

主辦機構：



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

合作傳媒：

明報

2011 投資者教育 講座系列

¥

\$

£

¥

£

¥

2011投資者教育講座系列

第二節

基金經理怎樣解讀招股書？

羅霽良先生, CFA (特許財經分析師)

香港財經分析師學會董事 / 資產管理公司投資總監

2011投資者教育講座

基金經理怎樣解讀招股書？

羅霽良

香港特許財經分析師學會

基金經理不看招股書(Prospectus)?

- 與管理層直接對話
- 大量分析報告
- 招股書 - 報告 - 路演 - 面對面的會議
- 招股書和年報是與投資者溝通最重要的方法 - 國內與美國
- 國內 - 太基本
- 美國 - 太仔細

一般投資者看什麼...

- 誰是保薦人(Lead Manager)或承銷商(Underwriter) ?
- 行業是否吸引 ?
- 新股或老股 ?
- 誰是基石投資者(Corner Stone Investor)?

基本面投資(Fundamental Investing)

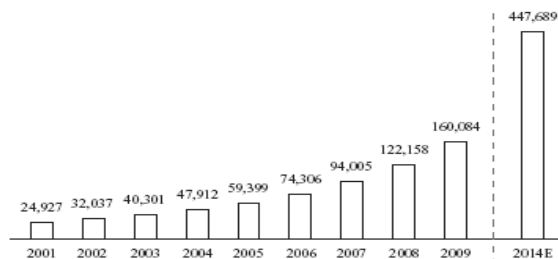
- 基本面投資 - 投資是一個商業夥伴關係
- 管理層的質量和誠信是最重要的
- 了解行業未來的發展和風險

行業概覽 (Industry Overview)

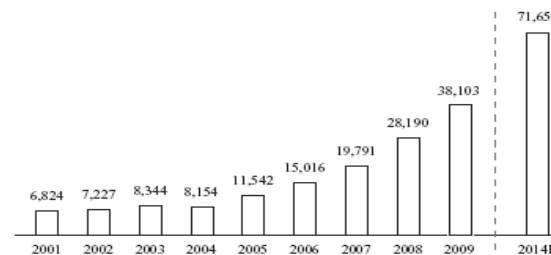
- 行業概覽是一個很好的資料來源，有很多行業的資訊。即使對行業分析員也非常有用。
- 增長和增長動力
- 市場份額和競爭對手
- 技術的演變
- 了解行業的產業鏈

例: 風電

Accumulated global installed wind power capacity (MW)



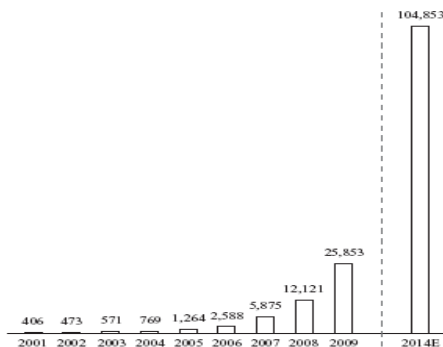
Newly installed global wind power capacity (MW)



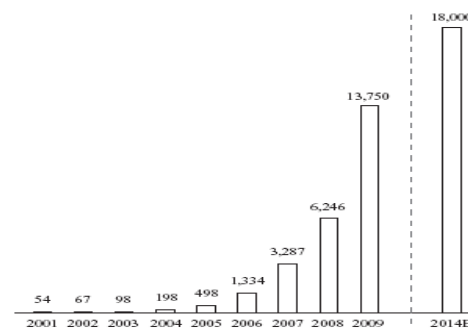
Note: The difference between the accumulated global installed wind power capacity for any two consecutive years is not equal to the newly installed global wind power capacity for the more recent of the same two years because some of the already installed WTGs were decommissioned.

Source: BTM

China's accumulated installed wind power capacity (MW)



China's newly installed wind power capacity (MW)



Source: BTM

風電設備生產

Supply Chain of Key Components

A typical WTG consists of approximately 8,000 parts and components. WTG manufacturers generally choose to purchase such parts and components from external suppliers or manufacture components in-house. Core parts and components of WTGs include:

Blade Blades may be purchased or manufactured in-house by WTG manufacturers.

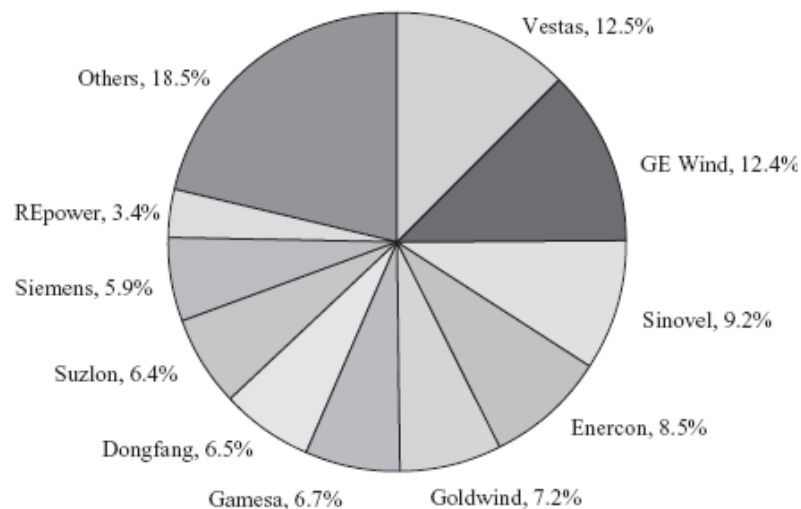
Control system The control system usually consists of a converter system, a variable pitch system and a master control system and is generally manufactured in-house by WTG manufacturers.

Generator The wind power generator is mostly manufactured by large generator manufacturers.

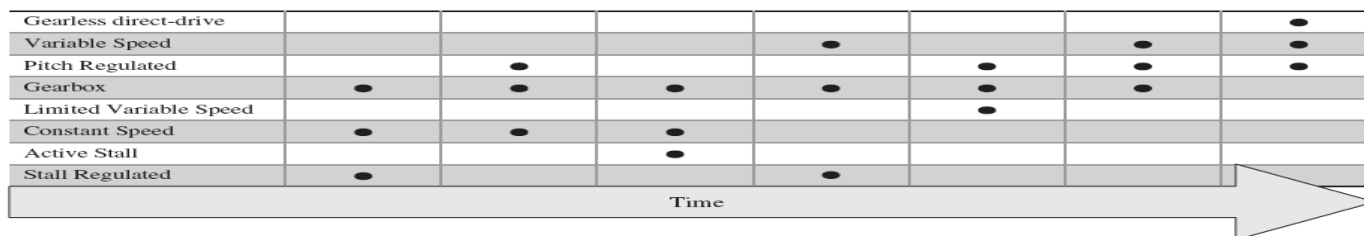
Drive train system The drive train system mainly consists of the gearbox, bearings, a wheel hub and a spindle and is generally outsourced.

Tower The tower is usually manufactured locally in close proximity to the project site.

The top ten WTG manufacturers in 2009



Global WTG Technology Trends



Source: European Wind Energy Association Wind Energy — The Facts (March 2009)

歷史與發展(History and Development)

- 公司歷史與發展是否合理？
- 區分一個由企業家或由投資者經營的企業
- 該公司是否如其所述的有代表性 - 行業排名VS福布斯 (Forbes)？
- 典型的模式：
 - 從貿易到生產
 - 從研究到業務
 - 管理 - 買斷（MBO的）

歷史與發展

- 發展是否太快？管理層是否飽經歷煉？
- 產品的提升和業務的縱向發展(Vertical Integration)
- 創業投資(VC)與私募股權投資(PE)的參與

管理層和股東

- 它是一個家族企業還是一個合夥事業？
- 團隊凝聚力是否足夠？
- 管理層和股東的誠信？
- 行業組織和政治關係？
- 他以前的履歷？他住在什麼地方？
他有沒有上什麼大學？

公司業務(Business)

- 理解的行業的複雜性和挑戰
- 評估該公司的競爭優勢，核心競爭力(Core Competences) 和其相應的利潤率
- 優點和缺點 - 麥當勞 VS 米芝蓮餐廳

了解風險(Risk Factors)

- 一些風險是標準的免責聲明
- 特定的行業和公司風險值得特別關注
- 例如
 - 供應商和客戶是否集中
 - 法律法規
 - 退稅 / 助學金 / 財務安排
- 陳述愈仔細愈要關注
- 法律訴訟可能是個正面訊息

財務數字(Financial Information)

- 所得款項用途 - 從公司長遠發展來看是否合理？
- 應收帳 (Account Receivables) 可能是虛增銷售的一個跡象
- 上市前付出巨大的股息或償還股東貸款 (shareholder loan) ？

關聯方交易(Connected Transactions)

- 是否合理？關聯方交易對比整體業務是否重要？
- 尋找麻煩的跡象：
 - 只有部分商店納入上市公司。其他則根據經營管理合同。
 - 一個業務整體被分拆開，只有一部分納入上市公司內：開採和提煉。

結論

- 了解一個公司可以是一個非常繁瑣的過程
- 時間、精力和經驗都是必需的
- 選擇值得長期監測的公司
- 選擇容易被監測公司

結論

- 例：避免高科技或行業在快速發展階段的公司：
雅虎 / 谷歌 / Facebook ？ ？
- 選擇您感興趣的行業
- 跟踪他們說什麼和做了甚麼：
 - 地產公司：何時以及如何補充其土地儲備？
 - 銀行：什麼是他們的地域擴張策略？什麼行業是他們的重點？
 - 食品：市場營銷和安全

Thank you!