

# 上市公司財務分析

2015年7月10日



林智遠 • 鄔碩晉

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

1

## 找到您心目中的燦爛星河？

### 作者簡介



林智遠

執業資深會計師 (CPA)，特許金融分析師 (CFA) 特許資格持有人，會計專業發展基金主席，香港華人會計師公會百週年會長，最愛與太太旅行，出名講 talk 分享及撰寫大學會計書，其著作已被翻譯成不同語言。平日又不眠不休解答大

眾會計財經疑難，一對黑眼圈成了標誌，故又被稱為「會計界熊貓阿四」。目標讀萬卷書行萬里路，並以淺易簡單的方法，使牛頭角順嫂也能看懂會計數字和陷阱。



鄔碩晉

資深會計師，在不同的會計範疇歷練廿多年，專長企業重整及法證會計等專項工作。現任職一家上市公司，負責企業融資及項目發展的工作，喜歡從財務報表，發掘被數字隱藏的現象。



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

2

## 找到您心目中的燦爛星河？

您了解您投資的上市公司嗎？

您投資的上市公司是明星股嗎？

- 以數字及邏輯為依據
- 先分析，後選股
- 吾日三省吾「股」
- 投機股份「不是我杯茶」



## 今天的分享



長江大壩

獨孤九劍 • 攝影 • 財務分析

其他全面收益

盈利增長是怎樣煉成

收購之後 • 雙面刃

十年生死兩茫茫

# 今天的分享



## 長江大壩

- 第五章 5.4 (163頁)
- 第二章 2.4 (71頁)



# 長江大壩

## Case

 Cheung Kong (Holdings) Limited

### Group Structure (at 1.3.2015)



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

The structure is extracted from website

7

# 長江大壩

## Case

 Cheung Kong (Holdings) Limited

### Group Structure (at 1.3.2015)

念奴嬌 赤壁懷古 蘇軾  
 大江東去，浪淘盡，千古風流人物。  
 故壘西邊，人道是，三國周郎赤壁。  
 亂石崩雲，驚濤裂岸，捲起千堆雪；  
 江山如畫，一時多少豪傑。  
 遙想公瑾當年，小喬初嫁了，雄姿英發，羽扇綸巾，談笑間，檣虜灰飛煙滅。  
 故國神遊，多情應笑我，早生華髮。  
 人生如夢，一尊還酹江月。

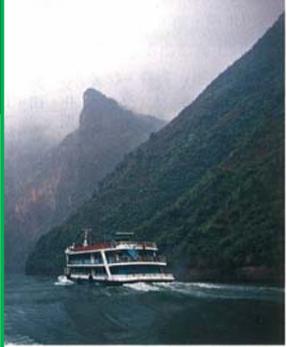


© 2014-15 Nelson Consulting Limited

The structure is extracted from website

8

### 想像與現實的落差



早在2003年，標普已發表報告，說明在衡量長實的財務狀況時，會綜合長實及和黃的眼目來考慮，因此2002年總負債對資本比率 (total debt to capital) 由11% 升至40%。至2012年，有報導指出，瑞信認為和黃的眼目將可能併入長實中。長實的董事會報告亦顯示，李嘉誠先生透過不同途徑而佔有和黃股權約為52.45%。

如果假設長實綜合和黃2013年眼目，和黃總負債3,393億將併入長實總負債560億中；假設沒有相互貸款，長實股東權益是3,607億，總負債對股東權益比率將可能由16% 升至110%。然而，這樣的數字假設，並沒有真的出現，新準則生效並沒有影響任何相關分類，因為，和黃仍然被「界定」是長實的聯營公司！

從長江回來，並沒有遇見那「卷起千堆雪」的景色；或許有了三峽大壩，河水波平如鏡，民生航運得以改善，可惜那壯闊天然景致可能永不復見了！

2014.05.01

### 會計就明

## 長江實業 無「營」生利

瑞信認為和黃的眼目將可能併入長實中，長實的董事會報告亦顯示，李嘉誠先生透過不同途徑而佔有和黃股權約為52.45%。

如果假設長實綜合和黃2013年眼目，和黃總負債3,393億將併入長實總負債560億中；假設沒有相互貸款，長實股東權益是3,607億，總負債對股東權益比率將可能由16% 升至110%。然而，這樣的數字假設，並沒有真的出現，新準則生效並沒有影響任何相關分類，因為，和黃仍然被「界定」是長實的聯營公司！

從長江回來，並沒有遇見那「卷起千堆雪」的景色；或許有了三峽大壩，河水波平如鏡，民生航運得以改善，可惜那壯闊天然景致可能永不復見了！

2014.05.08

### 想像與現實的落差



早在2003年，標普已發表報告，說明在衡量長實的財務狀況時，會綜合長實及和黃的眼目來考慮，因此2002年總負債對資本比率 (total debt to capital) 由11% 升至40%。至2012年，有報導指出，瑞信認為和黃的眼目將可能併入長實中。長實的董事會報告亦顯示，李嘉誠先生透過不同途徑而佔有和黃股權約為52.45%。

如果假設長實綜合和黃2013年眼目，和黃總負債3,393億將併入長實總負債560億中；假設沒有相互貸款，長實股東權益是3,607億，總負債對股東權益比率將可能由16% 升至110%。然而，這樣的數字假設，並沒有真的出現，新準則生效並沒有影響任何相關分類，因為，和黃仍然被「界定」是長實的聯營公司！

從長江回來，並沒有遇見那「卷起千堆雪」的景色；或許有了三峽大壩，河水波平如鏡，民生航運得以改善，可惜那壯闊天然景致可能永不復見了！

2014.05.01

### 第三招 隱惡揚善 聯營公司

## 結果...

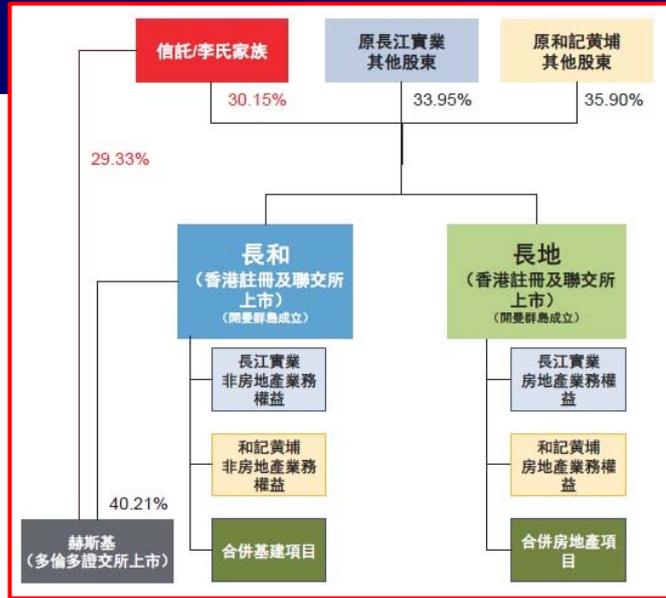
將此招玩得出神入化的表者，非長實(一)莫屬。由於長實只持有和黃(一)百分之四十九點九股權，僅零點一個百分點之差，長實就不用將和黃的負債記入資產負債表內。須知長實去年計息負債只有四百二十億港元，但和黃的負債卻高達二千三百多億元。若以會計學計法，按比例計入和黃的負債，長實的負債率將由百分之十三，急升至百分之二十七。睇來「隱惡揚善」不單適用於賣樓，投資者無論買樓買股，都要打醒十二分精神。

2014.05.08

# 長江大壩

Case

Group Structure  
(Current)



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

The structure is extracted from website

11



# 長江大壩

Case

## 《壹週刊》2015年2月19日

**會計說明**

埋進沙堆中的

電訊盈科公佈的業績數字以假亂真？

CSL收購對電訊盈科的影響，究竟有多大？

CSL收購對電訊盈科的影響，究竟有多大？

CSL收購對電訊盈科的影響，究竟有多大？

項目	2014年	2013年
營業額	1,210.1	1,180.1
毛利	380.1	370.1
經營溢利	280.1	270.1
溢利	200.1	190.1

陳志強 謹啟



香港新界將軍澳  
將軍澳工業邨  
駿盈街八號一樓  
《壹週刊》  
編輯先生

編輯先生：

您好！本公司就林智遠先生刊載於日期為2015年2月19日《壹週刊》一篇有關電訊盈科年度業績的文章，謹此闡述如下。

我們特別關注到，林先生在結論中認為，如果沒有收購CSL，電訊盈科所錄得的除稅前溢利將會下跌19%，我們謹此指出，上述分析並未考慮若干主要事項，包括收購相關的額外融資成本、收購CSL資產所帶來的額外折舊及攤銷開支，以及整合網絡的若干一次性折舊開支。撇除上述各因素後，2014年的正常化除稅前溢利（若不計算CSL及盈大地產出售物業事項）實則比2013年增長3%。

此外，我們亦指出，流動資產淨值於2014年減少至港幣24億元，主要是由於我們撥備一般會計慣例，將若干債券及銀行貸款按其相關的到期情況由長期負債重新分類為短期負債，致使流動資產淨值相應減低。事實上，電訊盈科手上有充裕的資金及未動用的銀行信貸安排，而本集團亦有計劃以較長期的債務進行再融資，使流動資產淨值回到較高的水平。

電訊盈科  
集團傳訊事務主管

陳志強

陳志強 謹啟

2015年2月17日

## 對電盈的兩個認同數個ASK

電訊盈科（香港交易所代碼0009）引起討論，其中一個原因是有交代其業務的困難。資料不齊，分析財務數據不齊亦會對同業情況。資料不齊，分析財務數據不齊亦會對同業情況。資料不齊，分析財務數據不齊亦會對同業情況。

**兩個認同**

上週，編輯就電盈（0009）刊載了一篇「埋進沙堆中的電盈」的專稿（見附錄），交予筆者，繼續分析是月16日出版。電盈一月內被收購，同業也趨，令人不覺若驚。電盈的收購已由兩間分析，其分析對子主要事項，不知電盈是否真的「埋進沙堆中」？電盈並沒有提供CSL收購的財務及會計數據，分析不盡未有考慮相關事項，而編輯專稿，分析亦指出：「電盈在中間報告中解釋CSL的收購以兩項業務整合，就將CSL的財務數據以合理的基礎予以變化並不實際。」認同電盈的來源，但卻又產生另一問題：

**數個認同與一個分享**

電盈中期報告認為「變化並不實際」的數字，為何一月內即可以合理的基礎予以變化？是兩項業務，以最高透明度與企業管治角度，電盈的財務資料與同業分享，是否也可提供投資者資料？資料可與同業分享，是否也可提供投資者資料？資料可與同業分享，是否也可提供投資者資料？



將軍澳  
工業邨  
駿盈街一樓

本公司就林智遠先生刊載於日期為2015年2月19日《壹週刊》一篇有關年度業績的文章，謹此闡述如下。

我們特別關注到，林先生在結論中認為，如果沒有收購CSL，電訊盈科所錄得的除稅前溢利將會下跌19%，我們謹此指出，上述分析並未考慮若干主要事項，包括收購相關的額外融資成本、收購CSL資產所帶來的額外折舊及攤銷開支，以及整合網絡的若干一次性折舊開支。撇除上述各因素後，2014年的正常化除稅前溢利（若不計算CSL及盈大地產出售物業事項）實則比2013年增長3%。

此外，我們亦指出，流動資產淨值於2014年減少至港幣24億元，主要是由於我們撥備一般會計慣例，將若干債券及銀行貸款按其相關的到期情況由長期負債重新分類為短期負債，致使流動資產淨值相應減低。事實上，電訊盈科手上有充裕的資金及未動用的銀行信貸安排，而本集團亦有計劃以較長期的債務進行再融資，使流動資產淨值回到較高的水平。

電訊盈科  
集團傳訊事務主管

陳志強

陳志強 謹啟

2月17日

## 今天的分享



獨孤九劍 • 攝影 • 財務分析



鄧頌晉

資深會計師，在不同的會計範疇歷練廿多年，專長企業重整及法證會計等專項工作。現任職一家上市公司，負責企業融資及項目發展的工作，喜歡從財務報表，發掘被數字隱藏的現象。

## 獨孤九劍 — 攝影 — 財務分析

- 天下武功 惟快不破
- 攝影，就是影光
- 財務分析，就是要理解企業的狀況

## 財務分析的總訣式

- 從分析現金流開始
- 現金流充滿不同的資訊：營運、投資及融資
- 例子：
  - 聯想（0992）（章節2.1）、
  - 蒙牛（2319）（章節4.6）
- 對股東最重要的價值，還是反映在可予派發股息的現金數額上

## 微距鏡 — 看清細節 考量異象

- 微距攝影，幫助帶出影像的重點
- 進入財務報表的核心
- 尋找不尋常的營運數據
- 太亮麗的東西，值得再三考量
- 例子：
  - 雨潤（1068）（章節4.2）、
  - 思捷（0330）（章節3.4）、
  - 天合化工（1619）（章節6.5）

## 廣角鏡 — 擴闊視野 看清格局

- 角廣鏡可以帶出寬闊的視野，這便是格局
- 格局是企業的大框架，帶領發展方向
- 格局不容易改變，改變也走會得很慢
- 例子：
  - 康師傅（0322）（章節4.1）、
  - 玖龍紙業（2689）（章節6.2）

## 長曝光 — 拉長時段 看更長的格局

- 長曝光、慢快門可以拍出肉眼看不到的現象
- 看長遠格局，不會被短期營運數據或計劃改變觀點與看法
- 長時段因素更不容易改變，而且更具標記意義，讀黃仁宇的《萬曆十五年》
- 例子：
  - 精電（0710）（章節2.5）、
  - 思捷（0330）（章節3.4）

## 今天的分享



### 其他全面收益

- 第一章 1.4 (42頁)

## 其他全面收益

### Case

圖表 1.41 滙控綜合收益表 (摘要)

(百萬美元)	2008 全年	2009 全年	2010 全年
營業收益淨額 (未扣除貸款減值及其他 信貸風險準備)	81,682	66,181	68,247
貸款減值及其他 信貸風險準備	(24,937)	(26,488)	(14,039)
營業收益淨額	56,745	39,693	54,208
營業支出總額	(49,099)	(34,395)	(37,688)
應佔聯營及 合資公司利潤	1,661	1,781	2,517
稅項支出	(2,809)	(385)	(4,846)
利潤	6,498	6,694	14,191

## 其他全面收益

### Case

圖表 1.42 滙控綜合全面收益表(摘要)

(百萬美元)	2008 全年	2009 全年	2010 全年
利潤	6,498	6,694	14,191
其他全面收益 / (支出)			
· 可供出售投資	(21,904)	10,817	5,835
· 匯兌差額	(12,123)	4,975	(567)
· 其他	(1,610)	(1,687)	(225)
全面收益 / (支出) 總額	(29,139)	20,799	19,324

## 其他全面收益

### Case

圖表 1.43 滙控綜合收益表(摘要)

(百萬美元)	2012年	2013年	2014年	2013年 變動	2014年 變動
淨利息收益	37,672	35,539	34,705	-6%	-2%
費用收益淨額	16,430	16,434	15,957	0%	-3%
交易收益淨額	7,210	6,506	7,091	-10%	9%
其他收益淨額	2,053	3,606	1,150	76%	-68%
金融工具及投資 淨收益 / (支出)	(1,037)	2,780	3,808	368%	37%
出售美國及 中國部份業務 所產生的利潤	7,024	-	-		
貸款減值及其他 信貸風險準備	(8,311)	(5,849)	(3,851)	-30%	-34%
營業收益淨額	60,019	58,796	57,397	-2%	-2%
營業支出總額	(42,927)	(38,556)	(41,249)	-10%	7%
營業利潤	17,092	20,240	16,148	18%	-20%
應佔聯營及 合資公司利潤	3,557	2,325	2,532	-35%	9%
除稅前利潤	20,649	22,565	18,680	9%	-17%

## 其他全面收益

### Case

圖表 1.44 滙控綜合全面收益表(摘要)

(百萬美元)	2012年	2013年	2014年
本年度利潤	15,334	17,800	14,705
其他全面收益/(支出)：			
可供出售投資	5,070	(1,718)	2,972
現金流對沖	109	(128)	188
應佔聯營及合資公司 其他全面收益/(支出)	533	(71)	80
匯兌差額	1,017	(1,372)	(8,903)
重新計量界定福利資產/ 負債	(195)	(458)	1,985
本年度其他全面收益	6,534	(3,747)	(3,678)
本年度全面收益總額	21,868	14,053	11,027

## 今天的分享



- 在虛構的漫畫中，煉金術的「煉成」
  - 是「等價交換」，
  - 是將物質理解、分解、再合成的技術，
  - 但過程是怎樣，卻沒人知曉！

盈利增長是怎樣煉成

- 第章 4.3 (130頁)

## 盈利增長是怎樣煉成？

### Case

#### 《壹週刊》2014年4月17日《盈利增長是怎樣煉成的》

- 港滬股市互聯互通公佈，吸引中港兩地眼球，亦引發新一輪尋金熱，當中統一企業（220）被推介為食品類之選。
  - 與康師傅（322）比拼，統一盈利增長更被評為相對較好。
  - 細閱統一業績，是否看到統一的盈利增長從那裡來？
- 統一2013年業績對比2012年，收入上升9%、毛利率33.3%下降1.3個百分點、經營溢利上升5.8%和稅前溢利上升3.6%；
- 康師傅收入上升18.8%、毛利率30.3%上升0.4個百分點，但稅前溢利卻下降13.2%。
- 表面上，統一確能保持收入和盈利增長，雖然毛利率下降，仍較康師傅的毛利率略高。

## 盈利增長是怎樣煉成？

### Case

#### 《壹週刊》2014年4月17日《盈利增長是怎樣煉成的》

- 進一步看分部業績，統一的飲料分部和速食麵分部雖有收入增長，但速食麵分部卻是由盈轉虧，虧損達1.4億人民幣；
- 康師傅雖可保持飲料分部和速食麵分部收入和盈利增長，但方便食品分部收入卻萎縮，也是由盈轉虧，虧損達1.1千萬美元。
- 無論怎看，兩間食品企業的業績，應也不能以較好來形容！
- 不過，統一為何在毛利率下跌、速食麵分部盈轉虧下，仍能保持盈利增長？

		附註	2013	2012
		Note	人民幣千元 RMB' 000	人民幣千元 RMB' 000
收益	Revenue	5	23,328,991	21,405,723
銷售成本	Cost of sales	29	(15,549,362)	(14,003,879)
毛利	Gross profit		7,779,629	7,401,844
其他利得－淨額	Other gains – net	27	669,417	118,664
其他收入	Other income	28	279,631	214,231
其他開支	Other expenses	29	(131,236)	(87,276)
銷售及市場推廣開支	Selling and marketing expenses	29	(6,824,978)	(6,043,037)
行政開支	Administrative expenses	29	(840,036)	(722,909)
經營溢利	Operating profit		932,427	881,517
融資收入	Finance income		179,121	116,701
融資成本	Finance costs		(83,945)	(52,877)
融資收入－淨額	Finance income – net	31	95,176	63,824
以權益法入賬之應佔 投資溢利	Share of profit of investments accounted for using the equity method		88,445	131,588
除所得稅前溢利	Profit before income tax		1,116,048	1,076,929

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

29

		附註	2013	2012
		Note	人民幣千元 RMB' 000	人民幣千元 RMB' 000
年度溢利	Profit for the year		916,412	855,888
其他全面收益：	Other comprehensive income:			
可重列為損益之項目	Items that may be reclassified to profit or loss			
於出售可供出售金融資產後 將先前計入儲備之公平值 利得轉撥至收益表	Transfer of fair value gains previously taken to reserve to income statement upon disposal of available-for-sale financial assets	22	(284,827)	(14,039)
可供出售金融資產之 公平值利得－除稅淨額	Fair value gains on available-for-sale financial assets, net of tax	22	10,705	98,981
於可供出售金融資產減值後 將先前計入儲備之公平值 虧損轉撥至收益表－除稅 淨額	Transfer of fair value loss previously taken to reserve to income statement upon impairment of available-for-sale financial assets, net of tax		-	12,925
年度其他全面收益－ 除稅淨額	Other comprehensive income for the year, net of tax		(274,122)	97,867
年度及本公司權益持有人 應佔之全面收益總額	Total comprehensive income for the year and attributable to equity holders of the Company		642,290	953,755

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

30

# 盈利增長是怎樣煉成？

Case

《壹週刊》2014年4月17日  
《盈利增長是怎樣煉成的》

## 盈

		截至六月三十日止六個月 Six months ended 30 June		
		二零一四年 2014	二零一三年 2013	
收益	Revenue	6	12,366,677	12,203,925
銷售成本	Cost of sales		(8,346,812)	(8,059,211)
<b>毛利</b>	<b>Gross profit</b>		<b>4,019,865</b>	<b>4,144,714</b>
其他利得，淨額	Other gains, net		15,225	312,595
其他收入	Other income		135,166	137,725
其他開支	Other expenses		(76,751)	(86,270)
銷售及市場推廣開支	Selling and marketing expenses		(3,208,355)	(3,498,157)
行政開支	Administrative expenses		(469,107)	(390,298)
<b>經營溢利</b>	<b>Operating profit</b>	14	<b>416,043</b>	<b>620,309</b>
融資收入	Finance income		44,393	98,163
融資成本	Finance costs		(108,367)	(37,556)
融資(成本)/收入—淨額	Finance (costs)/income – net	15	(63,974)	60,607
應佔按權益法入賬之 投資溢利	Share of profits of investments accounted for using the equity method	8	102,573	48,353
<b>除所得稅前溢利</b>	<b>Profit before income tax</b>		<b>454,642</b>	<b>729,269</b>
所得稅開支	Income tax expense	16	(99,195)	(154,419)
<b>本公司權益持有人 應佔期間溢利</b>	<b>Profit for the period, attributable to equity holders of the Company</b>		<b>355,447</b>	<b>574,850</b>

## 今天的分享



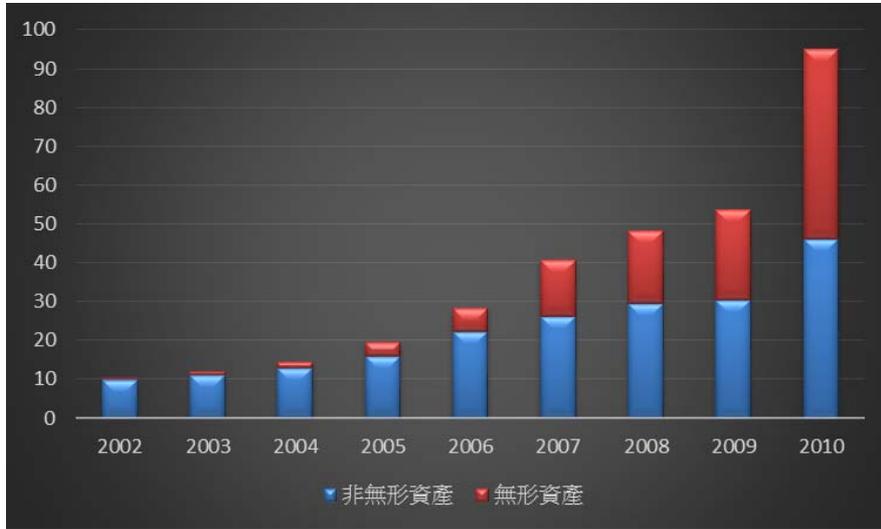
收購之後 • 雙面刃

- 第三章 3.3 (97頁)



# 收購之後 • 雙面刃

Case

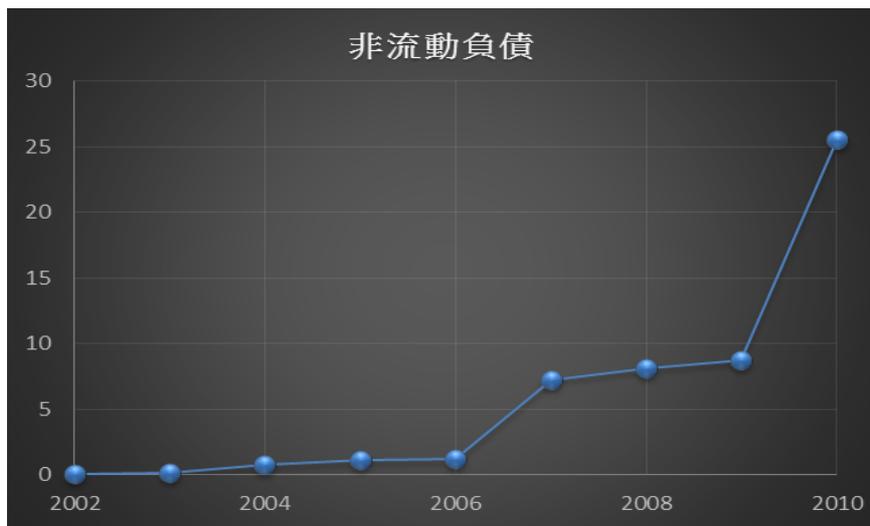


© 2014-15 Nelson Consulting Limited

35

# 收購之後 • 雙面刃

Case



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

36

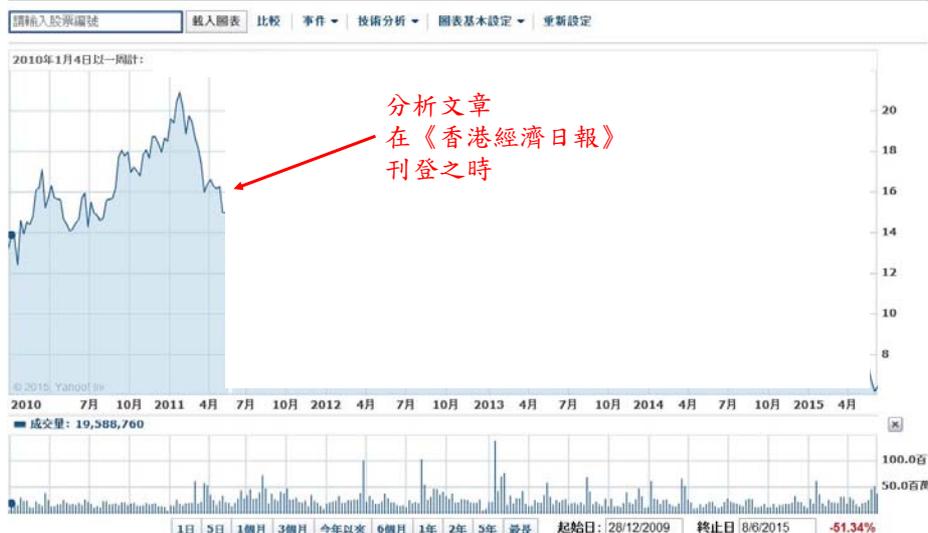
# 收購之後 • 雙面刃

## Case

	無形資產 (億美元)	非流動負債 (億美元)	權益總額 (億美元)	淨有形資產 (即淨資產扣 除無形資產) (億美元)	非流動負債 對權益比率
2002	0.4	0.1	4.9	4.4	2%
2003	0.8	0.1	5.4	4.6	2%
2004	1.7	0.8	6.0	4.3	13%
2005	3.6	1.1	5.9	2.3	19%
2006	6.0	1.2	10.5	4.5	11%
2007	14.6	7.3	12.6	-2.0	58%
2008	18.7	8.2	17.1	-1.6	48%
2009	23.3	8.7	22.6	-0.7	39%
2010	48.8	25.5	36.2	-12.6	70%

# 收購之後 • 雙面刃

## Case



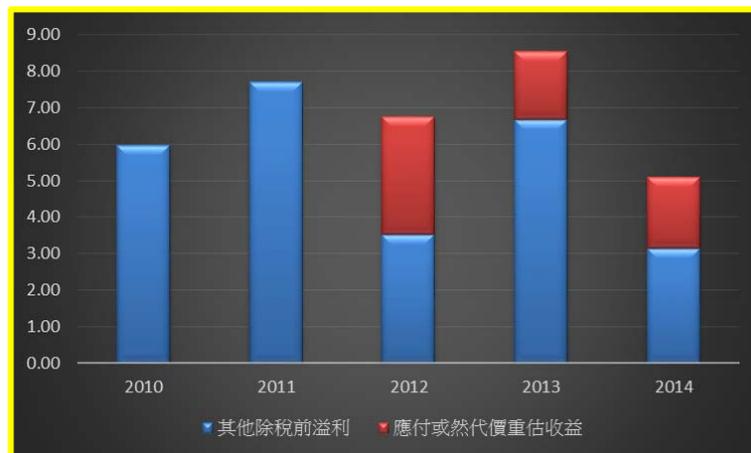
## 收購之後 • 雙面刃

### Case

	無形資產 (億美元)	非流動負債 (億美元)	權益總額 (億美元)	淨有形資產 (即淨資產扣 除無形資產) (億美元)	非流動負債 對權益比率
2009	23.3	8.7	22.6	-0.7	39%
2010	48.8	25.5	36.2	-12.6	70%
2011	65.3	33.3	39.3	-26.0	85%
2012	70.6	30.1	51.4	-19.2	59%
2013	76.1	28.3	55.5	-20.6	51%
2014	43.5	16.7	31.1	-12.4	54%

## 收購之後 • 雙面刃

### Case



# 收購之後 • 雙面刃

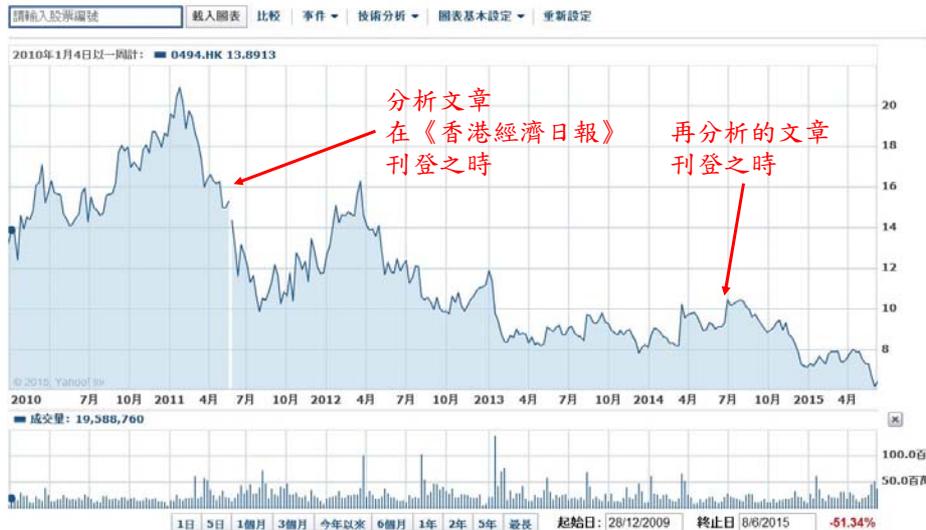
Case

《壹週刊》2014年8月28日  
《不願見到的收益》



# 收購之後 • 雙面刃

Case



## 今天的分享



- 《孫子兵法》以始計篇為首，篇中指戰事勝負要看「五事」：
  - 道、天、地、將、和法
  - 而當中道、將和法都與人有關
  - 看企業成敗，不論產品多優劣，人往往起關鍵作用

- 第二章 2.5 (77頁)

十年生死兩茫茫

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

43

## 十年生死兩茫茫

### Case

《壹週刊》2014年12月25日  
《與蔡東豪計計數》

- 這衡量人對企業的貢獻，財務分析可能較嚴苛，只從業績和股價表現來論斷
- 由 2005年 3月 14日開始，蔡東豪擔任精電（710）行政總裁及執行董事，蔡先生今年3月將離開工作了十年的精電，借此機會，和大家計計精電十年的數。



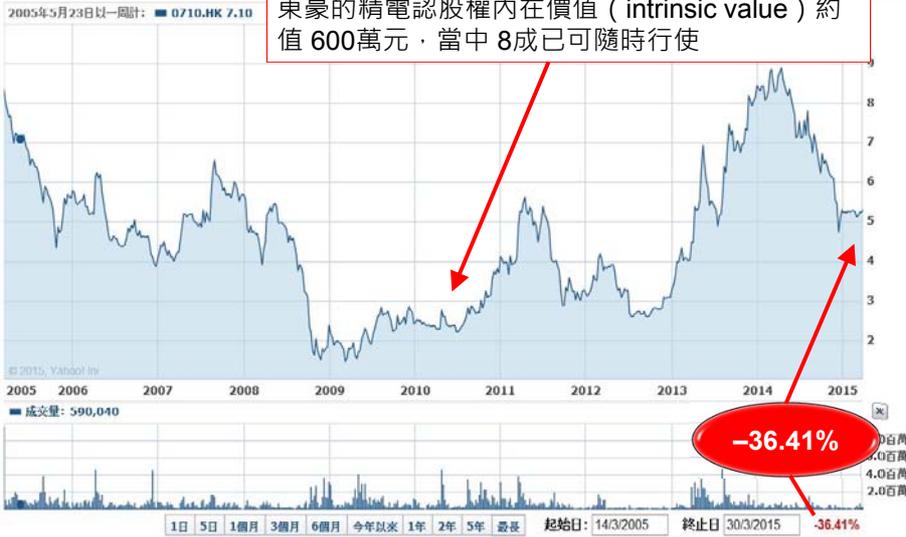
© 2014-15 Nelson Consulting Limited

44

# 十年生死兩茫茫

## Case

在 2010 年精電股價接近低位時，蔡東豪巧合地獲發精電認股權證，可認購 190 萬股，行使價 2.5 元。以蔡東豪辭職當日精電 5.62 元的收市價計算，蔡東豪的精電認股權內在價值 (intrinsic value) 約值 600 萬元，當中 8 成已可隨時行使。



# 十年生死兩茫茫

## Case

### 《壹週刊》2014年12月25日 《與蔡東豪計計數》

- 精電的營業額，2004年是 20 億元，去年是 26 億元，上升 30%
  - 年均 22 億元，每年上升約 3%
  - 今年上半年 13 億元
- 精電的溢利，2004年是 2.2 億元，去年是 2.4 億元，上升 13%
  - 年均 8,400 萬元，每年上升僅約 1%
  - 今年上半年 1.2 億元



# 十年生死兩茫茫

Case

## 《壹週刊》2014年12月25日 《與蔡東豪計計數》

- 在蔡東豪上任精電到去年，未計去年還未公布的酬金
  - 蔡東豪的董事酬金總數已達 7,600萬元
  - 平均每年 840萬元，約佔精電年均溢利的十分之一
  - 扣除退休金供款和股份結算支出，蔡東豪酬金仍有 7,000萬元
  - 蔡東豪的精電認股權內在價值 (intrinsic value) 約值 600萬元，當中 8成已可隨時行使



# 今天的分享



長江大壩

獨孤九劍 • 攝影 • 財務分析

其他全面收益

盈利增長是怎樣煉成

收購之後 • 雙面刃

十年生死兩茫茫

# 新「晉」IPO 殺手

Case



《壹週刊》2015年1月1日  
《新「晉」IPO 殺手》

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

49

- 鄔碩晉共分析了 18 間香港上市公司，當中一半的公司與衣和食有關，比重甚高
- 以上述各上市公司分析時的收市價，對上上週收市價，發現上述 18 間公司中，有 13 間錄得股價下跌，只得 5 間的股價有上升，平均回報負 15%
  - 13 間股價下跌的公司中，有 12 間的下跌幅超過一成，
    - 當中翠華（1314）、
    - 思捷（330）和
    - 天合化工（1619）更下跌約 4 至 5 成
  - 上升的 5 間公司，回報最高的也只有 12%

# 新「晉」IPO 殺手

Case



《壹週刊》2015年1月1日  
《新「晉」IPO 殺手》

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

50

- 分析始終是分析，或可作為分辨明暗的魔鏡，卻不可能是未卜先知的水晶球，故分析也有偏差出現！
- 最大的偏差分析，應是中信股份（267）
- 鄔碩晉對新上市和首次公開招股（IPO）的公司，也像情有獨鍾，他分析了 4 間相關公司，其中 3 間公司的股價，對比他分析時的股價或招股價都下跌，分別是
  - 翠華（1314）、下跌 5 成、
  - 天合化工（1619）下跌 4 成
  - 和泰港（3369）下跌 3 成。
  - 純以股價表現來衡量，鄔碩晉可稱為 **IPO 殺手**。

# 新「晉」IPO 殺手

## Case

天合化工 (1619.HK) - HKSE

1.170 0.000(0.000%) 03月26日, 星期四, 13:00 - 即時報價



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

51

# 齊齊做燈神

## Case

- 從 2013年 11月至2014年底, 共寫了 40篇分析, 涵蓋 51間香港上市公司
  - 以分析當日相關公司之收市價, 對比其 2014年全年收市價
  - 相關公司股價平均下跌 12%, 股價下跌的有40間公司, 佔所有公司 78%
  - 股價下跌的有 28間下跌逾一成
- 當中營運舞蹈學校的 SDM (8363) 更在分析文章出街後至2014年底僅兩個月, 下跌超過 8成



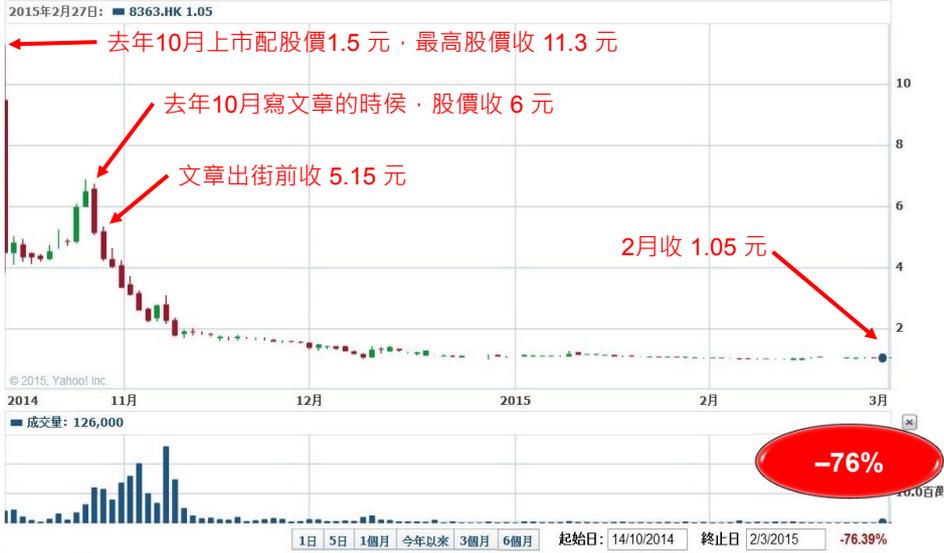
《壹週刊》2015年1月8日  
《齊齊做燈神》

© 2014-15 Nelson Consulting Limited

52

# 齊齊做燈神

## Case

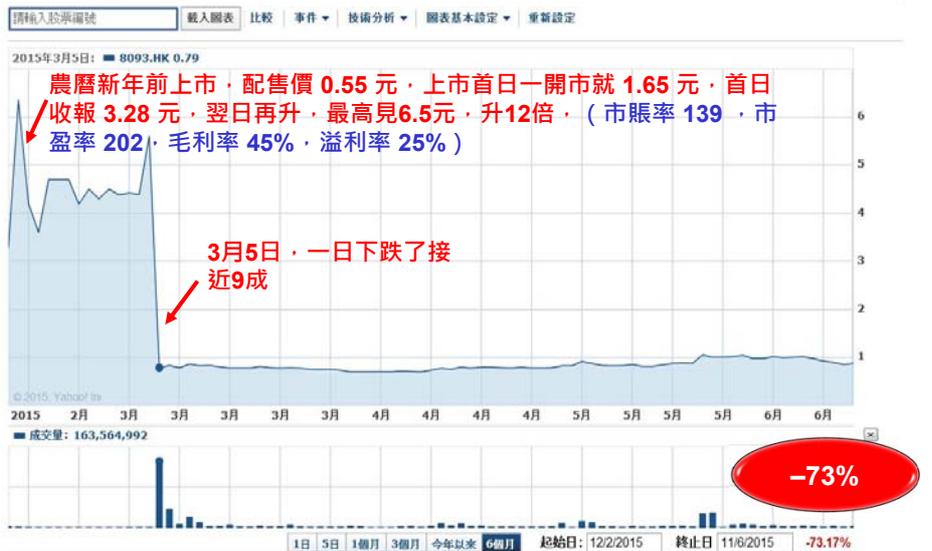


© 2014-15 Nelson Consulting Limited

53

# 齊齊做燈神

## Case



© 2014-15 Nelson Consulting Limited

54

# 找到您心目中的燦爛星河？

## 作者簡介



林智遠

執業資深會計師 (CPA)，特許金融分析師 (CFA) 特許資格持有人，會計專業發展基金主席，香港華人會計師公會百週年會長，最愛與太太旅行，出名講 talk 分享及撰寫大學會計書，其著作已被翻譯成不同語言。平日又不眠不休解答大眾會計財經疑難，一對黑眼圈成了標誌，故又被稱為「會計界魯貓阿四」。目標讀萬卷書行萬里路，並以淺易簡單的方法，使牛頭角順變也能看懂會計數字和陷阱。



鄺碩晉

資深會計師，在不同的會計範疇歷練廿多年，專長企業重組及法證會計等專項工作。現任職一家上市公司，負責企業融資及項目發展的工作，喜歡從財務報表，發掘被數字隱藏的現象。

- 市面推介股份的專欄和書本多如繁星，忠言逆耳的《討論明星股》未嘗不是一個異類，
  - 但要是幫助到您找到您心目中的明星股，幫助到您投資明星股的回報，異類又有何妨？
- 分析以數字及邏輯為依據，考量公司的質量；
- 投資也如是，應考量公司的質量，盲目投資可能也只會焦頭爛額。
- 投資時，做功課、做分析、了解您的上市公司投資，了解您的明星股，是必須的基本要求，此書就是送給那些想了解上市公司投資、了解您明星股的您！

# 上市公司財務分析

2015年7月10日



林智遠 • 鄺碩晉