



祝振駒 Raymond Jook

翱騰投資管理（香港）有限公司董事總經理，特許財務分析師。

曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翱騰。博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

公司誠信

最近有兩家上市不到一年的公司分別停牌，理由均涉及與大股東及主席失蹤有關，一家是去年10月上市的，大型商業城發展商毅德國際（01396），另一家是今年1月上市，從事男裝分銷零售的福建諾奇（01353）。

前者由國際投行摩根士丹利及瑞士銀行擔任主承包銷商，後者則由中銀國際及建設銀行包銷。前者傳出被政府機關扣留調查，可能涉及買地時有違規舞弊行為；後者則謠傳老闆挾帶潛逃。兩者於停牌前後，股票均大幅下跌，後者仍未復牌。

毅德國際現今市值仍有64億港元，擁有一些基金股東，包括**聯想（00992）**前主席柳傳志當主席的私募基金弘毅投資，是上市前期（Pre-IPO）已經投資的第二大股東，擁有14.83%股權。

毅德國際估值一直非常便宜，復牌後下跌了33%，預測市盈率只有2.3倍，去年底公司現金高達34億人民幣，相等於市值的67%，公司於停牌前更數度回購。福建諾奇市值較少，停牌前市值只有6.1億港元，預測市盈率为4.4倍，上市時一共集資了約2.7億港元。

為何民企地雷特別多？

新股和半新股地雷特別多，問題究竟出自那裏？

1) 擁有高質素管理，具競爭力的營運模式及高增長的國內公司根本不多。很多時為了盡快上市，管理層會不惜催谷短期利潤（例如延長應收帳款還款期，或者對客戶承諾未來更大折扣以刺激銷售，甚至刻意製造假帳等）。所以上市後，知情人士便會迫不及待的趁有成交量時沽貨，讓蒙在鼓裏的小股東接火棒。

2) 做實業賺的是辛苦錢，大股東可能出身寒微，當公司上市一夜發達後，立即無心戀戰，急於套現，反正上市公司的殼已值四億港元，且有價有市。

3) 常常聽到香港公司在內地難以賺錢，但同業的民企競爭對手卻可以高速發展，毛利

豐厚。這是在內地營商有很多潛規則及灰色地帶，甚至當地政府的利益輸送，所以港商依足法律規則經營便難以獲利。風險是中央反貪腐一旦嚴厲執行，違規者便有機會被牽連。

4) 上市公司財政欠缺內部監控，大股東及董事很輕易的挪用公司存款。美國上市公司假如出現財政舞弊，財務總監隨時會被刑事定罪，所以內部一定會有既定的監控機制。

投資有如戀愛

剛上市的公司就有如剛認識的女朋友一樣，需要一段較長時間的觀察及交往，才可以知悉對方的誠信、性情及品格。**要避開這些股市地雷或者價值陷阱，惟有寧缺莫濫，將投資範圍收窄到擁有三至五年業績以上的公司。**此外，監管者可能需要在審批上市過程時對公司內容監控系統有更嚴格的要求。☹