜的是，除了一部分因業績欠佳而被拋售外，很多基本面尚算不俗的民企和中小型股可以跌完再跌，貶值完再貶，市盈率由雙位數下跌至4倍甚至3倍以下才喘定。有個別股票今年甚至下跌到比去年9月的低位更低。

原因為何？有些是管理作大，有欺詐成分；有些是產品出事，商譽大受打擊；有些是牽涉帳目造假或官司纏身；有些是行業低迷，競爭力不足。而某部分民企受到拋空機構發出的負面報告狙擊後，股價大瀉，無論管理層怎樣澄清，股價依舊一蹶不振。肯定的說，中資股或者民企估值低迷，除了市場對其前景不肯定外，最重要的原因是投資者對她們的管治和帳目抱有極大懷疑，以致無論市盈率怎樣的便宜，市場都無人問津。失去誠信的公司就有如帶有案底的罪犯一樣，很難獲得公眾信任。

這類公司一時三刻都很難翻身，除非一、因大市大幅回升，投資者追逐落後股或補回淡倉而反彈，但這種反彈通常都只能曇花一現；二、連續數期業績表現亮麗，高於預期。管理層通過大量投資者關係工作重建市場信心。這個方法肯定對基本面要求極高，且公關工作需時，所以大部分公司不見得有資格和能力辦到；三、增加現金派息比例，大股東大幅增持或公司回購股份。

現金是硬道理，有行動最實際。無論管理層怎樣吹噓公司前景，也不如真金白銀的回饋小股東來得見效。要增持回購，不要只作姿態的買幾萬或幾十萬元，而是狠狠的起碼買幾個百分點以上的股份。要分紅就不要吝嗇地派2%至3%的息率，而是起碼有5%至6%。這樣才能有效的重建投資者信心，爭取估值回升。

新東方由谷底回升

正面例子就是美國上市的新東方(EDU)受到渾水研究(Muddy Waters Research)狙擊後，管理層立刻宣布個人出資合共5,000萬美元增持股份。不足3個月後的今天，其股價已從當日最低位回升達78%以上，高於受挫前的價位。另外一個例子是藍籌會德豐(00020)，大股東吳光正從去年8月(由26.5元起)開始連續多番增持公司股份，由59.31%增至最近9月的60.04%(最新購入價為32.73元)，次數共達49次。會德豐股價今年上升達78%，大幅跑贏恒指，反映了市場的認同。大股東的不停增持等於投下至強信心一票，小股東看到，無理由不跟隨。

股票是一個信心投票的遊戲，只要大眾相信接受，更貴的估值投資者會都不計較，願意付出。因為大部分投資者都寧願做羊群的一分子，就算少賺一點也總好過犯錯而多虧。**FM**
 權益披露：筆者旗下基金持有新東方及會德豐(00020)股票。

失去誠信的公司就有如帶有案底的罪犯一樣，很難獲得公眾信任。