

波司登
BOSIDENG

世界名牌

大公報

經濟

TEL: 2575 7181
FAX: 2572 5593
E-mail: tkpjj@takungpao.com

經濟新聞提要

■工銀三招回歸港零售市場

■IMF 籲成員國增資 5000 億美元

■內地經濟放緩無可避免

■大新華物流高管集體被罰

■滬股或續震盪上行

B2

B3

B4

B5

B6

民企透明度偏低難改善

去年中由渾水研究（Muddy Waters Research）發表一份對美國上市的公司嘉漢林業（Sino-Forest）的報告，引爆民企股的壓力煲，民企的帳目和透明度備受質疑。事隔 10 個月，內地民企被指「帳目不清」的話病，甚至涉嫌造假帳所引發的「誠信危機」，一直未見改善。

民企股火燒連環船式的推倒，拖累中國及香港的民企股齊齊遭殃，林業股首當其衝。母公司嘉漢林業最近申請破產，綠森集團（00094）股價直插谷底，三林環球（03938）、永保林業（00723）、中國林大（00910）及中國木業（00269）無一倖免。

林業股的透明度相對各行業為低，皆因「望天打卦」的營運模式，對其林木資產構成極大波動。亦有分析員批評，民企管理層對市場質疑未能作出圓滿交代，包括負面新聞不絕的潤潤食品（01068），質疑前景能見度減弱仍要擴充產能。

「一般而言，他們（民企）的帳目或多或少會有『水分』」信達國際研究部高級分析員趙唏文認為，對於市場的質疑，管理層應要清楚交代，監管機構亦需要加強監管，提高警覺性。不過，他預期，將有另一場民企沽貨潮即將爆發。

劉央投資組合蒸發 10 億市值

「女股神」劉央持部分民企表現 (單位：港元)		
股 份	上周五收市	今年累積變動
中國網絡教育 (08055)	0.104	-56%
昊天能源 (00474)	0.236	-52%
人和商業 (01387)	0.49	-45%
寰亞傳媒* (08075)	0.102	-40%
高陽科技 (00818)	1.27	-40%
華彩控股 (08161)	0.096	-26%
文化中國傳播 (01060)	0.30	-18%
南京三寶 (01708)	8.50	-17%
*前稱 Rojam		

民企風暴沒完沒了，3 月份業績期再一次把良莠不齊的民企股，徹底暴露於人前，市場聞「民企」二字色變，有「民企股女股神」之稱的西京投資主席劉央（見圖），亦受累民企股差勁的市場表現，其持有的投資組合在短短 3 個半月內最少蒸發 10 億元市值。

劉央透過 Atlantic Capital，專門投資冷門行業，根據港交所（00388）資料顯示，劉央持股超過 5% 需要作出申報的股份，合共 31 隻，清一色屬於民企股。根據本報的統計，在該 31 隻股份中，有一半股份今年至今錄得下跌，令 Atlantic Capital 帳面蝕 10.9 億元。

在劉央的民企投資組合中，持有 6.01% 的中國網絡教育（08055），今年至今股價累積跌 56%，帳面蝕掉 1170 萬元。持股 10.92% 的昊天能源（00474）亦累積跌超過一半，拖累劉央蝕逾 1 億元。

要數蝕得最傷，莫過於經營地下商場的人和商業（01387），被揭發把透過轉讓「經營權」所產生的「應收帳款」列為盈利，公司逾期應收帳高達 12 億元，觸發洗倉潮，該股今年至今累積跌 45%，雖然 Atlantic Capital 只持有人和商業 6% 股權，但該股急瀉令其持股價值蒸發約 5.1 億元。

至於被劉央視為「中國未來的微軟」的高陽科技（00818），去年轉盈為虧蝕蝕 2.55 億元，加上不派息，拖累股價顯著暴跌，同時亦令劉央蝕近 2.5 億元。



民企股大浪淘沙 退潮方見真英雄

專門狙擊內地民企的美國渾水研究（Muddy Waters Research），上周再度發功，繼發表《金融詐騙學校》研究後，更預示未來數個月會有更多揭露「問題帳目」的報告，為重傷的民企股再增添沽售壓力。專家批評，民企管理層缺乏應變能力，加上內地經濟增長放緩導致業績「走樣」，要數具真正投資價值的民企股，10 家當中可能只得 1 家，預料市場正醞釀另一場民企沽貨潮，這場「大洗禮」最快要到明年才結束。

本報記者 李潔儀

「民企煞星」渾水研究透過首先建立空倉，再發表唱淡的報告，令相關股份遭拋售，再從低位平倉獲利，雖然這個做法令市場質疑存在利益衝突，但每當渾水發出報告，民企股可謂當災，市場不理業績好醜，務求門快拋售民企股，觸發一輪民企沽貨潮。

缺乏應付逆境能力

香港投資者學會主席譚紹興指，對沖基金透過先沽空再唱淡後獲利，這情況早在歐美市場屢見不鮮，只是中國市場近年才見類似情況。他認為，民企股並非沒有投資價值，只是在 1000 家民企中，只有 100 家是真正賺錢的企業。

譚紹興批評，不少民企管理層缺乏應付逆境的能力，在過去 10 年經濟氣氛好景下，無論是什麼產品也有需求，當市場開始出現逆轉，經濟增長放緩，問題便開始浮現，民企「爆煲」是遲早的事。他相信，民企沽貨潮有機會再在短期出現，特別要留意 4 月底至 5 月中，故建議散戶短期勿沾手民企股，估計這場「洗禮」歷時最快半年，要到明年初才見曙光。

中信證券國際零售證券業務發展主管林一鳴認為，畢竟中國改革開放只有 30 年歷史，民營企業仍然處於成長階段，建議投資者要做足功課，在投資民企股前務必熟讀其財務報表，判斷應收帳款及銷售量是否合理。

另外，睿智金融集團主席胡野碧，過去曾協助近 20 家內地公司在 B 股市場掛牌，故有「B 股之王」稱號。被問及對近期民企風暴的看法，他表示，過去亦有民企爆煲的情況出現，認為民企出現問題，主要有兩個情況，一是民企本身有問題，二是金融公司等中介機構審查不夠嚴格，甚至出現造假的情況。

他續稱，過去監管機構可能相信企業提供的資料，但認為現時應要再嚴格一點，做好把關的工作。他又指，民企爆煲屬全球性問題，不能解讀為港交所或其他地方的監管做得不夠好。

麥傑思：民企問題不嚴重

市場聞「民企」二字色變，一眾證券界、基金界紛紛建議散戶切忌沾手民企股，不過有「新興市場之父」稱號、鄧普頓新興市場執行主席麥傑思則大唱反調，直言全球都有類似問題，中國民企問題並不算嚴重。

渾水研究化身「照妖鏡」的角色，擊倒問題民企，評級機構穆迪去年發表「紅旗報告」，點名質疑民企經營及管理層質素，該批被插上紅旗的股份，被插得體無完膚，自該報告去年 7 月中發表以來，至今仍未恢復元氣。



▲對沖基金透過先沽空再唱淡後獲利

◀西部水泥主席張繼民

▼永暉焦煤主席王興春



在民企風暴肆虐中亦有「好股」，首要條件當是民企管理層的誠信，投資者不妨留意公司的現金流情況，可反映公司業務營運的指標。高負債率的民企亦未必是壞事，要視乎債務是否用於發展，一般來說，高負債的股份要避之則吉。

此外，零售行業亦要留意庫存情況，存貨增加得看看原因，可能是季節性因素令存貨暫時增加，亦有可能是盲目擴張，導致存貨難清，至於應收帳相比同業而言，亦不應超過正常範圍。

去年遭慘迫「插旗」公司至今表現

股 份	紅旗數目	上周五收市	累積變動*
人和商業 (01387)	7	0.49	-67%
恒鼎實業 (01393)	9	2.8	-57%
旭光高新材料 (00067)	10	1.48	-51%
永暉焦煤 (01733)	11	1.67	-48%
西部水泥 (02233)	12	1.67	-41%
中信泰富 (00267)	7	12.86	-33%
禹洲地產 (01628)	7	1.76	-30%
恒大地產 (03333)	7	4.68	-21%
龍湖地產 (00960)	7	12.48	-9%
中國秦發 (00866)	8	1.77	+0.3%
*註：自報告發表後至今			

港股料維持上落市格局

歐債危機持續困擾大市，加上中美經濟數據表現欠佳，美股上周五急跌超過 1%，港股 ADR 差不多全線報跌。上周恒指雖反彈重上 250 天牛熊分界線，收報 20701 點，但證券業人士認為，外圍及內地經濟不穩，加上歐債問題，港股將繼續偏弱，料今日恒指將隨外圍下跌。本周則呈上落市，於 19900 至 21000 點樓上下落，但難以突破 21000 點關口。

人行於過去的周六宣布，擴大人民幣兌美元交易價浮動幅度，由 0.5% 擴大至 1%。金利豐證券研究部董事黃德几表示，匯改以來，人行一直逐步擴大有關幅度，指有關措施一直只是配合內地人民幣及金融改革的進程，對市場影響不大。他預期，港股下周將維持上落市的格局，恒指將於 19900 點至 20500 點徘徊，難以突破 21000 點水平。美股周五急跌，他認為，外圍將繼續波動，港股今日料跟隨外圍下跌。

►分析指，港股將繼續偏弱，料今日恒指將隨外圍下跌



專訪

►實德環球副主席馬浩文稱，有關十六浦第三期項目發展的審批進度已接近尾聲

十六浦擴建配合賭桌放寬政策

本報記者 李潔儀

為配合澳門政府限制賭桌數目於明年 3 月完結，經營十六浦娛樂場的實德環球（00487）早已着手擴建項目，斥資 7 億元發展第三期項目，副主席馬浩文預期，有關申請可望今年上半年取得，待施工完畢，正好策略性配合賭桌放寬之時。

澳門 6 個賭牌營運商正磨拳擦掌，為 2013 年 3 月底限制賭桌數目政策屆滿，而做好準備。馬浩文接受本報專訪時表示，有關十六浦第三期項目發展的審批進度已接近尾聲，除了擴建涉及 4 萬平方米商場，以及增加約 20 張賭桌，同時亦會配合澳門政府發展舊區經濟，包括興建電網、排水系統及交通配套。他提到，研究在第三期引入日式百貨公司，惟暫未有具體落實。

6 賭牌營運商磨拳擦掌

十六浦第三期項目涉及 7 億元，馬浩文指出，早前已完成供股集資及銀行再融資，故暫時無資金壓力。

今年首季澳門博彩收入按年升 27%，較去年同期增長高達 48% 明顯放緩。隨着金沙中國（01928）旗下金沙城中心開業，市場預期有助刺激澳門博彩收入。馬浩



文認為，澳門博彩收入的最弱增長已過去，再有新賭場開幕可產生相輔相成的作用，不過由於環球經濟低迷，內地消費意欲轉趨審慎，相信短期澳門博彩收入增長仍處於低位運行。

十六浦由澳博（00880）持股 51%，實德環球佔餘下 49% 股權，娛樂場內設有 109 張賭桌、兩個貴賓廳及 305 台角子機，當中的索菲特酒店提供 408 間客房。馬浩文表示，期望在澳門以外尋找發展機會，例如新加坡、柬埔寨、越南及菲律賓，惟暫未可予披露。

目前，十六浦賭場的貴賓廳生意佔 70%，餘下則為中場賭桌收入，馬浩文指出，長遠會做到各佔一半，以平衡收入比重的发展。

除了十六浦項目，實德環球亦經營郵輪及旅遊代理業務，以增加交叉銷售的效率。馬浩文表示，雖然郵輪業務由油價上升而虧損擴大至 780 萬元，但相信該業務仍然值得經營。他提到，旗下手機彩票業務更具發展空間，目前的投資規模尚小，仍待中國的監管法例出台，才能確定投資更多發展資金。