

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011 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，後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。對環球宏觀，美股及香港中小型股素有研究。

同人不同命

港交所(00388)為了開拓收入來源，容許沒有盈利的生物科技公司上市。自8月至今有3間公司已上市，包括歌禮製藥(01672)，百濟神州(06160)及華領醫藥(02552)。

不幸地3隻股票均破發，相對招股價已下跌47.1%，10%及6.3%。三者市值並非完全缺乏規範，但上市不久的今天，交投已逐漸疏落，持重倉者已難以沽貨。不少於美國納斯達克上市的科網及生科公司也沒有利潤，但也可以炒得非常火熱，市值動輒就超過50億至100億美元。

美國大麻股大熱

最近大麻(Cannabis)概念股，一個尚未有利潤的板塊，就在美國噴井式上升，且波幅驚人。代表者是剛於7月18日上市，在加拿大英屬哥倫比亞省作

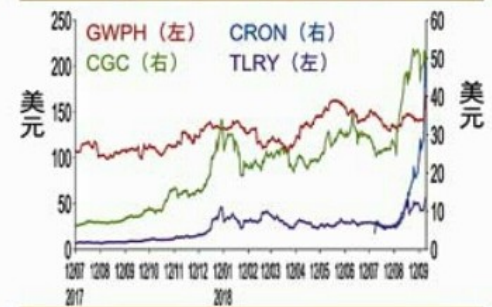
為基地的大麻醫藥製品公司Tilray Inc (TLRY US)，自上市至9月20日的短短兩個多月，股價已累升了9.4倍！另外3隻相同板塊的GW Pharmaceuticals (GWPH US)，Canopy (CGC US)，及Cronos (CRON US)同期亦分別升了14.3%，97%及103%（前者是英國公司，後兩者均是加拿大公司）。大麻股所以大熱，因為加拿大及美國不少省份及州已將消遣性吸食大麻合法化，上市公司推銷前景，指出未來更多州省，甚至加拿大和美國聯邦政府及其他西方國家如澳洲、以色列及德國等，都有可能將大麻合法化，到時大麻將不再只局限於配方醫藥上，而是被廣泛應用至普通藥物，酒精類及日常飲料，以至食品上。美國最大的酒類飲品公司Constellation Brands (STZ US)於今年3月就購入了CGC 9.9%股份，尋求合作商機。市場甚至傳出可口可樂

(KO US)開始研究推出有大麻成分的飲料。

泡沫估值繼續上升

以現時的估值，這些公司大部分價值都是泡沫。沽空機構Citron於8月30日及9月5日就分別點名拋空CRON及TLRY，但兩者愈升愈有。為甚麼沒有利潤的生物科技股被香港市場唾棄，但虧損的大麻股在美國就大受追捧？筆者歸納有以下原因：1)最重要是美國處於大牛市，市場資金氾濫，基金願意冒險尋求高回報。不少同類型的大麻股在加拿大上市，升幅就遠遠落後於在美國上市的同儕。香港身處熊市，投資者正處於去風險時期，難以對虧損公司產生興趣；2)物罕現象及貨源歸邊，現在只有數隻大麻股在美國上市，而它們的流通股份比例細小，沽空者在市場上根本借不到貨。認沽期權的引伸波幅高達100%至450%，拋空成本太

大麻股股價上升



昂貴，所以沽空者難以阻擋上升動力；3)大麻股的增長前景容易明白，但生物科技股就算是行業專家也難以分析其前景，因為無人能預測科研的結果。投資缺乏往績的生物科研公司就有如賭博一樣；4)按以往歷史，很少中資公司最終能做大做強。大部分上市公司大股東目的都是在資本市場圈錢，圖取快利。加上內地監管法規不完善，上市公司容易造假，公司管治欠佳，投資者有太多損手經驗，所以過去10多年中資股的估值一直在貶值。