

第十一版

股壇解碼器 II

- 新股投資 • 大市資訊 • 指數解碼 • 公司動向
- 財技 • 新會計準則 • 三十大行業的投資竅門



ET

香港經濟日報
HONG KONG ECONOMIC TIMES
www.hkett.com

money times
投資理財
逢周一隨經濟日報附送

et press
經濟日報出版社

《股壇解碼器》出版以後，氣勢如虹， 銷量節節上升。

現乘勝追擊，依市況和讀者所需，撰寫《股壇解碼器II》，讓讀者知道更多買賣股票的必須知識和技巧，讓大家不論處身牛市或熊市時，都投資得得心應手。



基礎篇：

教你看新股上市，以防「出意外」
買股票，應是持實貨或存倉
教你如何跟大行買股
了解公司動向和大小消息，你有著數



行業篇：

- 買股買龍頭，認識各行業的優劣
- 細說各熱門行業的前景和特色，
如房產股、資源股、內消股等

ISBN : 979-962-678-378-7

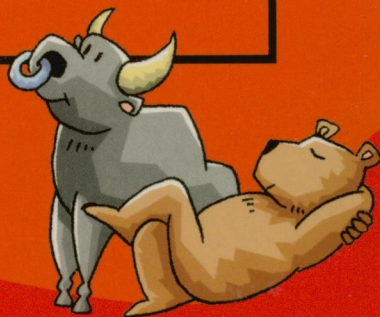


9 799626 783787

定價：港幣 \$ 68

ET
香港經濟日報
HONGKONG ECONOMIC TIMES
www.hkett.com

money times
投資理財
逢周一隨經濟日報附送



et press
經濟日報出版社

「先求知，後投資」。人人知道應該追求投資知識，但往往不得其門而入。不少初哥更誤以為，投資知識十分艱難，只有專家才能掌握。我們為了讓更多投資者能夠輕鬆掌握實用的投資知識，故此精心製作本書，圖文並茂、深入淺出地解構股票投資之道。

《經濟日報》於2004年9月推出《股壇解碼器》，換購期間讀者反應已經非常踴躍。換購期結束後獨立發行出售，亦加印十多版，方能滿足讀者的需求，可見市場對理財教育需求之殷切。為了報答讀者對我們的愛戴，《經濟日報》遂配合市況，再度推出《股壇解碼器2》。

本書除了繼承《股壇解碼器》的傳統，以輕鬆的手法介紹多種投資基本功夫外，我們亦聆聽了讀者的需求，增加了不同類型股份的分析方法，讓大家在股票投資之時，對相關行業有更深入的了解。

所謂「工欲善其事，必先利其器」，股壇初哥要在投資市場穩操勝券，便要先掌握好投資股票的基本法門；至於股壇老將，也要時刻提醒自己、提升自己。本書希望能夠像《股壇解碼器》一樣，繼續成為每一位投資者身邊的工具書。

李國慶

《經濟日報》助理新聞總監（投資版）

基礎篇

1 新股致勝必讀

四大竅門 發掘有潛質新股	6
慎防新股上市「出意外」	8
穩定價格措施 防新股大上大落	10
行使超額配股權的影響	12
介紹形式上市 股價壓力較輕	14
認購前問自己 持實貨抑或存倉?	16

2 善用大市資訊

了解跌市原因 減少投資虧損	18
預測後市去向有辦法	20
同業拆息變化 啟示銀根鬆緊	22
買賣差價收窄 重訂落盤策略	24
市況呈超買的入市策略	26
買股收息要知除淨日	28
搬屋後如何收取股息	30
認識開市前盤類 交易早著先鞭	32

3 解讀指數密碼

觀察期指數數據 預測港股後市	34
小型股指數成分股投資策略	36
投資成分股新貴兩竅門	38
認識股權分置 了解對國企影響	40

4 周邊消息啟示

加息與否 看通脹眼目標	42
伯南克最愛「客觀基準」	44
點樣跟大行買股	46
乘搭「粉飾櫥窗」順風車	48

5 了解公司動向

股價敏感資料 公司必須披露	50
公司有責澄清 確保信息無誤	52
公司管理層變動 股價也會受影響	54
公司收購或出售 分四大層次	56
應收帳通告揭示營運風險	58
維護散戶權益 承配人要夠「獨」	60
避開盈警高危股	62
看季度業績 追貼營運變化	64
公司派特別息 期望勿過高	66
公司入錯帳 投資者自保有法	68
細閱停牌通告 再定買賣策略	70
長期停牌未必「叮」 公司除牌4階段	72

6 拆解公司財技

私有化與全購的差異	74
如何評定私有化作價是否合理	76
增持與回購 意義大不同	78
公司派送股證 股東買賣策略	80
知股本重組動機 再定追捨沽	82
從優先股特質 了解攤薄效應	84
集資收購如何影響股價	86

7 認識新會計制

從現金流入手 分析公司營運	88
商譽撇帳如何影響盈利	90
附屬公司有新定義	92
學新詞彙 了解銀行股減值回撥	94
投資物業新入帳法 如何影響地產股	96
物業種類不同 收租股受惠程度有別	98
認股權入帳 公司盈利受影響	100

行業篇

1 內地房產股

兩經濟數據 量內地樓市體溫	104
人行加貸息 房產股兩招紓壓	106

2 資源股

投資銅鉛股份 留意產能期貨	108
買金礦股要知業務種類	110
鋼鐵股盈利 關鍵2因素	112
水泥股如何汰弱留強	114

3 能源股

3項因素啟示化工股前景	116
成品油價上調 石化股緣何不升	118
分析電力股 煤價是關鍵	120
利潤新管制對本地電力股影響	122

4 工業股

從業務分類 看紡織股營運	124
從原材料及供求 看造紙股前景	126
挑選晶片股：技術要精 產品要新	128
利用產銷數據 看汽車股前景	130
汽車零件股 評估盈利有竅門	132

5 運輸股

看吞吐量與裝卸力 找實力港口股	134
付貨量多寡 影響航運收費	136
貿易數據銅價 左右貨櫃股價	138
燃油成本運載量 影響航空股盈利	140
三方面評估公路股收入	142

6 內地消費

觀察宏觀市場 看內地零售業前景	144
比較銷售增幅 揀內地消費股	146
留意家電股零售據點	148
分析內地電訊股 要知固網或流動	150
3G對內地電訊股的影響	152

7 內地金融股

分析壽險股 要識內涵值	154
股債比例啟示保險股盈利前景	156
從貸款資料 看銀行股質素	158
分析銀行股 要知兩個比率	160

8 本地銀行股

銀行是否進取 貸存比率話你知	162
銀行息差高低 取決兩項因素	164
銀行非利息收入 評估有兩竅門	166
從收入來源 看中小型銀行營運	168
比較銀行壽險營運	170

9 本地經濟股

分析地產股 要知土儲售樓面積	172
REITs回報受兩因素影響	174
認識兩項比率 分析零售股營運	176
先看消費數據 再選擇零售股	178
酒店房大增 「星」級定強弱	180

基礎篇

新股致勝必讀

四大竅門 發掘有潛質新股	6
慎防新股上市「出意外」	8
穩定價格措施 防新股大上大落	10
行使超額配股權的影響	12
介紹形式上市 股價壓力較輕	14
認購前問自己 持實貨抑或存倉?	16

善用大市資訊

了解跌市原因 減少投資虧損	18
預測後市去向有辦法	20
同業拆息變化 啟示銀根鬆緊	22
買賣差價收窄 重訂落盤策略	24
市況呈超買的入市策略	26
買股收息要知除淨日	28
搬屋後如何收取股息	30
認識開市前盤類 交易早着先鞭	32

解讀指數密碼

觀察期指數數據 預測港股後市	34
小型股指數成分股投資策略	36
投資成分股新貴兩竅門	38
認識股權分置 了解對國企影響	40

周遭消息啟示

加息與否 看通脹目標	42
伯南克最愛「客觀基準」	44
點樣跟大行買股	46
乘搭「粉飾櫥窗」順風車	48

了解公司動向

股價敏感資料 公司必須披露	50
公司有責澄清 確保信息無誤	52
公司管理層變動 股價也會受影響	54
公司收購或出售 分四大層次	56
應收帳通告揭示營運風險	58
維護散戶權益 承配人要夠「獨」	60
避開盈警高危股	62
看季度業績 追貼營運變化	64
公司派特別息 期望勿過高	66
公司入錯帳 投資者自保有法	68
細閱停牌通告 再定買賣策略	70
長期停牌未必「叮」 公司除牌4階段	72

拆解公司財技

私有化與全購的差異	74
如何評定私有化作價是否合理	76
增持與回購 意義大不同	78
公司派送股證 股東買賣策略	80
知股本重組動機 再定追捨沽	82
從優先股特質 了解攤薄效應	84
集資收購如何影響股價	86

認識新會計制

從現金流入手 分析公司營運	88
商譽撇帳如何影響盈利	90
附屬公司有新定義	92
學新詞彙 了解銀行股減值回撥	94
投資物業新入帳法 如何影響地產股	96
物業種類不同 收租股受惠程度有別	98
認股權入帳 公司盈利受影響	100

四大竅門 發掘有潛質新股

新股上市，未必隻隻必升。投資有道，認購新股也有竅門。本篇先跟大家研究，如何從行業周期、同業比較、財務狀況，及保薦人這四大因素，更客觀地分析新股的投資價值，再發掘有潛質的新股。

1 觀察行業周期

投資者可以運用「由上而下」的揀股方法：在選擇投資新股時，先作行業篩選；以行業揀股，則可根據行業的周期，找出當時值得投資的股份。

舉例說，05年時有多隻紡織股上市，但當時紡織行業的調整期仍未完結，如果入市，股價分鐘鐘會因調整時期出現的不利消息而「潛水」。相反，內地金融股受惠存款和貸款大增，增長潛力頗佳，

預期可成為近年投資熱點。此外，國民收入增加刺激內需，再加上奧運概念，消費股前景同樣可以看好。

2 比較同業的市盈率

新股上市時，一般會公布「市盈率」及「預測市盈率」等數據，讓投資者可根據行業比較，也顯示新股的市盈率是否處於合理水平。

倘新股的預測市盈率高於市場同類股份，投資者就要留意招股書，是否提及預期的可觀收入。若管理層有明確的發展目標，指出未來數年的生產能力和銷售能力增長速度，可較同業平均為快，預測市盈率便有機會高於同業。



3 評審財務狀況

一間公司的盈利數據，容易被連串的財務處理手法扭曲，要分析一間公司的營運狀況，宜先從現金流入手。投資者可從公司的現金流數據，得知營運收入和存貨管理等情況是否理想。

此外，投資者也須留意公司的負債比率，看看公司的財務狀況是否穩健，公司的負債比率一般要在50%以下，才算正常。

當然，針對不同行業，比率的標準會有偏差，例如公路、電廠和航空公司等行業，負債比率會較高，比率高於1倍也不足為奇；但對於工業、零售等行業，負債比率逾7成已算很「驚人」。

4 留意保薦人質素

除了新股本身的質素外，新股保薦人的質素也不能忽略。保薦人受禁售期限制，在期內不得轉讓股份，此禁售期一般為時半年至一年。

投資者或會擔心，當禁售期一過，保薦人或會連環拋售，導致股份下挫，但事實上，投資者也要明白，既然新股得到保薦人旗下的創投资基金垂青，質素應該不俗。因此，即使保薦人在禁售期後配售股份，只要股份的基本因素不變，市場應有足夠的承接力（即投資者願意吸收此新貨源），股價應可維持平穩。

如果由單一保薦人持有逾20%股份，持股比例算高，在禁售期前後，市場的心理陰影較大。相反，若由三至四個股東，合共持有十多個百分比的股份，比例則可接受。

投資者還可留意保薦人過去一、兩年的表現，選出質素較佳的保薦人。如在保薦人的「哺育」下，新上市股份常出現「難產」、上市後股價長期潛水、管理層表現欠佳等問題，這類保薦人就要列入黑名單。

大型招股活動 影響港元拆息

大型的新股招股活動，又或者是一連串排山倒海式的招股活動，不單會掀起市場的新股熱潮，原來也會大大影響港元拆息走勢。例如在05年招股的中国建設銀行(0939)及在06年招股的中国銀行(3988)，由於兩大股份集資額巨，吸引大量散戶及機構投資者認購，招股期間「鎖起」了市場的認購資金，導致市場上資金緊缺，結果就會形成港元拆息急升的現象。

慎防新股上市「出意外」

06 年2月9日，現代美容(0919)掛牌上市，上市過程本來順利，然而，上市之前卻發生了一段小插曲。話說現代美容上市日之前數天，消費者委員會指現代美容招股書刊載的投訴數字，與該會紀錄有出入，市場人士隨即關注招股書有否牽涉失實陳述。現代美容的管理層當然立即解畫，指出投訴數字不同的其中一個原因，估計與計算日期方法不同有關。

有學者表示，新上市公司除了需要提供正確的營運資料外，保薦人亦有責任作出盡職審查，確保上市文件準確無誤。

保薦人須盡職審查

所謂保薦人，主要為「準上市公司」籌備上市事宜，一方面將正式的上市申請表格呈交香港交易所的上市科，另一方面亦須就公司編製上市文件及證明資料，進行一般盡職審查，以防出現重大改變事項，延誤上市進程，當中包括：

1. 評估潛在訴訟風險：保薦人須審查涉及申請上市公司或其附屬公司，當前已解決或潛在的法律訴訟及其他重大糾紛。因為投訴個案當中或牽涉巨額索償，這或影響公司盈利表現或日常業務運作。

2. 評核財務資料：保薦人須評核公司過往業務表現，例如銷售、收益、特殊收益、

投資回報，並須就考慮與供應商協定的付款條款、融資成本等因素，評核公司的財務狀況

是否反映事實，以及其所訂定的盈利預測的合理程度。以上做法，是希望公司的財務資料能真確反映公司目前以至未來的盈利能力，以防公司為符合上市規則，「谷大」公司盈利。



三大情況要撤回上市

事實上，若果準上市公司遇到以下三種情況，便有可能需要撤回上市：

- 公司與保薦人未能就招股價達成共識；
- 公司招股反應不理想，以致包銷商要大量買入未獲公眾認購之股份；
- 公司面臨巨大訴訟或索償，對其業務營運造成重大打擊，並直接影響招股反應。

大家印象最深刻的，當然就是04年領匯(0823)大戰盧少蘭婆婆一役，當年領匯首次招股，由於面對法律訴訟，需要撤回上市。後來領匯於05年完結法律訴訟後再度上市。

上市前曾出現訴訟的公司

日期：04年12月

公司名稱：領匯(0823)

事件：領匯首次招股時，公屋居民盧少蘭女士就領匯上市是否違反《房屋條例》提出法律訴訟，房屋及規劃地政局局長決定暫緩上市計劃，至05年11月才成功上市。

日期：05年12月

公司名稱：奕達(2662)

事件：奕達上市前數天，一名自稱曾擔任奕達附屬公司董事的日籍男子，向公司申索10%的權益，但無礙公司於12月14日掛牌。直至06年1月，該名男子撤回有關申索。

減低認購新股風險

認

購新股不是穩賺，即使是一些集資額或市值巨大的股份亦不例外。要減低認購風險，可參考以下兩個貼士：

1. 行業不熟不買

認購新股前，必須先了解股份所屬的行業特性。若然不熟悉，便不要認購。此外，投資者亦應將新股與已上市的同類股份比較，從中挑選財務比率較吸引、盈利前景較佳的公司。

2. 留意核數師及保薦人質素

投資者又可留意一些聘用具知名度的核數師及保薦人的新股，因為這些核數師及保薦人通常擁有較佳的「往績」，即公司招股書內容出錯的機會相對較低，所刊載資料的可信程度較高，投資者可以此衡量新股的投資價值。

魚缸常識

穩定價格措施 防新股大上大落

若 新股的集資規模超過1億元，由公開發售截止日起計約30日期間，為新股的「穩定價格期」。負責新股上市的（聯席）全球協調人會出任穩定價格操作人，操作人可透過三種措施穩定股價，避免新股的股價在上市初期出現大上大落的情況：

三種穩定價格措施

1. 在市場購入股份

當新股上市後股價隨即「潛水」（跌穿招股價），穩定價格操作人可在市場上以不高於招股價吸納股份，直至股價升穿招股價，這項措施只是避免新股股價跌勢不止的情況出現。操作人為保「面子」，通常都願意接貨，但操作人事實上並無責任要在招股價以下購入任何股份。

另一方面，這項措施除有助穩定股價外，操作人買股也可能是為了向大股東歸還早前因補足國際配售部分而借下的股份。

2. 行使超額配股權

如公司價格表現理想，穩守於招股價以上，操作人毋須在二手市場買入股份，反而可代表國際買家作部分或全部行使超額配股權，要求上市公司超額發售股份（最多不可超過全球發售股份的15%），以滿足國際買家的需求，而上市公司本身也能夠額外集資。

由於市場對股份的需求大於供應，新股的股價才會上升。透過發行股份來增加市場供應，有助急升的股價趨向穩定。

有時候，國際買家未必能在招股價以下大手吸納足夠股份，故此，即使新股上市後的表現不濟，他們仍會要求操作人作部分或全部行使超額配股權。



3. 建立短倉

若新股上市後急升，操作人可向大股東借貸進行沽空，到穩定價格期結束前平倉，以令急升的股價趨向穩定。此外，即使新股尚未列入認可賣空名單，在穩定價格期間進行有關交易，也不被視為市場失當行為。

穩定價格措施	
↑ 招股價 ↓	股價升，穩定價格操作人可：
	(1) 建立短倉
	(2) 部分／全部行使超額配股權
	股價跌，穩定價格操作人可：
	(1) 買入股票(建立長倉)
	(2) 部分／全部行使超額配股權

穩價措施對股價影響

1. 穩定價格期間

若操作人願意在實施穩定價格期間不停接貨，即使新股首日掛牌的開市價已大幅低於招股價，股價再急跌的機會不大，因為操作人的買盤應對股價有一定支持。

2. 穩定價格期結束

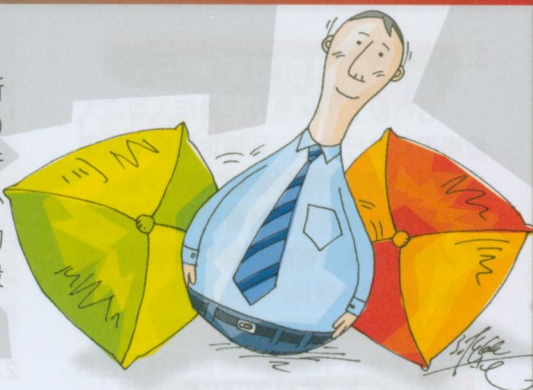
穩定價格期結束後，再沒有操作人承接股價。股價的升跌，全視乎投資者的沽售壓力，而沽售壓力源自多方面，例如當時市場的投資氣氛、其他同類股份的表現、大部分投資者是否早在上市初期已止蝕離場(如新股上市初期股價下跌)等。而新股上市後一個月，股價會受到真正的考驗，因為屆時股價的走勢要視乎公司的基本因素，名副其實「靠自己」。

新股上市即潛水應對策略

雖然穩定價格措施可避免新股上市後出現急跌，投資者看似得到「最大資本損失保障」，但若新股上市後兩三日仍未能重返招股價之上，投資者宜盡快止蝕，因為新股活躍的成交只會維持極短時間，之後交投會轉趨淡靜，屆時缺乏承接的股價，成交價可能會更低。

行使超額配股權的影響

如 新股上市後股價表現理想，穩守於招股價以上，負責新股上市的穩定價格操作人(由(聯席)全球協調人出任)可作全部或部分行使超額配股權，要求上市公司額外發售新股，補足國際機構投資者的需求，股數則不可超過全球發售股份的15%。



交易所要求準備上市的公司以初步發售的股份數目為基準，於招股章程列出各項財務比率及數據，而不需要計及超額配股權獲行使後的情況。這是由於超額配股權未必要全部行使，若公司將不同情況的相關數字一併列出，只會造成誤導及混亂。所以，投資者在認購新股前要注意，新股上市後，一旦行使超額配股權，招股書內的每股盈利及市盈率則不能作為參考，投資者亦要注意公司額外集資所得的用途。

投資者預期新股表現不俗，才會選擇認購，其實他們可先自行計算，一旦新股全部行使超額配股權，對財務比率的影響，再決定是否「入飛」。影響主要有以下兩方面：

行使超額配股權，將導致市場上股份的數目增加，由於盈利不會隨之而上升，變相令每股盈利下跌。也就是說，股東的權益遭到攤薄。

例子：中國永樂(0503)05年10月招股上市，其在招股書中預測，公司05年度的利潤將不少於2.88億元人民幣，若按上市發行股份的20億股計算，每股備考全面攤薄盈利應為：

$$\frac{0.144 \text{ 元}}{\text{人民幣}} = \frac{2.88 \text{ 億元人民幣}}{20 \text{ 億股}}$$

05年10月20日，摩根士丹利已行使超額配股權，永樂多發行6,836.6萬股新股，每股盈利便會下跌，較招股書所述少了3.3%：

$$\frac{0.139 \text{ 元}}{\text{人民幣}} = \frac{2.88 \text{ 億元人民幣}}{20.68366 \text{ 億股}}$$

1 每股盈利下跌

$$\text{每股盈利} = \frac{\text{盈利}}{\text{公司已發行股數}}$$

2 市盈率上升

$$\text{市盈率} = \frac{\text{股份現價}}{\text{每股盈利}}$$

每股盈利下跌，市盈率便上升，令股份變得「貴」了，加上超額配股權在股份高於招股價才會行使，令市盈率「更上一層樓」。雖然並非所有類別的股份均適合用市盈率衡量，但較高市盈率或多或少會影響其投資價值。

例子：建設銀行(0939)最終上市訂價2.35元，以每股備考全面攤薄盈利0.18276元計算，未行使超額配股權前的市盈率為：

$$12.86\text{倍} = \frac{2.35\text{元}}{0.18276\text{元}}$$

穩定價格操作人摩根士丹利悉數行使39.73億股的超額配股權，令每股盈利下跌至0.1795元，市盈率因而升至：

$$13.09\text{倍} = \frac{2.35\text{元}}{0.1795\text{元}}$$

由於新股掛牌後的表現難以預測，公司能否借助行使超額配股權而獲得額外資金，仍屬未知之數，但投資者要注意公司如何交代集資所得用途，例如將額外資金按比例運用在各發展項目，還是撥作一般的營運資金。

配合多項因素運用市盈率

市 盈率是證券市場常用來評估股票價格合理水平的指標。在分析市盈率時，不應單單比較其數值大小，還應考慮以下因素：

首先，市盈率低，除了是因為盈利高增長外，還有可能是股價下挫引致。

其次，投資者宜留意股份每股盈利架構，是否包含特殊項目，因特殊項目並未能真正反映公司日常經營表現。

第三，不同行業、不同時期的市盈率也會不同，即使是同一行業亦有不同級別，投資者在比較股份市盈率時宜留意。

介紹形式上市 股價壓力較輕

「介紹上市」是指申請上市的公司，只是想取得上市資格，而非為籌集資金，故不需要安排銷售新股，由於當中不牽涉增發股份，故不會造成攤薄效應。介紹上市通常會在以下情況出現：

1. 創業板公司轉至主板上市；
2. 一間上市公司分拆旗下的業務或附屬公司上市；
3. 已上市的公司改變其註冊地；及
4. 申請介紹上市的公司，已經在其他交易所掛牌。

現在以金蝶國際(0268)和中國建築(3311)為例子，看看兩家公司以何種方法介紹上市，及對投資者有何影響。

