

最近中國經濟自谷底回升，市場回暖，筆者相信2013年市場對小型股的風險胃納將會重返。

分紅是硬道理

氣氛好轉，內房板塊大熱，所以間中也看到報章上有股評在推介。以往是零成交，現在一天有數百萬港元成交，但當內房股一旦調整，成交一萎縮，就算是散戶也沒法跳船逃生。雖然現在股價有所回升，但因公司缺乏發展大計及分紅，因此難獲長綫基金垂青，所以估值升幅有限。

遠展過往派息率達40%

遠東發展(00035)是今年筆者頗成功的投資之一。從9月初算，股價升幅達40%，但現今市帳率仍只有0.41倍，相對每股8.8元的市場淨資產值，折讓更高達77%。和其他三綫、四綫地產股不一樣，遠展過去10年派息率高達40%，而且從不間斷。未來政策是保持派息率於25%至35%之間。

遠展的地產發展項目涵蓋香港、中國、馬來西亞及新加坡等，亦持有帝盛酒店(02266)73.25%股份，已預售及於未來4年至5年可入帳的項目及現金流更高達66億元，比她現今市值還要高83%，單是遠展持有帝盛股份的市值，就相等於遠展本身市值的75%。換句話說，若不計對帝盛的控股公司折讓，投資者只須付每股0.51元(相等於市值約9億元)就可擁有遠展的所有地產發展項目。

折讓大本身沒有甚麼大不了，重點是遠展願意分紅，所以在業務上升周期中，小股東能一併分享公司成果，長綫基金才願意進場並一直增持，致令公司內涵價值能得以體現。估計遠展2013年3月年度盈利可增長82%至8.15億元，市盈率只有4.4倍，按30%的派息率計算，現今息率仍高達6.8%。FM

權益披露：筆者旗下基金持有遠東發展(00035)、帝盛酒店(02266)，並會隨時買入及沽出。

高息股今年普遍大幅跑贏大市，無他，在超低息環境下，加上宏觀經濟前景不明朗，投資者皆尋求回報穩定及有保證的投資工具。從今年高息及點心債券大受歡迎，賣個滿堂紅就可見一斑。

小型股中仍不乏年息高於5%的股票，皆因過去兩年市場一般採取避險策略，對缺乏成交的股票敬而遠之，促成市盈率低，以致息率相對較高，但最近中國經濟自谷底回升，市場回暖，筆者相信明年市場對小型股的風險胃納將會提升。

價值陷阱僅紙上富貴

香港小型地產股股價一向相對資產值有極大折讓，主因有一、盈利增長不穩定，業務會跟隨周期波動；二、公司只坐擁資產，缺乏鴻圖大志；三、更糟糕的是，大股東永不分紅，資產值只代表紙上富貴。

筆者最近拜訪過一家股價低迷的小型內房股，公司從2010年度開始終止分紅，現今市值竟然要比手上淨現金還要低38%，市帳率只有0.28倍。這家公司十多年前曾經是香港首批及市值最大的內房股之一，但現在則變成最小的幾家之一。

其財務總監坦言，公司過去幾年策略保守，沒有積極在內地爭取土地儲備，項目銷售完畢後寧願保留現金。兩年前看淡經濟前景，甚至停止現金分紅。對於將來發展，公司仍然保持慎重，既不會高價競投土地，也不會分紅或回購增持。

那麼不如私有化？不會！因為大股東想繼續保持上市地位，上市代表身份地位，大股東日常開支都可報銷，所以很多時大股東都不願意退市，而小股東就只有歎沒奈何。

這種公司是典型價值陷阱，現在市場

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，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。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

