

chengyk 清谈股经
(分享集)

目录:

chengyk 自述:.....	6
开场白.....	7
VS Industry (6963) Part I.....	8
Review for Maybulk Q4 2008 Report.....	11
VS 2009 1Q Report.....	14
致网友的疑问.....	15
本益比 (PE).....	16
强迫买的基金.....	17
QL Resource: Review on 2008 3rd Report.....	18
油棕价钱合理吗?.....	20
坚持不买.....	21
消息派.....	22
清谈不良资产计划	23
被低估的种植股 BLD	24
BLD 的地.....	29
Cepat (8982)	32
清谈 KLK	35
致网友的疑问 (Maybulk):.....	39
师奶心态.....	40
清谈 Sunrise	41
现金就是王	43
清谈海鸥集团 vs 速远机构	44
清谈 Harta (5168)	47
产业股选美会.....	49

清谈 Top Glove 2009 2Q Report.....	51
清谈报纸业	55
大跌眼镜的油棕三月出口	56
投资产业.....	57
清谈 Hap Seng Plantation.....	58
收购 Bisa Jaya 陈顺风盈利贡献影响不大	61
清谈 TSH	63
Maybulk 的 shareholder change	65
清谈 NOL.....	66
TSH 宣布 2008 年股息:.....	67
清谈 Cosco Corporation	68
清谈 Melati	71
是不是真的牛市?.....	78
Sunrise 2009 3rd Quarterly report.....	79
清谈 Pelikan.....	81
云顶大马	84
理财之道	85
清谈 Complete Logistic	86
Maybulk 2009 1Q Report	88
清谈 Pelikan 2009 1Q Report	91
安第投资策略.....	93
农夫理论	94
狂妄的想法	96
安第投资策略 Part Two	97
轻松投资	99

人心难测	100
清谈 NTPM	101
清谈 NTPM Part Two	103
清谈 STAREIT (5109).....	106
勤有功嬉无益.....	110
清谈 TSH 的风险	111
大势已去?.....	113
回顾一年	114
清谈 Melati 的收购土地.....	116
Complete 的股息	118
清谈 MahSing 收购案.....	119
清谈 SunRise 2009 4Q Report.....	120
MahSing 2009 2nd Quater Report.....	122
红股	123
清谈 MahSing 股东分布	124
长期投资?.....	126
清谈 QCapital.....	127
股息回酬率	130
清谈 3A Resource Berhad (0012)	131
港下港股.....	134
清谈 味千拉面 (HK: 0538)	136
自我表白.....	140
动听的故事	141
清谈 WellCall (7231)	143
清谈 Mah Sing 2009 3Q report.....	147

清谈 TSH 2009 3Q Report	149
清谈 Maxis	150
计时炸弹	152
金盘洗手	154
清谈 Metro Kajang	155

chengyk 自述:

谁是 chengyk?

当你第一次看到这个 pdf 的时候一定会问这个问题。让我自己来个简单的介绍。我在网上的 ID 是 chengyk, 可能你看着这本分享集的时候我已经在网上消失了。

我是一位再普通不过的工程师, 由小到大与股票的渊源不浅, 到了 2004 年才开始投资股票, 到今天为止也有 6 年的时间了。在这 6 年来, 我经过了很多风波, 更加试过在 2007 年因为 Megan 一役让我一无所有。不过我并没有被失败而打败, 我检讨了自己的过错, 再从新来过, 并且越战越勇。我相信总有一天我能依靠股票投资达到财务自由。

现在的我虽然不是什么大人物, 也还没有达到我要的成功, 不过我坚信这天一定会到来。

为了与网友分享我的投资心得和功课, 2009 年 3 月 16 日 我成立了“清谈股经”。也不负众望, 我分享了很多我的功课, 应该也让一些网友受益吧。

今年 12 月, 我决定把更多的时间放在我的目标上, 所以宣布关闭我的部落格。

这个 pdf 里面收集了我一年来的文章, 可能当中有出错的地方, 敬请原谅。希望各位只是当这是参考资料, 不要把它当成买卖股票的指标。

祝看我文章的朋友们“投资顺利”。

p/s: 我文章里面用到的 Debt ratio 是 D/A 不是 D/E。

Chengyk 字

08-December-2009

开场白

今天正式成立我的股票 blog "chengyk 清谈股经"。主要分享我的看法和意见，有缘来到我 blog 的都是我的朋友，大家可到此讨论讨论股经。

暂时我不想公开我的组合，因为我还没有确定。等我下了最后定论后，我将会在这里公布。现在我留意的股项有：

PBBANK
LPI
MAYBULK
IOICorp
COMPLETE
MELATI
VS
E&O
QL

迟些我会把这些公司的看法一一写出来，给我一点时间。以目前的看法，Maybulk 和 IOI 将会是我的主力，可是我要的价钱很低，可能等不到。。。

分享我选股的条件：

1. 管理层 (要有诚信和能力)
2. 公司业务 (要有历史和前景)
3. 良好的财务报表 (如 ROE, NTA, EPSG,DY 等等)

从以上的排列，可以看到我很注重生意模式和管理层。在最恶劣的环境，只有最优秀的管理层能把公司带回轨道。

如何判断管理层的能力与诚信，这个问题我也很苦恼。。。我觉得可从几个方法看到：

1. 年报里的 Chairman statement 和 Managing Director statement
2. 报纸上他所发表的新闻
3. 他的自传
4. 公司的业绩
5. 公司派息的记录
6. 从朋友里知道

注意第 6，我确实在朋友中知道 QL 老板的事迹，然而加强我的信心。QL 老板的儿子是我朋友的同学，我这位朋友对他有赞无弹。这里我不多说，迟些发表 QL 的看法时再讲。

不多说废话了，谢谢各位的支持。。。。

Mar 16, 2009

VS Industry (6963) Part I

VS 在马来西亚和香港上市，拥有超过 27 年经验，是一间 OEM 合同生产商。据 2008 Top 50 EMS 排名，VS 是排在第 33 位。

VS 业务分布在马来西亚，印度尼西亚，越南和中国员工超过 13000 工人和经营超过 5 万平方英尺的制造空间和仍在增加。生产线分布在这几个国家，大马 6 间，越南 1 间，印尼 1 间，珠海 6 间，深圳 1 间和青岛 2 间。

VS 的业务：

不好意思因为是英文，我不懂怎样翻译

We are specialist in Plastic Injection Molding(one of the largest in the region), Plastic Secondary Finishing, Tools design and fabrication, PCB assembly via Surface Mount Technology(SMT), Auto Insertion(AI), Chips on Board(COB), Manual Insertion(MI), Final Product Box Build having the same capability like any world renowned Electronic Manufacturing Services companies.

VS Industry has also demonstrated excellent capability in the production of a wide range of Remote Control units ODM/OEM, Printers, Vacuum Cleaners, Home Appliances, White Goods, Audio, Video, DVD products for world class companies in full turnkey, pseudo-turnkey and consigned mode.

从年报中看到，里面最重要的业务是生产吸尘机和遥控器，还有一些电子相关产品。

来之于: Red.Sun 的贴

<http://cforum2.cari.com.my/viewthread.php?tid=829057&page=1#pid26428642>

公司管理层

管理层基本上是有大多数的华人组成，

Beh Kim Ling

Gan Sem Yam

Gan Chu Cheng

Gan Tiong Sia

Ng Yong Kang

Dato' Mohd Nadzmi bin Mohd Salleh

Pan Swee Keat

Tang Sim Cheow

Mohamad bin Yusof

Beh 老板 1976 年就出来创业，在新加坡开了 1 家 Plastic Injection Molding 的公司，挂名为 V.S.Industry Pte. Ltd，生产卡带等产品。1982 年，他将公司转来大马（相信是为了节省开支）直到今天。

真正打理公司的是 Gan Sem Yam (Managing Director)，可以假设这间公司的真正控制权是 Gan 家族。

最大股份的股东是 Beh Kim Ling 和 Gan Chu Cheng，他们是夫妇关系。Beh 是 Chairman，而 Gan 是 Director。

来至于: Red.Sun 的贴

<http://cforum2.cari.com.my/viewthread.php?tid=829057&page=1#pid26428742>

公司生意伙伴:

- * *Dyson*
- * *Sony*
- * *Sharp*
- * *Brother*
- * *Panasonic*
- * *Samsung*
- * *Mitsubishi*
- * *Hitachi*
- * *Philips*
- * *Pioneer*
- * 其它

大股东 (根据 2008 年年报):

Interests in Shares

No. Shareholders (%)

1. Beh Kim Ling 31.04
2. Gan Chu Cheng 31.04
3. Gan Sem Yam 7.91
4. Ling Sok Mooi 7.91
5. Inabata Co., Ltd - 10.44

Beh 和 Gan 是最大股东。有人比喻 VS 是另一个 Megan，单从大股东的持股 % 就已经不同了，而且大股东也没有一直卖股，所以我很肯定的说，VS 不同于 Megan。如果深入一层看他的年报，你会发现 Trade receivable 也和 Megan 很不一样。。。。

股息:

FY2006

5 May 06 Interim (Tax Exempt) 3 sen
5 May 06 Special (Tax Exempt) 2.5 sen
31 Jan 07 Final (Tax Exempt) 5 sen

2006 年 Dividend = 10.5 sen

FY2007

30 Apr 07 Interim (Tax Exempt) 3 sen
30 Apr 07 Special (Tax Exempt) 2.5 sen
31 Jul 07 Special (Tax Exempt) 4.5 sen

25 Jan 08 Final (Tax Exempt) 12.5 sen

2007 年 Dividend = 22.5 sen

FY2008

30 Apr 08 Interim (Tax Exempt) 3 sen

31 Jul 08 Special (Tax Exempt) 3 sen

19 Jan 09 Final (Tax Exempt) 5 sen

2008 年 Dividend = 11 sen

以 现在 RM 0.90 的价钱，DY 是多少呢？自己算算看，你将会惊讶。这是以往的数据，2009 年肯定没有这样多，所以不能做指标。这里我想表达的是，从派发股息的举动，管理层是很注重小股东，也很乐意回馈股东，而不像名胜那样。这是看管理层的诚信 的其中一种指标。

$DY = (Dividend / Buying Price) \times 100\%$

股价:

2008 年 1 月 到 2009 年 3 月 16 日

最高 **RM 4.00** on 8-Jan-2008

最低 **RM 0.84** on 12-Mar-09



从他的最新季报看到，这间公司已经面临很严重的危机，OEM 生意的前景也很不明朗，迟些我会 post 季报的分析，里面我才详谈。

p/s: VS 提供了很好的网站，有兴趣的朋友可到那里看看 <http://www.vs-i.com>

Mar 16, 2009

Review for Maybulk Q4 2008 Report

营业额从 2007 的 608,142 到 2008 的 721,158，可是 EPS 却退步了从前期的 54.46 sen 到 46.09 sen。主要的原因是 Operating expenses 里加入了 charter-hire paid，还有减少了船只的关系.....

Overall operating expenses which include vessel operating expenses (RM124.1m) and charter-hire paid (RM258.2m) increased by 67.2%, year-on-year to RM382.4m. FY2008 reported increased charter-in activities which in FY2007 were only RM88.2m.

On a year-on-year comparison, vessel operating expenses decreased by 12% from RM140.5m in FY2007 to RM124.1m in FY2008. The lower operating expenses are largely due to the reduced fleet, 2 dry-bulks and a chemical tanker was sold during the year.

季报里头有提到 charter-hire paid (RM258.2m)，我不是很清楚这是什么，不过 vessel 的 operating expenses 确实是减少了，其中一个原因是因为卖了 2 dry-bulks and a chemical tanker 的关系。

现金流

Net cash generated from operating activities 342,049

Net cash generated from/(used in) investing activities (241,037)

Net cash used in financing activities (417,039)

Investing activities 出现了负数，因为里面加入了买 POSH 的钱。

从 Cash flow statement 看来

FCF = 342, 049 - 241, 037

= 101, 012

应该还属于正常的现金流水平。

Subscription of shares in associate company (792,167)

The Group had, on 16 December 2008, subscribed for 34 million new ordinary shares of Pacc Offshore Services Holdings Pte Ltd ("POSH"), representing about 21% of the paid up share capital of POSH as at year end, for a consideration of USD221 million.

现金:

Cash & Cash equivalents comprise:

Short term deposits 791,696 9 88,783

Cash and bank balances 13,875 38,163

805,571 1 ,026,946

2007 = RM 1,026,946,000

2008 = RM 805,571,000

Bank and other borrowings 3 56,635 3 42,810

Bank and other borrowings 7 ,346 6 ,589

负债:

2007 = RM 349,399,000

2008 = RM 363,981,000

现金 - 负债 = RM 805,571,000 - RM 363,981,000

= RM 441,590,000

还完全部负债，Maybulk 还有 4 亿的现金，感觉还不错。。。。

股息:

In respect of the financial year ended 31 December 2008, an interim gross dividend of 10.00 sen per ordinary share comprising 7.50 sen less 26% income tax and 2.50 sen tax exempt was paid on 25 September 2008.

The Board recommends a final single tier dividend of 30 sen per share, amounting to RM300 million for the financial year ended 31 December 2008.

如果以现在的股价:

Price : RM 2.770 (25-02-2009)

DY = ((0.075 x 0.74 x 1000) + 25 + 300) /

= RM 380.5 / 2770

= 13.74%

哇，将高。。。我有没有算错。。。single tier 应该是不用扣税了的。。。应该没算错。。。不过 2009 就没那么高的股息了。。。从 Maybulk 管理层回馈股东的股息看来，应该都不错。。。

卖船:

"Gain on disposal of vessels (327,305) (167,389)"

"the Group completed the disposal of its 25 year old Alam Sempurna in January 2009 for a very modest gain of RM8.1m."

"In November 2008, a wholly owned subsidiary of the Company entered into an agreement to dispose of its vessel Alam Sempurna to a third party for a consideration of USD3.85 million. The sale was completed in January 2009."

我找不到这艘船的买入价，在这个时候卖船，到底是好事还是坏事？

从这季的季报看来，Maybulk 并没有使我失望，还做得很好。2009 年应该是 Maybulk 很艰辛的一年，财报应该也很糟糕，然而这将会提供我买进的机会。

Mar 16, 2009

VS 2009 1Q Report

大概看了 VS 的 2009 First Quarter Report, 看到一点很令我担忧的事情, VS 的现金流出现了很严重的问题。

现金流 (RM '000):

Cash and cash equivalents 55,117
Borrowings 169,879

很明显看到 VS 的现金不足以还债。

2009 (1Q)

Net cash generated from operating activities 18,672
Net cash used in financing activities (25,061)

FCF = 18,672 - 25,061
= **-6,389**

2008 (4Q)

Net cash generated from operating activities 25,363
Net cash used in financing activities (4,065)

FCF = 25,363 - 4,065
= **21,298**

从 FCF 里看到, 现金流真的出现了很大的问题。2008 4Q 还没出事, 而到了 2009 1Q FCF 就呈现了负数。

这里我只指出我看到的问题, 如果有兴趣的朋友应该下载季报看看, 我不会把其他数据搬上来。

我对 VS 的担忧:

1. 很危险的现金流, 很难衡量她到底能不能熬过这个寒冬。
2. OEM 产品都没有竞争优势, 主要是因为 OEM 生产商没有品牌的关系。那到底 VS 有什么优势吗? 我还没有找到答案。不过她能排在第 33 位 Top EMS provider, 应该有一点能耐。我需要在观察以后的季报才能做出决定。

目前, VS 是 list 在我的观察名单。

Mar 17, 2009

致网友的疑问

昨天有一位网友 Add 我的 MSN，问了一些问题，我想在这里提出来，就以 A 先生比喻这位朋友，哈哈，其实我不懂是他还是她。。。 (这是经过 chengyk 专业翻译的，原文是用英文的)

A 先生: 你好，我是在佳礼拿到你的 MSN ID 的
chengyk: 你好

A 先生: 你有投资吗? 是在股票还是窝任 (Warrant)。
chengyk: 有，在股票

A 先生: 你投资股票多少年了?
chengk: Hmmm.... 没真正算过，大概有 5 年左右。

A 先生: 那你认为股票投资能致富吗?
chengyk: 能

A 先生: 你介意透露这五年里你赚了多少钱吗? 恕我直接。
chengyk: 我也诚实的告诉你，两年前我把我全部钱亏在一个股了。

A 先生: 那你还相信股票致富
chengyk: 当然，为什么你这样问，是不是对股票致富有怀疑?

A 先生: 没错，我认为股票市场变幻无常，今天赢的，明天就会输回去。
chengyk: 不如我们用另一个角度看待，就好像做生意，并没有一帆风顺的事情，生意有起有落，一定有挫折的。我觉得你认为股市就像赌场一样。是吗?

过后他/她就 Offline 了。。。

很多人都把股市当成赌场，这是很错误的观念。很少部分人会认真的做功课，以生意角度看待上市的企业，往往就被股价牵着鼻子走。

投资股票最重要的不是看财务报表，不是会看技术分析，不是会预测股价，而是"投资心态"。如果一开始时心态错了，成功就离你越来越远。投资致富是很艰辛的过程，如果一开始就踏错了第一步，那你认为你还能看到春天吗?

我承认我确实曾经投资错误，而导致我一无所有，可是那时我是看错企业，还有经验不足。我并不是赌输了。哪有人一开始做生意就平步青云的，有的话那个人一定是骗你的。最重要是吸取经验，无时无刻提醒自己不要再犯同样的错。

股市真的是变幻无常，如以做生意的观念看待，很多事情就能迎刃而解。

"以生意角度选股，以宏观因素买卖股" 这是我现在奉承的宗旨。

Mar 18, 2009

本益比 (PE)

PE 就是 Price Earning Ratio

$$PE = \text{Price} / \text{EPS}$$

也是说投入的本钱多少年能回本。举例:

A 公司每年赚 1 百万 (Net profit), 股数 1 千万股。

$$\text{EPS} = 1 \text{ Million} / 10 \text{ Million} = \text{RM } 0.10$$

就是每股赚 10 sen, 如果股价是 RM 1.00,

$$PE = \text{RM } 1.00 / \text{RM } 0.10 = 10$$

如果你买入 1000 shares, 本钱是 RM 1000, 根据 EPS 的数据, 你的本钱十年可以回本。

EPS 也是看得到, 但是拿不到的盈利。有些好的公司会把 EPS 的一些比率拿出来当股息派, 好像 PBBANK 一样。

好了, 上完课, 正式进入正题。通常投资者喜欢用 PE 来衡量股价是不是便宜, PE 越底, 回本时间越短, 所以 PE 成了一个很重要的指标。

最常用的是拿 PE 来比较同业的股, 以判断股价是否便宜。马股上市的公司不是很多, 大概 1100++ 间罢了, 很多企业的业务都不一样, 那怎样拿 PE 来比较呢?

举例: IOICorp 和 KLK, 大家都是种植股, 那能不能拿 PE 作准呢? 如果有留意 IOI 的话, IOI 的业务可说是多元化, 从种植油棕到下游产品, 再来最近私有化 IOI Prop, 连地产业也加入进内, 还有 IOI Mall (商场), 业务多不乘数。如何拿来作比较, 所以拿 IOI 和 KLK 的 PE 来比较的话真的是大错特错。

并不是说完全不能用 PE, 我只是要强调用 PE 比较时, 要先了解业务, 如果业务一样, PE 还是能用来做指标。

我看 PE:

PE 对我选股是起不了作用的, 因为我觉得 PE 很难拿来作比较。可是 PE 有一点很好的用处, 如果一间公司的 PE 过底, 我们就应该特别小心这间公司, 为什么股价被压到这样底, 可能业绩出现严重的问题以致公司股价被超卖。另外一个用途就是, 如果 PE 过高, 可能就给了我们卖出的信息, 股价被高估了。

Mar 18, 2009

强迫买的基金

马来西亚有一个"很好"的制度，就是每个就业人士，每个月要拿出一定比率的钱丢入一个基金里，然后这个基金帮你管理你的钱财，直到 55 (男士) / 50 (女士) 才可拿出来。

最近这个基金宣布派发 2008 年的利息 4.5%，说高不高，说底不底。去年我们的 FD Rate 是 3.75%，4.5% 可说是比 FD 高。

平心而论，4.5% 的利息一定不能致富，可是也不至于被贬值。真的是 "So So"。

我对这个基金的看法：

有一次听说能从这个基金拿钱出来投资，而且是直接投资股票的，我很兴奋的到附近的分行问详情，哪里知道那里的员工不知道这件事，气死我了。后来我也没时间再到第二间问，就不了了之了。

去年它推出以这个基金的钱来供家，我又很兴奋的去问详情，可是那时我的家还没拿到 CF，又不能申请。过后我拿到 CF 了，不到一个月我就出国公干了。有机会回到马来西亚，我一定去申请。

任何机会有可能从这个基金拿回我的钱的话我都会去试，毕竟我自己投资，好过给别人投资。

所幸的是这个基金的派息率还不至于底过 FD，以这样的情形的话，到我退休时应该很多钱了，我打算用这笔钱来作为退休后旅游的费用。应该勉强够几年的旅游费。。。

Mar 18, 2009

QL Resource: Review on 2008 3rd Report

上个星期，我翻看 QL 的 2008 3rd 季报。在这里大概放出我的看法：

MPM = Marine Products Manufacturing (海产业)

POA = Palm Oil Activites (棕油业)

ILF = Integrated Livestock Farming (家畜业)

MPM (RM '000)

Revenue = 79,622

Profit before tax = 10,839

Profit Margin = 13.61%

POA (RM '000)

Revenue = 46,600

Profit before tax = 2,944

Profit Margin = 6.32%

ILF (RM '000)

Revenue = 196,362

Profit before tax = 14,771

Profit Margin = 7.52%

从这里看得出 QL 最赚钱的是海产业，而占营业额最大的是家畜业。棕油也是 QL 3 年前刚投资的新行业，从季报看来，这个行业并不是做的很好，Profit Margin 也很低。

QL 的业务前景：

海产业 = 去年已开始发展到新加坡和印尼，有望广大盈利

家畜业 = 发展到越南，据报告，越南的需求最少比马来西亚大一倍。

棕油业 = 2009 年到 2010 年，在印尼的油棕开始有收成，预料将带入客观的盈利

QL 的担忧：

(RM'000)

Net Cash from operating activities: 73,368

Net CASH used in investing activities: - 93,893

CFC = - 20,525

Trade receiables: 124,232 (32 days)

Other receiables: 65,550

Inventories: 146,194 (45 days)

Long term borrowings: 127,708

Payables: 75,954

Short term borrowings: 269,394

Cash and cash equivalents 40,435

Short term borrowings 里面有 **219,580** 是 BA。

我看 BA (Bank Acceptance):

这是我去年 4 月写信问 QL 关于为什么 BA 突然增加:

"Debtors collection period increased by 10days as Trade debtors has asked for longer payment periods due to increased in unit cost value of raw materials especially animal feed raw materials like corn & soyabean meal. Correspondingly, BA borrowings would also increased as more is needed to finance the import of raw materials as compared to 9 months back."

从这里看到 BA 的增加是因为要增加进口原料。如果原料用得其所，又卖到好价钱，就会提供很好的盈利。原料用来生产，QL 的业务有用到原料应该是家畜业，而原料应该就是饲料。看看 QL 有没有能力还这笔 BA，就得看他的 Trade receivable 和 Inventories。

Trade receivables: 124,232 (32 days)

Other receivables: 65,550

Inventories: 146,194 (45 days)

加 起来的话，QL 确实有能力还这笔 BA。不过里面充满了不稳定因素，假如 QL 收不回欠账和存货没办法销售出去，那 QL 就惨了。只有区区的 4 千万现金将把 QL 弄得一团糟。QL 很努力的维持双位数成长，可能就是这个原因，把 QL 的 Cash Flow 弄得不稳定。这也是我认为 QL 唯一的风险。

Mar 23, 2009

油棕价钱合理吗?

今天找找油棕的 Export 资料，居然看到一些有趣的数据，我一直认为美国是其中一个很重要的油棕进口国，从这些数据看来并不是：

2009 Jan (tonnes) Feb (tonnes)
PAKISTAN 224,185 184,214
16.56% 14.66%

NETHERLANDS 93,330 63,337
6.89% 5.04%

JAPAN 52,924 43,577
3.91% 3.47%

INDIA 203,049 125,214
15% 9.96%

CHINA P.R 154,267 307,629
11.40% 24.48%

UNITED STATES 88,705 50,268
6.55% 4%

TOTAL 1,353,686 1,256,782

中国，印度，和巴基斯坦占了总出口 40% 以上，这三个国家对油棕的价钱可说是举足轻重。

新闻报导说印度的油棕储备量已经足够，接下来应该会减少进口，从 2 月的数据看来，印度已经在减少进口。反而中国提升了进口，如果这三个国家维持这样的进口量，油棕价格要下跌就比较难了。李深静宣言 CPO 将会维持在 RM 2000 到 RM 2500，而很多专家说今天合理的价钱是 RM 1600。以目前 RM 1800 左右的价钱，到底是合理还是贵呢？还有多少下调的空间？看来我又要做做功课了，迟些再发表。

数据来源：

http://econ.mpob.gov.my/economy/EID_web.htm

Mar 23, 2009

坚持不买

很多人预测股市已经触底，那到底是不是真的？我不知道。。。

我的组合里的主力股是 IOI 和 Maybulk。我相信 CPO 和 BDI 将会有回调的空间。以宏观因素看来，BDI 没可能这样快回复的，经济也没可能在这样短的时间复原。到底是回光返照，还是真的复活了。这就等时间证明一切吧。预测来也没用。。。。

对我来说，以现在 IOI 的 RM 4 和 Maybulk 的 RM 3 太贵了，我一直奉承买入被低估的企业，当这些企业回到合理的水平，又或者是被高估了，我坚持不买。

当然，这些股要掉到 28 Oct 2008 的价钱是不可能的。但是我还是认为回调的可能性很大。而且会发生在 6 月后，为什么是 6 月呢？我个人认为，马来西亚今年第一季和第二季将会非常糟糕，当这些数据出现时，大抛售将会出现，我就是等这个时刻。

如果我错过了今年的大好机会，可能以后不再出现。就当时拿一个经验，一个很昂贵的经验。。。

Mar 24, 2009

消息派

刚才有一位网友问我，就称呼 B 先生

B 先生: 你知不知道 **Kencana** 这个股?

chengyk: 我知道，是石油股，不过我没研究过。

B 先生: 听说这个股好过 **Petra**，而且有内幕消息说这个股会被压低股价。

chengyk: 哦，你那里听来的?

B 先生: 这是我的 **reminser** 的顾客说的，那位顾客是在 **Kencana** 里面做的。

chengyk: 原来如此

说说我的经验，我曾经在 **Lion Group** 打过工，有 5 年之久。很多时候，我们都没办法知道公司真正的策略，更何况是抄卖股票。大老板是不会给我们知道的。有时，公司还会流出谣言，说大老板要推高股价，很多人就这样盲目的买入股票，殊不知这是大老板的策略，利用公司的员工来抄高自己公司的股价。傻傻的散户，做了大鳄的点心都不知道。可悲可悲。

如果大老板要抄自己公司的股票，他只会跟高层讲，通常这些消息并不会流传到小员工的耳朵里。高层为了保护自己的饭碗，当然也不会说啦，人之常情。小小员工还以为自己拿到第一手消息，连忙告诉其他亲朋好友，这真的是好心做坏事。

忘记消息派吧。勤做功课，找出被低估的公司来投资，这就是投资的正道。

奉劝投机的朋友一句:

"长赌必输"

Mar 24, 2009

清谈不良资产计划

资料来源:

http://www.zaobao.com/gj/gj090324_502.shtml

"这项收购不良资产计划共有三招。首先，财政部将先雇用五名投资经理，他们必须展示能够筹集高达 5 亿美元的私人基金。政府将以“一对一”的方式协助挺身而出的私人投资者和机构购买不良资产，盈亏由双方共担。"

这个是比较像样的方法，政府和私人机构共担盈亏。可以相像就像政府没钱，把可赚大钱的方法和别人分享一半的盈利。

"第二招则是由美国联邦存款保险公司（FDIC）设立一个基金，为私人投资者提供贷款，支持他们购买不良资产；贷款额最大可达投资成本的六倍。"

都说明是不良资产了，那到底复原的机率有几多，如果真的是有复原的机会，那为什么政府不自己来控制这个公司而是要卖掉呢？举例，你有一块地，值得 RM 1000，你会不会把它 RM 500 卖出，当然不会啦。政府也不是傻的，这样做和找水鱼有什么分别。

"第三招是扩大与联邦储备局合作推出的“定期资产抵押证券贷款工具”（TALF）的范围。这一计划原本的金额为 2000 亿美元，原本只是为投资者提供贷款，让消费者更容易取得汽车、信用卡和学生贷款。"

这个更劲，见过鬼都不怕黑，无言。。。。。

无论从那个角度看待，这个计划真的很好，对美国政府很好，可是这将会带给人民痛苦的负担。

Mar 24, 2009

被低估的种植股 BLD

先看看数据

	2008	2007	2006	2005
Revenue	518,135,000	152,034,831	134,228,052	127,945,505
Profit	59,163,000	37,812,233	16,874,992	17,813,120
Share Equity	427,910,000	375,635,802	344,028,569	333,047,136
EPS	0.6960	0.4448	0.1985	0.2096
ROE	13.83%	10.07%	4.91%	5.35%
Profit Margin	11.42%	24.87%	12.57%	13.92%
Dividend (Gross) sen		11.00	10.00	10.00

看看现金留:

2008 4Q (RM '000)				
Inventories	78,857		Total borrowing	275,254
Receivables	27,628		Cash	113,780
Cash	113,780			
Non-current liabilities				
Borrowings	112,632			
Deferred tax liabilities	100,758			
Current liabilities				
Borrowings	162,622			
Payable	70,445			
Net cash generated from operating activities		39,146		
Net cash used in investing activities		-75,482		
Net cash generated from financing activities		127,415		

现金留是负数的，不过里面因为买了地的关系，至于详情就得等年报，季报没有明显的指出。现在拥有 1 亿的现金，虽然不足以还债，但应该也不错了。

	2007				2008			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	25,495	30,072	47,071	49,396	60,567	72,269	142,087	243,212
Profit	5,586	4,764	14,338	10,243	19,313	17,016	10,337	11,747
Profit Margin	21.91%	15.84%	30.46%	20.74%	31.89%	23.55%	7.28%	4.83%
CPO	11,590	11,383	17,680	18,256	12,861	14,300	17,943	17,773
Inventories	8,022	7,429	10,402	14,656	15,898	84,780	144,987	78,857
Receivable	33,401	29,723	33,070	21,290	21,288	15,100	22,443	27,628
Cash	15,476	9,987	5,446	17,251	18,695	22,634	78,667	113,780

我认为突然增加的营业额是和存货有关，而至于存货为什么在 2008 2Q 暴增呢？季报并没有解释，难以理解。虽然营业额增加，可是可以看到盈利并没有暴增。CPO 是指 CPO 的产量，从数据看来，也没有暴增的迹象。

而存货里有什么，从 2007 年报，我找到的数据，如下：

Inventories	2006	2007
Finish goods	1,407,838	9,360,083
Canteen goods	299,787	307,674
Livestock	290,720	332,590
Consumables	5,925,652	4,527,977
Quarry stones	113,648	127,700

看来只有等下个月的年报才能一目了然。

看似普通的股，为什么我说她被低估呢？现在解释：

Total Shares: 85,000,000
Closing Price: RM 2.56 (26-03-2009)
Mkt Capital: 217,600,000

Total Land: 53,030 hectares
Total planted land: 23,000

如果以 Total land 来计算每 hectares 地的话：

$$1 \text{ hectares} = \text{Mkt value} / 53030 = \text{RM } 4103$$

假设还没种油棕的地一分钱都不值，我以 23,000 hectares 来算：

$$1 \text{ hectares} = \text{Mkt value} / 23,000 = \text{RM } 9460$$

BLD 全部的地在 Sarawak，50% 的树已经有收成，以 1 万块买到以成熟的油棕园，可说是物超所值。

为了证实是不是便宜，我拿 cepat 来比较。Cepat 是冷眼推荐的种植股，得到的答案是：

Cepat 1 hectares
Total land: RM 14,646 (per hectares)
Plant land: RM 19,850 (per hectares)

迟些我会认真研究 cepat 再来个详细的比较。

Dividend 股息

以 2007 年的股息来算，我预料下个月将会公布 2008 年的股息，到时在算算：

Dividend = 11 sen x 74% = 8.14 sen (less 26% tax)
Price = RM 2.56

$$\text{DY} = (\text{RM } 0.0814 / \text{RM } 2.56) \times 100\% = 3.18\%$$

不算太高，也不算太低。等年报出了我再详细研究一番。

Mar 26, 2009

Comments:



[棕油网](#) said...

如果我想写 blog，请问你输入的 excel 能不能借来用？我会指明来源。

有关 bldplnt 的事项，你可用 label 来找旧档案。
<http://timcheeso.blogspot.com/search/label/bldplnt>

bldplnt 应该是最便宜的种植股了，如果你以土地面积来计。但如果你把 peat soil issue 列入考虑，大部分 sarawak 公司都不值得拥有，最严重的应该是 swkplnt，可参考他的 performance。

BLD 所以有那么多的地，相信是他把 40000ha 的木材砍掉后剩下来的，上市时 10000ha 栽种，现在是 23000ha，还剩下 27000ha 空地。

BLD 的营业来源是提炼，还有一间 RDB 新厂，一间 palm kernel mill 新厂，具体情况不清楚，你应该知道他的资料很有限的。

股息很少，四五年好像只给过一次。

老板的人格也很有问题，因为他在几年前引述报道说 peat soil 的产量可以高过平均。

我想我应该先整理一下资料，只能说到这里了，谢谢。

[March 26, 2009 12:23 PM](#) 

[chengyk](#) said...

好奇的问，你如何知道 Sarawak 的地都有 peat soil issue? peat soil 对油棕树有什么影响? 愿闻其详。我对油棕业不是很了解的。

"BLD 的营业来源是提炼"，这点我会试试查看，你是怎样知道的?

"股息很少，四五年好像只给过一次。"，这个应该不正确，我查过 Announcement，2005 10 sen, 2006 10 sen, 2007 11 sen。这是股息记录。几乎每年都有给。

如果你要用到我的 excel 的话，请用吧，也没什么特别，只是从年报里抄来的。

[March 26, 2009 3:28 PM](#) 



[棕油网](#) said...

无法具体证明 sarawak 有很多 peat soil，只是从多方面报导得知。黄孟祚（环保人士）曾说过泥炭土的品质不能永续经营（种一次就要荒废），减短油棕寿命，据我了解杀虫也要剂加倍，成本高，产量少。

以 twsplnt 为例，这是他们的 CEO 在几年前的简报，简报内容说他们已经有 15 年的经营泥炭土的经验，其实他在 sarawak 的产量(猜测)只有 15 而已，所以说“泥炭土”是一个谎言。

http://1.bp.blogspot.com/_7cEmIhIYJ6g/ScsNcQQia2I/AAAAAAAAAC8/elph_rXrDds/

s320/BULL20060215024-01.JPG

以 SARAWAK PLANTATION BHD 为例

Sarawak Plantation (SPB) is a pure, small-sized palm oil player (27,304 hectares). Most of SPB's trees are within the prime mature bracket (61%), but previous yields of its fresh fruit bunches (FFB) of 15-16 tonnes per hectare were below the 20 tonnes per hectare national average. We suspect a large part of its estates are located in peat land, which is fertile but requires higher maintenance. Operating costs (ex-tax) is RM1,433 per tonne. Major shareholders are Cermat Ceria (37%) and the Sarawak State Financial Secretary (25%).

这是 2003 年有关 BLD 的剪报，篇幅很多，但你只需看 peat soil 的一段。

<http://www.accessmylibrary.com>

COPYRIGHT 2003 FDCH e-media

Original Source: Emerging Markets Datafile

SARAWAK-BASED BLD Plantations Bhd is looking to improve yields by planting oil palm in peaty soil environment. It plans to develop 1,000ha of land in Sibul, Sarawak for this purpose this year. 'We intend to develop an average of 2,000ha a year over the next 10 years,' said its executive director Henry Lau following its successful listing on the KLSE Main Board in July.

BLD notched a 45 sen premium on its debut, reaching a listing-day high of RM2.50.

Lau said that traditionally, oil palm planted in mineral soil yielded 20 to 24 tonnes per hectare while peaty soil yield rises to between 24 and 28 tonnes per hectare. However, the cost of cultivation is higher in peaty soil as a lot of work has to be done to put in the required infrastructure in inhospitable terrain.

Offer price: RM2.00; Opening price: RM2.45; Closing price: RM2.39

Copyright 2003 INVESTOR DIGEST all rights reserved as distributed by WorldSources, Inc.

"BLD 的营业来源是提炼"，？

你所看到的 monthly cpo figure，是 milling 工厂出来的数据（大部分 FFB 是收购的），他“收割”了多少是没有说的。从数据上来看，BLD 的工厂可以应付比自己 estate 多一倍的产量。

可能是营业额的关系，他应该是 manufacturing division company，所以他不必每个月报告他的 estate 产量，他只要告诉交易所他 mill 了多少的 cpo 就可以了，已经 conform minimum standard。

但是，即使他是 miller，他也是在 mpob 的管辖内，所以还是要符合一些程序。

股息

我会查查，我说错了。

因为这个修正，我会对 BLD 改观。

Excel

虽不特别，但也是你的创作，应该先得到同意。

存货

你可以假设每公顷的肥料成本是 RM1500/每年（先囤货一年），每公顷可以养一头牛(小：RM400，大：数千)，工厂存货。。。事实上存货增加是“合理”的。比较担心的应该是 receivable and borrowing。

[March 26, 2009 10:34 PM](#) 



[棕油网](#) said...

2007:

At present, the Group has a total landbank of approximately 53,030 hectares of which about 23,000 ha are oil palm planted areas with about 50% maturity.

The Fresh Fruit Bunches production of the Group grew about 3.6% to about 211,000 metric tonnes compared to the previous year.

$$211000/(23000 \times 50\%) = 18.34$$

这个表现对 sarawak 来说是非常特出了。

swkplnt 产量 15（大约）

rsawit 产量 15.44

twsplnt 产量 16.9（全马），但它有 30%在 sabah 和西马，所以应该也是 15。

问题是，即将成熟的 11500ha，是不是也和原本的 11500ha 享有同样地位。还有就是园丘成本。

如你所说，等年报。

[March 27, 2009 2:09 AM](#) 

BLD 的地

这篇文章有 "" 都是棕油网兄提供的资料。

"bldplnt 应该是最便宜的种植股了，如果你以土地面积来计。但如果你把 peat soil issue 列入考虑，大部分 sarawak 公司都不值得拥有，最严重的应该是 swkplnt，可参考他的 performance。"

"无法具体证明 sarawak 有很多 peat soil，只是从多方面报导得知。黄孟祚（环保人士）曾说过泥炭土的品质不能永续经营（种一次就要荒废），减短油棕寿命，据我了解杀虫也要剂加倍，成本高，产量少。"

" $211000/(23000 \times 50\%) = 18.34$ (BLD 的每 ha 生产量)

这个表现对 sarawak 来说是非常特出了。

swkplnt 产量 15（大约）

rsawit 产量 15.44

twspnt 产量 16.9（全马），但它有 30% 在 sabah 和西马，所以应该也是 15。"

经过棕油网兄的一提，我今天研究 BLD 的土地素质。看看是不是 Peat Soil (泥灰地)。

以下是 BLD 的土地分布:

Land	Area (ha)	Remarks	Estate type
Ulu Sg Niah	2744		
Kemena	3292.607	Resident area	
Lambir	3403	Forest	
Jelalong Lot 5	3916	Forest	
Teraja	6810	Hills	
Sawai	14352	Close to river	Mineral Soil
Lassa	21805	close to river	peat swamp forest
	56322.61		

这真的是惊人的发现，BLD 里面只有在 Sawai 的地是适合种植油棕。最大部分的地在 Lassa，这居然是沼泽地 (不知道我找到的资料正不正确)。如果资料正确的话，这间公司要提高产量真的是很难，而且老板也没有意思要买新的地。最让我不爽的就是在 Lambir 和 Jelalong 的地，都是森林。不知道老板是为了自己的私业还是为了 BLD 的前景。森林区能不能种出好油棕? 这个我不知道，不过应该不容易，因为附近都没有河流，那如何灌溉? 越来越多不清不白的问题。。。而且我开始怀疑这间公司的老板有可能公器私用，诚信受到质疑。。。。

Mar 27, 2009

Comments:

[棕油网](#) said...

谢谢宝贵资料。

除了年报提供的土地列表以外，你是在哪里找到地的种类的？你应该花了不少功夫。

比较地的价值，我建议还是把现金和债务列入。
因为 bldplnt net debt 是 160,000,000 (contrary to net cash)

mkt value per ha =
 $217,600,000 / 23,000 = 9,460$

debt per ha =
 $160,000,000 / 23,000 = 6,952$

成本 = 16,412

这计算也有缺点，因为没把提炼设施和存货算进去。

热带雨林的土壤应该是泥炭地，我的理解是这样的，泥炭地=热带雨林。

如果说有沼泽，他们会把沼泽的水抽掉才来种。但如果经过评估不适合，名义上就是 non-plantable area 了。

山地的产量比河边少 4。

有 18.34 已经很好了，至少没有跌到 15，如果比较他的邻居，其实他是不错的，只是风险会高一点。

我觉得要评估管理层好坏，是看缘分（投缘）的，刘老板的作风亦正亦邪，不像是欺善怕恶之辈，但也可能你看的方向不同。

[March 27, 2009 6:58 AM](#)

[Super Saiyan 3](#) said...

chengyk 兄：

你好！读到您提 BLD 的事情，我也想发表一些浅见。

对于这一家公司，我数年前就留意到。沙巴的棕油种植非常发达，可是股价一般都很贵。而砂拉越的棕油业一直落后於沙巴，其一是大片土地非常难以获得。其二是种植技术与经验落后於沙巴。

我认为，BLD 的母公司 KTS 作为伐木商，应该跟沙巴的棕油种植区的黄金地带占

有同样的优势，即是能够将森林砍伐后，在肥沃的土地上种植棕油。这我相信是 **BLD** 在收成方面优胜於其他砂州种植公司的原因。

至于种植技术与经验方面，近年来 **BLD** 已经聘请沙巴的油棕专家指导，我认为二零零九年十月的产量培增，可以证明种植方面大有改善。

另一方面，沙巴要缴付 7.5% 的额外棕油税，砂州种植却没有这种负担。

在棕油种植方面，有水其实也可以种棕油，唯盐分不能太高。不过即使盐分高，技术比较高的种植者，也已经可以克服。森林区一般而言，种植收成都不错。

其实棕油种植的技术日新月异，土地肥沃，设备好，当然节省成本，但专业技术还是长久的致胜之道。

[December 16, 2009 3:34 AM](#)

Cepat (8982)

冷眼推荐的小型种植股 Cepat Wawasan。先看看数据:

	2008	2007 (6 mths)	2006	2005	2004
Revenue	246,962,000	164,207,252	115,574,942	127,252,469	127,158,325
Profit	42,689,000	32,630,959	15,071,231	2,579,604	9,690,211
Share Equity	350,685,000	313,194,562	254,475,632	242,506,981	239,927,377
EPS	0.1907	0.1455	0.0700	0.0120	0.0471
ROE	12.17%	10.42%	5.92%	1.06%	4.04%
Profit Margin	17.29%	19.87%	13.04%	2.03%	7.62%
Dividend (Gross) sen	1.00	4.00	2.00	2.00	
Dividend (Net) RM	1.00	2.94	1.46	1.44	

2008 4Q				
Inventories	13,796,000		Total borrowing	36,928,000
Receivables	10,543,000		Cash	29,640,000
Cash	5,011,000			
Deposits	24,629,000			
Non-current liabilities				
Borrowings	23,876,000			
Deferred tax liabilities	45,805,000			
Current liabilities				
Borrowings	13,052,000			
Payable	12,223,000			
Net cash generated from operating activities		28,566,000		
Net cash used in investing activities		-17,684,000		
Net cash generated from financing activities		-23,300,000		

虽然不是零负债，不过拥有可观的现金，现金流也没有呈现负数，属于合理的水平。

种植公司最重要的就是地库，以下是 cepat 的一些生产资料:

2008 FFB Production	139,371	
2007 FFB Production	126,756	
Prod per ha	Yield	
Production per ha (All)	17.71	
Production per ha (Mature)	25.19	
Years	Hectares	Remarks
Below 5 years old	2,337	Immature
5 to 10 years old	1,590	
Above 10 years old	3,942	Mature
	7,869	

如果只用成熟的地来算她的产量，得到很不错的结果，有 25。但是用全部种植了油棕的地来算，就比较底了，只有 17.7。以马来西亚平均的数字，产量 20 属于合理水平。

地库里有 3942 ha 超过 10 年的树，如果这些树大部分是超过 15 年的话，那将来的产量就有限了。还好里头还有 2337 ha 的地是属于未成熟的。地库里还有 2,796 ha 是还没有种植。cepat 要维持现在的产量应该不难，而难处就在于以后的发展。

算算 cepat 的地值多少钱:

Total shares: 215,456,915 shares

Total land: 10,665 ha

Planted land: 7,869 ha

Share price = RM 0.73 (27-03-2009)

Market value = 157,283,548

Price per ha (Total land) = RM 14,747

Price per ha (Plant land) = RM 19,987

cepat 的地全部在 Sandakan, 靠近海边。到底 Sandakan 的地, 值不值得 2 万 1 hectares, 这真的是难倒我。

股息更加不用算, 以现在股价, 大概有 1.36% 左右, 非常底。到目前为止, 我看不到 cepat 有什么吸引之处。。。

有兴趣的朋友可到 cepat 的网站看看:

<http://cepatgroup.com/home.aspx>

Mar 27, 2009

Comments:



[棕油网](#) said...

17.7 是因为没有算足 12 个月。

[March 27, 2009 7:20 AM](#)



[棕油网](#) said...

sadakan 的地, 参考的公司是 kretam, 有 26 左右。

[March 27, 2009 7:21 AM](#)

[chengyk](#) said...

我是以 12 个月的数据算的。并不是看她的网站抄来的。如果只以她成熟的地来算, 有 25。。

[March 27, 2009 7:27 AM](#)



[棕油网](#) said...

对不起, 我错看了。
基于很少会拿未成熟来除, 所以错看了。

<http://timcheeso.blogspot.com/2008/07/cepat.html>

未成熟有未成熟的算法。

因为未成熟地段也会有果串，但这些果串是不能拿来统计的，它要和园丘成本相抵。这个叫做 scout harvesting。

[March 27, 2009 8:13 AM](#) 

清谈 KLK

看看 KLK 的产量 (2008 年报):

KLK 的地分布在:

Peninsular 69,866 ha (32%)
Sabah 40,341 ha (19%)
Indonesia 106,341 ha (49%)

Total: 216,548 ha

Oil Palm (tonnes)
Mature 118,357
Immature 43,215

Rubber (kgs)
Mature 15,964
Immature 3,381

Yield per mature ha:
FFB = 24.66 (tonnes)
Rubber = 1,394 (kgs)

FFB 24.66 的产量不是很高，但也不是很低。比起 IOI，产量就有点逊色，可是 IOI 是行业里最顶尖的，这也是我喜欢 IOI 的原因之一。而橡胶方面，我不是很清楚 1 ha = 1,394 kgs 是不是很高，不过据我所知，KLK 是橡胶业里规模最大的。

算算 KLK 1 ha 的价值:

Total shares: 1,067,504,692
Price = RM 10.70 (30-Mar-2009)
Mkt capital: RM 11,422,300,204

Price per ha: RM 11,422,300,204 / 216,548
= RM 52,747

这个算法是完全错误的，因为 KLK 还有棕油厂和地产业。除非了解棕油厂的价值，不然我们是没办法算出来的。外行人的我，要知道棕油厂的价钱，真的是难上加难。所以，通常这类企业，我比较注重产量和管理层效率。

从 PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT 拿出来的数据:

Plant and Machinery RM 1,763,651,000
Equipment and fitting RM 194,835,000
Vehicle RM 202,067,000
Building RM 745,727,000
Free hold land: RM 555,065,000

Total: RM 2,906,280,000

Land capital: RM 11,422,300,204 - 3,461,345,000
= RM 7,960,955,204

Price per ha = RM 7,960,955,204 / 216,548
= RM 36,763

扣除 plant and equipment 拿到的数据，虽然不是很准确，但是也是我所想到的一种算法。我会更详细的研究更好的算法。在这里做个记录。

以 三万一 ha 的地，值得吗？应该有点贵，因为 49% 的地是在印尼，感觉上告诉我，KLK 被高估了。

看看现金流 (RM '000):

Net cash generated from operating activities 421,567
Net cash used in investing activities (82,487)
Net cash (used in)/generated from financing activities (93,421)

负债 (RM '000):

Long term Borrowings 916,956
Short term Borrowings 756,997
Cash and cash equivalents 1,391,429

KLK 的现金流看来比 IOI 好，现金的充足足以应付短期的所有负债。

不明白的一点:

FFB Production (tonnes)
- own estates 2,803,792
- sold 126,285
- purchased 861,076
- total processed 3,538,583

既然自己的产量都不足以应付 CPO 生产，那为什么还要卖给其他人呢？而到最后又买回一些回来。不过从数据很明显的看到，KLK 的 FFB 是不足够应付 CPO 的生产。还有一点值得注意，KLK CPO 的卖价比 IOI 好，每吨售价 RM 2,913 (2008)，而 IOI 只是 RM 2,865。

看看 KLK 的前景:

地库有 = 216,548 ha
以种植的地有 (包括橡胶地) = 180,917 ha
未种植的地 = 35,631 ha

油棕未成熟的地有 = 43,215 ha

未来几年这 43,215 ha 将会提供良好的贡献，以 1 ha = 24.66 的产量计算，43,215 ha 能提供 1,065,682 tonnes。

未来几年 KLK 的总产量有可能是:

Total FFB: 2,803,792 + 1,065,682 = 3,869,474 tonnes

刚刚足够应付现在的 CPO 生产。KLK 有必要在这个时候增加 FFB 的产量，增加种植的地面，不然当 CPO 好景时，KLK 又要向其他油棕园买 FFB 了。

一如既往，我不会 post 出所有的数据，有兴趣的朋友应该自己看看年报，做功课。。。。

Mar 30, 2009

Comments:

[Calvin Lai](#) said...

我也是觉得被”高估”了。EPF 对 KLK 的买卖很活跃，在 3 月 11 日-24 日之间买了 2, 358, 000 股，也卖了 5, 665, 100 股，持有率只是少了 0.3%而已。。。

可以参考以下资料

Kuala Lumpur Kepong Bhd (2445.KU) - Malaysia

1st quarter ended Dec. 31:

Figures are in Ringgit (MYR).

2008 2007

Revenue 1,882,882,000 1,779,511,000

Pretax Profit 147,094,000 372,616,000

Net Profit 65,845,000 291,136,000

Earnings Per Share 6.18 Sen 27.34 Sen

Results are based on Malaysian accounting standards and are unaudited.

Affin Investment keeps KL Kepong (2445.KU) at Sell, target MYR8.45 after plantation company posts sharp 77.4% on-year drop in 1Q net

profit to MYR65.8 million due to one-off writedowns in investments, inventories, forex losses, also lower retailing profit. Analyst Ong Keng Wee says results below house estimates,

cutting FY09 net profit forecast by 11% but keeps FY10-11 EPS unchanged, CPO assumption kept at MYR1,800/ton. Says that although share price pulled back from recent high of MYR11.40, "we continue to believe it is too early for the market to price in a CPO average selling price of MYR2,000/ton," hence maintaining target based on CY09 PE of 14X

[March 30, 2009 7:03 AM](#) 



棕油网 said...

这种情况 SIME 和 IOI 也有，所以很正常的，相信这是因为送果的地方离厂很远。

如果要评估提炼厂的价值，你可以用以下公式：

$$(\text{capacity/hr} - 5) \times 1,000,000$$

也就是说每个 40ton/ha 的提炼厂值 35,000,000，如果超过 35 年可能就没有价值。

[March 30, 2009 10:03 PM](#)



棕油网 said...

更正：【也就是说每个 40ton ffb/hour 的.....】

[March 30, 2009 10:04 PM](#)

致网友的疑问 (Maybulk):

"这是我刚在 Maybank 的 3rdparty analysis 里看到 Maybulk 的大买卖。Teo Joo Kim 在 3 月 18-25 日之间卖了 1, 721, 250shares, EPF 在 3 月 13-23 日之间卖了 1, 088, 000shares, 还有 Dato Capt. Ahmad Sufian @ Qurnain bin Abdul Rashid 在 3 月 16-17 日之间卖了 30, 000shares 哦。"

基本上, 上市公司的董事们卖股我们是不知道原因的。我们只是可以假设的估计他们为什么这样做。

Teo Joo Kim 卖股, 我之前有假设这位 67 岁的老人家需要钱用, 所以卖股也很合理。

Dato Capt. Ahmad Sufian 卖股, 他拥有 740,000 股 (18/3 卖 30, 000 股 和 16/3 卖 20, 000)。卖股的数量很小, 我觉得他是在高价套现, 留意看看他会不会在低价是买回就知道了。也有另一个可能, 他也是缺钱用。

至于 EPF, 这点不用多说, 你留意看看 EPF 如何买卖其他股票就知道了。EPF 一贯的技巧, 买卖股票赚取差价。

不过在这样短的时间有两个董事卖股, 看来他们可能知道一些我们不知道的秘密, 也或者他们知道股价将回调。无论如何, 我们只可以假设的猜想。。。

只要大股东没有卖, 我还是很放心。

Mar 30, 2009

师奶心态

以下是 chengyk 和 师奶 的一些谈话:

师奶: VS 这股怎样? 最近掉到很低, 可以买吗?

chengyk: 这股风险很高, 是做 OEM 生意的, 主要出口到美国, 欧洲, 和日本。而这次风暴受创最严重的就是这些国家。代工生产的生意很难做。

师奶: Hmm..... (应该是不明白我说什么)

chengyk: 倒闭应该不会, 可是要复原也没那么容易。

师奶: 可是他的股息很高, 我每年都有收到几百块。

chengyk: 哦, 原来你有买 VS 的, 现在打算加码?

师奶: 是的

chengyk: 那你买入价是多少?

师奶: Hmm.... 买了很多年, 都忘记买入价了, 而且他不断的分股, 我连买入多少股都不记得了。

chengyk: 傻傻的望着师奶。

我一直锻炼要达到的 "手中有股票, 心中无股价" 的境界, 居然在一位师奶身上找到。而且我发现大部分的 aunty uncle 都有这种心态。他们买入他们看好的蓝筹股, 就放着等股息, 连买入价都忘记了, 他们不知道公司的业务, 不懂财务报表, 就以这种心态, 居然长期不亏。投资心态 真的比投资技巧来得重要, 当然他们忽略一样很重要的东西, 就是回酬率。

师奶心态就是如此, 真的很值得我们学习。

Mar 31, 2009

清谈 Sunrise

Sunrise 是地产商，专攻高档住宅区，她最出色的产业就是 mont kiara 一带的高级 condo，一间 condo 可卖至百万。可是从 2008 年报里看到，Sunrise 已经没有地在 mont kiara 一带了，反而又很多地在 Mukim Batu，据我调查所得，Mukim Batu 是靠近 Selayang，是很理想给外资的 Second Home 地点。

Sunrise 的地值钱吗？

今天我很好奇就算算 Sunrise 的地。

Address	Location	Usage	Type	Acre	Years	Amount (RM 000)
216	Australia	Building	Freehold	3.5	2002	19,772
				3.5		19,772
5900	Canada	Development	Freehold	4.84	2007	117,718
				4.84		117,718
Plaza mont Kiara	Mont Kiara	Building			1999	15,611
						15,611
Lot 2978	Mukim Batu	Development	Freehold	2.62	1994	1,126
Lot 2912	Mukim Batu	Development	Freehold	0.62	1995	152
Lot 2357	Mukim Batu	Development	Freehold	2.53	1996	2,160
Lot 1887	Mukim Batu	Development	Freehold	2.91	1996	3,972
Lot 1881	Mukim Batu	Development	Freehold	6	1998	27,817
Lot 1891	Mukim Batu	Development	Freehold	6.22	2001	29,896
Lot 2459	Mukim Batu	Development	Freehold	17.23	2004	14,908
Lot 2364	Mukim Batu	Development	Freehold	3.09	2004	12,914
Lot 2358	Mukim Batu	Development	Freehold	3.06	2004	12,395
Lot 2359	Mukim Batu	Development	Freehold	3.16	2004	13,172
Lot 2363	Mukim Batu	Development	Freehold	3.09	2004	13,589
Lot 1870	Mukim Batu	Development	Freehold	5.81	2005	101,058
Lot PT 17437	Mukim Batu	Development	Freehold	14.95	2005	94,193
Lot PT 17438	Mukim Batu	Development	Freehold	3.8	2006	40,776
Lot 121	Mukim Batu	Development	Freehold	1.81	2006	26,381
Lot PT 17339	Mukim Batu	Development	Freehold	0.16	2006	2,000
Lot 57500	Mukim Batu	Development	Freehold	4.52	2007	9,911
				81.58		406,420
PT 17336	Mukim Cheras	Development	Freehold	2.35	1989	784
Lot 13453	Mukim Cheras	Building	Freehold	1.26	1993	
				3.61		784
PTD 10944	Mukim Mersing	Development	Freehold	431.08	1994	20,300
				431.08		20,300
Lot 1108	Pekan Kajang	Development	99 Years	33.66	1996	76,250
Lot 1109	Pekan Kajang	Development	99 Years	24.3	1996	55,030
				57.96		131,280
Lot 149	Seksyen 58,KL	Bulding	Freehold	1.59	2008	159,631
				1.59		159,631

从图里可以看到 Sunrise 最多地是在 Mukim Batu 和 Mersing。我就以 Mukim Batu 来算算：

81.58 Acres = 3,553,625 square feet

从网上得来的资料，Mukim Batu 1 Square feet 可卖 RM 250 到 RM 300 之间，我就当她是 RM 250。

Price = 3,553,625 x 250 = RM 888,406,202

Sunrise 市值：

Total shares: 490,184,647

Price: 0.99 (01-Apr-2009) 就当时 RM 1 好了

Mkt Capital = RM 490,184,647

只是以 Mukim Batu 的地算就已经超值了。当然，我们应该加入负债来算才是合理。

Long term borrowings = RM 490,184,647,000

Short Term borrowings = RM 85,047,000

Cash = RM 85,155,000

就简单的算算, 用 borrowing 减掉 Cash:

= RM 490,184,539,000

再用 Mukim batu 算到的数字减掉负债:

= RM 888,406,202 - RM 490,184,539,000

= RM 398,221,663

如果 Canada 的地加入里面就已经超过市值了，其他地都是免费的。。。

虽然是简单的算法，可是也很明显 Sunrise 是其中一间被低估的地产股。我尤其喜欢她专攻高档产业的业务。

要深入的了解还需要看其他数据，我说明是清谈，当然是随便算算。

一如以往，我不会 post 所有的数据，有兴趣的朋友要自己做功课，我只会 post 出我看到有趣的数据，我暂时还不想改变我写 blog 的方式。

Apr 1, 2009

现金就是王

最近看到股市一直往上爬，心中的心水股也一直爬，看似没有回调的可能，难道我真的看错？我不排除有这个可能（我一直估计年中过后会有个大调整）。

我的主力股 IOI 和 Maybulk 最近不断的爬上来，心想，真的会回调吗？我的脑海里一直呈现这两个股的最低价，就是 2008 年 10 月 28 日时的股价。那时明明知道可以买，可是没有现金，看着机会白白失去，在股海 6 年的时间，这种心态反复了很多次。现在也没有什么感觉了，一切以平常心对待就好了。

从中让我领悟到一点，保留现金很重要，当股价没有到我理想的股价，我坚持不买，就算错过，也不能买错，投资第一原则 "不亏"。有了现金，难道就没有机会吗？机会时常都有的，只有手握充足的现金，到股市真的大调整时就有机会买进。

"现金就是王 - Cash is King" 的道理我现在真正领悟到。现金确实比一切来得重要，无论是股市，做生意，还是打工，记住 "现金就是王"。

现在我有一笔现金留着等待我的股价，虽然不多，可是也足够买入我一半的组合，还有一半就等待下半年的储蓄。如无意外，今年将可完成我要的大象组合。过后，我会完全忘记股价，只会留意我公司的业绩。以业绩决定我的买卖。当然我还是会不断的研究和磨炼。明年，我将会更上一层楼，也是我真正磨炼 "手中有股票，心中无股价" 的时候。

简单说说我的策略：

2009 - 主攻大象股，暂时打算买进的是 IOI, Maybulk, PBB 和 LPI。

2010 - 主攻小狗股，也是所谓被低估的中小型企业，暂时看好 QL, Complete, 和 Melati。

QL 不属于被低估，不过有很好的发展，双位数的成长是我看好 QL 的主要原因，再加上良好有诚信的管理层，我很放心我的公司交给这种管理层打理。

这个大象组合和小狗组合分为三年进行。如无意外，十年三翻指日可待。

Apr 2, 2009

清谈海鸥集团 vs 速远机构

在股市低迷的时候，很多人都开始注意 DY 高的公司，而里面的表表者就是 Haio 和 Zhulian，今天我就谈谈这两间公司。财报方面我不多说了，可参考"小旺子"兄的发表：

[出自投资的路上: HaioVSZhulian](#)

<http://klseblog.com>

我要带大家看另一面：

第一点，Zhulian 和 Haio 的前景：

很明显的，这两间企业都有很多共同点，其中一点我比较留意的是业务。Zhulian 主攻首饰市场，而 Haio 主攻保健产品 (中药为主)。大家的商业目标都放在马来人身上，这也是我看好这两间公司的其中一个原因，需知道马来市场是很难攻的，可是他们居然可以分一杯羹，实力方面 不容置疑。

如果要比较，确实很难。今天我突然想到一句广东话，"要靚不要命"。

假设一位马来人有 RM 1000，你认为她会买保健产品还是首饰？

这个问题将会提供答案，认为保健产品的话，海鸥有优势，认为首饰的话，速远有优势。注意，要以马来人的思想来思考。

第二点，Zhulian 和 Haio 的管理层的隐忧：

速远集团的主席第一年就没依照 2007 年年报时所讲的派息 60% 的盈利，诚信受到质疑，唯有看看过后几年的派息才能做标准。

海鸥集团的主席年事已高，接班的人选成迷，不记得那里看到的，主席的儿女已经进入了公司，可能接班人选已定，只是还没有公布。注意，接班人的能力绝对会影响公司的前景。

两间公司都不相伯仲，要两间选一间真的不容易，以以上的考量，我觉得 Zhulian 更胜一筹。

p/s: 我并没有推荐那一间，只是希望各位考量这两间公司时，不妨加入我的提出的观点，既是企业的前景和管理层。

Apr 2, 2009

Comments:



[yu shyang](#) said...

确实，马来人保健的观念还是很低，反而对金饰却很着迷，或许是他们的文化吧。

[April 2, 2009 7:53 AM](#)



[qqtanlin](#) said...

你看看双方的每股盈利，还有 Zhulian 公司的诚信等等

[April 2, 2009 7:54 AM](#)

[chengyk](#) said...

Zhulian 公司的诚信? 是不是指他没有依照 60% 盈利来派息?还有其他吗?

[April 2, 2009 7:57 AM](#)



[qqtanlin](#) said...

对,第一年就没依照 2007 年年报时所讲的派息 60% 的盈利,你们还能期待他将来任何的承诺吗? haio 就不同说到多会去做的..

[April 2, 2009 8:08 AM](#)

[chengyk](#) said...

既然 qqtanlin 兄提到 EPS，就来算算她的财报：

Haio (2008 3rd Report):

Revenue: 302,331,000

Profit: 37,141,000

我假设 4th quater 也很好

Profit: $(37,141,000 / 3) * 4 = 49,521,333$

Profit Margin: 12.28%

Total share: 82,589,342

NTA: 1.88

EPS: RM 0.60 (estimate)

ROE: 30.47%

Zhulian (2008 4th Report):

Revenue: 303,577,000

Profit: 74,690,000

Profit Margin: 24.60%
Total shares: 345,000,000
NTA: 0.81
EPS: RM 0.2165
ROE: 26.72%

负债不用看了，因为大家都是零负债。

看看股价与回酬:

Haio: RM 3.52 (02-Apr-2009)
Zhulian: RM 0.99 (02-Apr-2009)

就当 Haio = RM 3.50 和 Zhulian = RM 0.99，投入资金 RM 3500。

可买到: 1000 shares Haio 或者 3500 shares Zhulian。

算算 EPS:

Zhulian: $3500 \times 0.2165 = \text{RM } 757.75$
Haio: $1000 \times 0.60 = \text{RM } 600$

投入的资金都是 RM 3500，到底 Haio 比较会赚钱还是 Zhulian。

[April 2, 2009 8:34 AM](#) 



[qqtanlin](#) said...

感觉算法怪怪的，以前我好象曾经也这样算过，不过一切等公司的业绩出来再说吧，我只能跟你分享的是每股盈利越高股价通常就越高，我指的是单股，并不是几张合起来算的。。。谢谢你的分享

[April 3, 2009 5:46 AM](#) 

清谈 Harta (5168)

手套业是马来西亚其中一个骄傲，尤其是 Topglove 的表现，不只是马来西亚第一，更是世界第一的手套公司。今天当然不谈 Topglove，转向另一个不错的手套业，"Harta"，全名 Hartalega Holding Berhad，是马来西亚其中一间很有规模的企业。先看看数据：

	Harta	Topglove	Supermax	Kossan	Latexx
ROE	26.81%	15.99%	15.19%	19.75%	12.85%
EBITDA Margin	17.83%	11.56%	10.47%	8.81%	12.05%
Profit Margin	18.66%	8.94%	0.75%	6.66%	10.14%
NTA	0.96	2.40	1.57	1.87	0.62
EPS (sen) 1Q	9.17	11.6	14.03	16.46	18.89
EPS (sen) 12 mths	25.75	38.61	23.82	37.06	7.99
Price (02-04-2009)	2.79	5.05	0.915	2.91	0.555
PE (12 mths)	10.83	13.08	3.84	7.85	6.95

这是我以 2008 的资料算出来的结果，你们可能看到更年报不一样的数据，因为这些数据经过我调整了，为了更准确的计算。刚做完这个数据，我都有点惊讶，Harta 各方面都比同业者优胜。手套业因为很难拥有品牌的优势，所以很多都是从业 OEM 生产，而我对 OEM 生产偏爱看 EBITDA margin，因为这个数据可以给我看到管理层控制成本的能力。OEM 生产上基本上有两点要注重，就是 Quality 和 Cost。而在这方面 Harta 居然做得很好，甚至比 Topglove 优胜。

市场占有率：

现在世界一年生产 1000 亿个手套，而马来西亚的公司占了 40% 以上。就看看 Harta 的产量。

从 2008 年报里拿到的数据：

"In line with our plans for expansion, the Group is currently installing ten new production lines in our fourth plant which will provide us with an additional capacity of approximately 2.9 billion pieces of gloves which would bring our total capacity to 6.2 billion pieces of gloves per annum."

而从 Harta 网站里的数据 (应该是年报过后已有一些生产线提供生产)：

"From a humble beginning of a One-Line-Operation, Hartalega has experienced tremendous growth and evolved into a sizeable company of 33 Production Lines, producing over 5 billion gloves per year and GROWING."

就以年报为准，这两年内，Capacity 会提升一倍至 6.2 billion (60 亿)，占市场率 6.2%。相当不错的成绩，盈利也会跟着提升一倍。有一点我蛮喜欢的：

"Among our many firsts is our creation of the double former dipping lines which produce 30,000 pieces of gloves per hour in comparison to the industry average of 8,000 to 10,000 pieces of gloves per hour."

Harta 可以生产比平均多两倍的产量，这真的要居功于她的 R&D 部门。从年报里看到 Kuan Mun Leong 应该是很注重 R&D 部门的，而且他也很骄傲拥有良好的 R&D。

看看 Topglove 和 Harta 的管理层:

Harta 成立于 1988 年, 现在年生产 62 亿只手套 (预测)

Topglove 成立于 1991 年, 现在年生产 250 亿只手套 (而且 Dr. Lim 放话要这几年达到 350 亿只)

有没有可能成为另一个 Topglove ?

依我看, 可能性很低, Harta 比 Topglove 早成立, 而现在的产量比 Topglove 少 4 倍。我并不是随便说说, 有几点我觉得应该提出:

1. Harta Vision: To be the Number One glove manufacturer that produces the BEST and most INNOVATIVE gloves in the world; and to be recognized as a CARING company to the community and environment.

里面提到成为最有品质的手套生产商, 可是没有提到成为世界最大的手套生产商。

2. Mr. Kuan 上市并没有加入新股, 只卖出自己的持股, 收益 4 千多万。看得出 Mr. Kuan 并没有很大的野心成为第一最大。

在手套业里要高成长就得不断的收购小型企业, 好像 Topglove 和 Supermax 一样。可是这是很难做到的, 不断的收购, 反而令到公司现金不断的流出, 现金流就危险了。而唯一解决的方法就是提高生产, 增加盈利。所以说, 手套业里要高成长就得不断的收购。在这点 Topglove 真的是表表者。你们看看 topglove 的 cash flow statement 就知道了。而失败者就有 Supermax, 为了追上 Topglove, 在很短的时间收购 Seal Polymer 和 APLI, 在能力不及 Dr. Lim 的情况下, 搞到自己的公司在垂死边缘。Harta 看来就没有这种野心, 只想做到品质第一。如果有一天 Harta

真的要壮大, 他会是 Topglove 还是 Supermax, 那真的是没人可知。

以 Harta 现在的规模应该就不会有大问题, 可是有一天他要广展的话, 就得看管理层的能力, 毕竟像 Dr. Lim 这样有能力和野心的人真的不多。

Harta 是不是千里马? 现在还言之过早。

Apr 3, 2009

产业股选美会

今天我突然间想来个选美大赛，而入选进入决赛的有

SP Setia, Mah Sing, SunRise, Suncity, Plenitude, YTL Land, E&O, IOI Prop, KSL

这九位美貌以智慧并重的小姐，确实难分高下，而这次大会的标准是：

1. ROE 最高三名, 各得一分
2. EBITDA Margin 最高三名, 各得一分
3. Profit Margin 最高三名, 各得一分
4. NTA > Share Price , 各得一分
5. DY 最高三名, 各得一分
6. PE 最低三名, 各得一分

经过一轮激烈的争斗，成绩出来了。

	SP Setia	Mah Sing	Sunrise	E&O	IOI Prop	Plenitude	Suncity	YTL Land	KSL
ROE	9.77%	13.34%	16.65%	2.38%	9.25%	12.37%	6.55%	1.13%	13.97%
EBITDA Margin	23.46%	31.50%	31.13%	20.21%	47.75%	38.41%	22.06%	7.56%	42.91%
Profit Margin	11.99%	10.85%	25.84%	-5.67%	26.64%	28.22%	15.28%	0.73%	95.75%
NTA	1.97	1.10	1.79	1.33	3.99	4.43	3.75	0.67	1.85
EPS (sen) 1Q	3.07	2.73	10.68	(0.67)	3.81	7.57	7.63	0.05	12.22
EPS (sen) 12 mths	19.29	14.94	30.82	2.73	55.54	54.82	28.37	0.70	25.89
Price (03-04-2009)	3.06	1.65	1.11	0.51	2.53	1.83	1.59	0.575	0.61
PE (12 mths)	15.86	11.04	3.60	18.68	4.56	3.34	5.60	82.14	2.36
DY (%)	4.14%	7.18%	0.00%	0.00%	0.00%	5.53%	3.75%	0.00%	9.70%

冠军是 KSL 一共夺得 6 分

亚军是 Plenitude 一共夺得 5 分

季军是 Sunrise 一共夺得 4 分

而安慰奖应该是 IOI Prop，可是发现她和 IOI Corp 作弊，所以取消资格，由 Mah Sing 代替。

看完一轮搞笑的选美会，大概可以看到我们心目中的地产小姐，接下来就要展开一连贯的追求活动以便找到我们心中的冠军。我想强调一点，以上的分析是很很很不足够的，地产股不能只看这些数据，还有很多方面要了解。

其实我看地产股，我偏爱看几样东西：

1. 地库的位置和发展的潜能
2. 销售成绩如何，存货合理吗？
3. 发展的项目 (什么类型的住宅区或办公室)
4. 现金足够周转吗？负债属于安全吗？

所以以上的数据就当笑话看吧。不过有一点令我惊讶，我是第一次看 KSL 的季报的，没想到她的 Profit margin 那么好。

有兴趣看产业股的话，可到佳礼 xiye 姐姐的楼看看，可以学到很多东西哦。

[【行业讨论】产业股讨论](#)

<http://cforum6.cari.com.my/viewthread.php?tid=1468055>

Apr 5, 2009

清谈 Top Glove 2009 2Q Report

Top Glove 2009 2nd Quarter 报告出炉了，今天手痒就算算 Top Glove 的季报。先来看看数据：

	2009	
	1Q	2Q
Revenue	386,076	346,522
Operating Expenses	(341,444)	(300,225)
Other operating income	1,540	1,428
Finance Cost	(2,718)	(2,327)
Net Profit	34,515	36,193
Inventories	137,222	127,801
Trade Receivables	202,306	137,951
Trade Payables	105,172	76,638
Other Receivables and Deposits	14,185	10,899
Cash	142,287	183,062
Long term borrowings	81,026	56,448
Short Term borrowings	99,223	87,065
Cash flows from Operating activities	63,720	164,175
Cash flows from investing activities	(21,518)	(44,697)
Cash flows from financing activities	(20,778)	(56,664)
EPS (Sen)	11.6	12.22
NTA (RM)	2.40	2.47
Profit Margin (%)	8.94%	10.44%
EBITDA Margin (%)	11.56%	13.36%

值得注意的是 Cash Flow 增强了，可能是收到欠款的关系，可以看到 Trade Receivable 减少了，而 Cash 增加了。值得高兴的是，负债也减少了，现在的现金足够还清全部负债。看来 Top Glove 又有可能计划另一个收购案。

让我最开心的看到她的股息：

For the financial year ended 31 August 2008, the Company :-

- i) On 13 September 2008, paid an interim dividend of 10% (tax exempt) amounting RM14.72 million.
- ii) On 16 March 2009, the Company paid a final dividend of 12% (single tier) amounting to RM17.67 million

以 RM 5.10 (08-04-2009) 的价钱计算，**DY 有 4.3%**，这已经比 FD 高，而且 Topglove 是成长公司。真的是难得。以前，手套公司我都不看股息的，因为都很少，看来这次真的要检讨检讨。

更改：我之前没看到 Dividend 是以 % 的，以 Par value = RM 0.50 的话，DY 应该是 2.16%

再看看历年来的派息率。

Record of dividends paid :

Financial Year	Dividend (%)	Dividend (RM'000)
2008	22%	32,389
2007	20%	27,435
2006	18%	21,173
2005	16%	14,110
2004	14%	12,295
2003	12%	9,550
2002	6%	2,808
Total		119,760

从 2002 到 2008 年，派息率不断的提升，这也意味着 Dr. Lim 是会回馈股东的。只要 Top Glove 不断的成长，EPS 不断的增加，派息率也跟着不断的提升。

RM 'mil	FY2001	FY2002	FY2003	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	1H09 (1908 to 28209)
Revenue	138.9	180.2	265.1	418.1	641.8	992.6	1,228.8	1,377.9	732.6
EBITDA	23.9	27.1	39.5	60.6	89.2	130.3	175.7	197.8	120.9
EBITDA margin	17.2%	15.0%	14.9%	14.5%	13.9%	13.1%	14.3%	14.4%	16.5%
PBT	17.2	20.2	29.3	45.2	65.7	91.8	118.6	134.6	88.2
PAT	15.9	17.8	25.7	39.9	58.2	84.8	88.7	108.1	70.7
PAT margin	11.4%	9.9%	9.7%	9.5%	9.1%	8.5%	7.2%	7.8%	9.7%

"The Group is targeting to commission its Factory 19, which is located in Klang, by June 2009. Factory 19 has 16 new and advanced glove production lines."

"The Group's two latex plants in Thailand, which is Factory 16L and Factory 17L, had also completed installing the additional 8 latex centrifuge machines, in order to supply additional latex concentrate to the increasing demand from the Group's glove manufacturing factories."

年报里有提到，现在 Top Glove 年生产增加到 300 亿只手套。今年六月，有 16 条新的生产线投入生产，而泰国方面也有新的机器完成安装。看来 2009 年的年报值得期待。

虽然 Top Glove 的资料和我算的有点出入，不过也没关系啦，相差不多。我暂时没有买她，可是看到这样的业绩，真的是心痒痒了。

Apr 8, 2009

Comments:



[棕油网](#) said...

他们说成本下降了，如果说成本下降的话，下一季的售价也会下降一些，我不了解手套的定价，所以不能肯定，或许手套的价格是限跌不限涨的。

另外我认为如果你把入口税的因素也放在功课里面，可能可以达到意想不到的效果，因为没有人谈过这个课题。

hs code 401511

hs code 401519

hs code 400110（胶汁）

但 topglove 的出口分布很广，所以 impact 是不大的。

如果是胶手套，影响不会很大，因为马泰印可以对橡胶原料采取报复，但其他类型的手套就没有竞争力了。

当然 topglove 的走势很好，或许可以不必浪费时间做这些功课。我只是提供不同角度的意见。

可以依循下面 key word 搜索出一些有趣的答案。

hs code tariff

我找的是，日本是免税的。（所以可以肯定，日本不会有 rubber glove 工厂。）

[April 9, 2009 6:06 AM](#) 



[棕油网](#) said...

怕引起看的人的误会，纠正那个“浪费时间”指的是税务，不是博主功课。
当然，比较重要的事

记得 topglove 在几年前种了橡胶树，算算看还有很久才可收割。

请问一条生产线（在手套业中平均）是年产量多少？

[April 10, 2009 12:09 AM](#) 



[棕油网](#) said...

当然，比较重要的是马印泰有没有限制一些胶汁出口，为了保护本地厂家。

[April 10, 2009 12:11 AM](#) 

[chengyk](#) said...

"Among our many firsts is our creation of the double former dipping lines which produce 30,000 pieces of gloves per hour in comparison to the industry average of 8,000 to 10,000 pieces of gloves per hour."

从 harta 拿到的数据，平均每小时可生产 8000 个手套，

$$\begin{aligned}\text{total} &= 8000 \times 24 \times 52 \\ &= 37,440,000\end{aligned}$$

这是还没有扣除维修的时间，假设性的数据。一条生产线年生产 3 千万个手套。

[April 16, 2009 9:09 AM](#) 

清谈报纸业

最近在看新加坡股市，今天看了 Wilmar, Noble Group 和 SPH。刚看到 SPH 时，还以为和 New Straits Times 有关系，因为她的报纸叫做 The Straits Times。哈哈，真的是井底之蛙。然后我就拿马来西亚的企业来比较一下。

	NST	Star	SPH	SinChew
ROE	4.81%	11.24%	20.75%	6.86%
EBITDA Margin	32.13%	21.65%	43.62%	34.75%
Profit Margin	8.24%	16.69%	33.51%	7.04%
NTA	4.53	1.64	1.32	0.64
EPS (sen)	21.83	18.81	27.00	4.44
Price (09-04-2009)	1.13	3.22	2.8	0.565
PE (12 mths)	5.18	17.12	10.37	12.73
DY (%)	4.53%	5.22%	9.64%	2.83%
Cash - Borrowing	-23,148	335,873	279,169	233,935
Cash flow	104251	87128	89310	137967

注明:

NST:

2008 年的 Dividend 还没有宣布，所以用了 2007 年的。

SPH:

Cash 里面加入了 Short Term Investment，假设不会亏得的投资，这个数据加入后，Cash Flow 增强了，如果拿走的话 Cash - Borrowing 将会是负数。还有 SPH 是以新币计算的。

SinChew:

星洲是用 3 个 Quarter 的季报算的，所以有些数据将不准确，例如 ROE。而且她也还没有宣布 2008 final dividend，所以 DY 也不能做准。

据冷眼所说的，报纸业要看看她的报纸里面有没有多的广告，就能懂报纸生意做得好不好。马来西亚的广告之最当然是 The Star 了，好像 70% 的报纸都是广告。SPH 的报纸我没什么接触过，不过印象中，每次坐飞机都有她的报纸。销量方面不容置疑。

而我觉得报纸业要广展真的很难，市场占有率都被几间大企业霸占了，成长率一定不及其他行业，所以买报纸业一定要看 DY。

从以上的数据看来，SPH 都比马来西亚的企业优胜。

Apr 9, 2009

大跌眼镜的油棕三月出口

总 CPO 出口 (tonnes):

Jan 1,353,726

Feb 1,257,482

Mar 1,260,380

大跌眼镜，看回我之前的文章:

http://chengyk.blogspot.com/2009/03/blog-post_23.html

里面我提到 "中国，印度，和巴基斯坦占了总出口 40% 以上，这三个国家对油棕的价钱可说是举足轻重。"

现在就看看这三个国家的数据:

PAKISTAN (tonnes)

Jan 224,185

Feb 184,214

Mar 145,010

INDIA (tonnes)

Jan 203,049

Feb 125,214

Mar 78,364

CHINA P.R (tonnes)

Jan 154,267

Feb 307,629

Mar 313,111

印度和巴基斯坦很明显的减少进口 CPO 了，而中国还是一样的强劲。看到总 CPO 出口，2 月和 3 月没多大的分别，主要是 EU 增加了进口。

EU (tonnes)

Jan 142,245

Feb 114,973

Mar 152,566

还有一半是其他国家的帮助，如越南也增加了，看来 CPO 的出口率很难在下滑。从这些数据看来 CPO 要下过 RM 2000 真的有点难，如果其他国家都同时复苏，CPO 要过 RM 2500 应该不难。难到现在已经合理水平了？

无论如何，6 月后等第二季报告出来了，无论好坏我都会进场。

Apr 16, 2009

投资产业

昨天有个朋友和我说买了 Cheras 的 condo 做产业投资，我对产业投资不太熟悉，不过我觉得所有的投资都离不开回酬率 (Return rate)。

这几年来，我不断的听到朋友说要投资产业，最常听见的就是：

"现在买一间，租出去，有人帮我免费供家，20 或 30 年后那间家就是我的了"

我相信你们也听过。我不否认投资产业真的可以赚钱，可是并不是那么容易。依我看，产业唯一能赚钱的地方是产业本身的升值能力，如果一间产业不升值，反而贬值，那真的是不堪设想。

大部分的人都认为产业只升，不跌。我并不认为，所有投资都一定有起伏的，只是产业里没有股市那么漂浮不定而已。

好了，我今天做了一个假设：

一间 condo 现价卖 210k，分三年建好，头期只需要给 10%，既是 21k。如果三年后产业升值 10%，既是可卖 231k。

就是说开了一番。投入 21k，赚了 21k。当中没有计算 MRTA 费用，贷款利息，律师费，还有其他杂费。如果不是投资 3 年，而是更久的时间，那就更难算了。大多数的人都不去算，不要算，不懂怎样算。如果真的有心投资产业的话，功课一定要做，就好像我做股票的功课一样。

再看看以上的例子，如果这间 condo 升值 20% 呢？回酬率又不一样了。那如果是贬值 10% 呢？那不是亏完本钱？

所以我说投资产业很注重产业的升值能力，而这方面又有很多学问，比如说地点，产业的种类，产业的素质等等。。。。。

我写这篇文章只是想提醒大家，投资产业并不容易。而我暂时还不想投资产业，还是安分的研究我的股票吧。

Apr 17, 2009

清淡 Hap Seng Plantation

今天大概翻看 Hap Seng 的年报，发现几样我不喜欢的东西。先声明，只是我个人不喜欢的项目。

看了 Hap Seng Plantation 很久，都不知道谁是大股东，通常我很在意大股东的，因为管理层和老板可影响一间企业的发展。过后，终于被 我看到了，大老板是 Datuk Seri Panglima Lau Cho Kun @ Lau Yu Chak，而 MD 是 Edward Lee Ming Foo，从年报里看到，他们应该没有亲属关系。通常这类公司我很小心，因为老板没有自己打理自己的公司，虽然这种企业管理方式在海外是很普遍，可是马来西亚还是得小心一点。像这类的管理方式，PPB 就做得很好，LPI 也不错。Datuk Lau 是搞 Mosaic 出身的，对于种植业，我假设他没有很多的经验，所以才交给别人打理。

还有一点值得深思，就是 HS 的种植地库：

AREA SUMMARY (HECTARES) AS AT 31 JANUARY 2008

	River Estates Group	Jeroco	Grand total
Oil palm			
Mature	19,451	11,709	31,160
Immature	532	1,003	1,535
Total oil palm	19,983	12,712	32,695
Other crop	-	86	86
Total planted area	19,983	12,798	32,781
Reserves	1,531	18	1,549
Buildings, roads etc	1,999	1,301	3,300
Grand total	23,513	14,117	37,630

Conversion Rate : 1 hectare = 2.4710 acres

不知道我有没有看漏，HS 好像都没有什么收购新的地库，从以上的数据看来，大多数的地已经种植了，而且也成熟了，我对 HS 的前景感到忧虑。HS 给我一种她不想广展的感觉。

我看 HS 因为油棕网兄看好这间公司，今天得空就翻来看看。希望油棕网兄给一些宝贵的意见。

差点忘了一点，HS 的 Average Yield per hectares 只有 11.51，远比马来西亚平均 20 来得底。

p/s: 我还有在看 TSH，油棕网兄或其他网友可否在这里发表一下你们对 TSH 的意见，谢谢。

Apr 17, 2009

Comments:



棕油网 said...

不否认 hsp 的老板在透明度的地方有很大的问题，但是，如果你回顾 hapseng 和 Mosaic 重组历史，他们不会吝啬把特别股息回馈给股东们，这样的公司在马来西亚已经很少了。hapseng 在 5,6 年前（不记得了），是以很低很低的价钱从母公司那里买下肥料部门的，因为当时卖药水和肥料的生意难做。直到 2007 年，hapseng 最重大的事情是，让 hsp 上市。

另一个问题是，“玉波集团”和 hapseng/hsplant 三者，有很多的 related party transaction，都刚好“过关”。管理层不可能有问题，是基于我对他的“印象分数”。

hsp 原属于 hapseng 种植部门，理所当然的，目前的大股东还是 hapseng。hapseng 本来就是卖肥料的公司，hsplant 每半年会向 hapseng 买肥料，另外，hsplant 也会给管理费给 hapseng。

难怪你会觉得有问题了，这要从 hsp 的 quarter report 谈起。

2007,7 Sep - 2007,31 oct

2007,1 nov - 2008,31 jan

2008,1 feb - 2008,31 mar

2008,1 apr - 2008,31 jun

参考 hapseng 的 plantation results，比较合理。

hsp 的地，是种在一个很理想的地方，而且我相信即使过了 10 年，他还是有盈利，如果以 npv 和 margin of safety 来算的话，估值很低。

如果以估价来看，一个产量 26 吨的园丘，可以是产量 16 吨的三倍。

一个产量 16 吨的园丘，他的成本可能是 11 吨的成本。

一个产量 25 吨的园丘，因为比较好打理，成本可能是 10 吨。

所以说 hsp 的地，每公顷应该有 60000，70000。

不能否认的，hsp 还是有玩臭的地方，他的工厂从来就不接收外来的油棕果，原因相信是，他和第三者签了一份合约，规定从他工厂 output 的 cpo，要有一半是以 RM2000-RM2200（不记得了）出售的。相信这份合约已经完全终止了。但不要忘记，在去年 8，9，10 的时候，他也是以这个价钱交货。

其实我对这只股很矛盾，他在 average selling price 比市场低的时候，我看好。他在 average selling price 比市场高的时候，我不看好。

<http://timcheeso.blogspot.com/2008/09/hsplant-2qfy08-results.html>

说了这么多，其实我对他的投资期望值是不大的，因为他常常死不动，只能 dividend play。我的买卖条件很简单，感觉他要起了，手上又没有更好的选择情况下，就买一点碰碰运气，因为通常这只股是不跟随大趋势的。

TSH 不在我的观察名单中，因为我感觉 ekowood 在克制他，甚至怀疑 ekowood 在做假帐。

我是个爱以基本面评估股票的人，但一旦面临买卖决定时，就不会以基本面买了。不在观察名单的原因是，我在等 ekowood 爆，可能是 ekowood 几分钱的时候才入场 TSH，但是，从图表来看，TSH 的走势已经摆脱了 ekowood 的阴影，不管 ekowood 爆不爆，TSH 都要走自己的路，很后悔，没买。

虽然说 ekowood 只占了很小的规模，但决定股价的位置却是很大的。

TSH 最吸引人的资产应该是 wilmar-tsh refinery，其他的都是“已知”，没有惊喜。但我没有 wilmar-tsh 的资料，很抱歉。

不过，需注意的地方是，wilmar-tsh 是一个 off balance item，虽然账面上只有几百万，但他是一个 very high gearing 的 entity。

因为一时找不到 entity 的 detail，无从说起，看这个东西最重要的是他 profit before interest 和 revenue，潜力应该不错。

[April 17, 2009 9:19 AM](#) 



[棕油网](#) said...

至于说到 hsp 不打算扩大版图，这是很难评估好坏的。

我手上的资料有两个，你看看。

<http://timcheeso.blogspot.com/2008/06/date-announced-12062008.html>

很多文字，内容也忘了，但我做了一个笔记在下面。

RM52350 每公顷，买下 807.67ha 的种植地，当时我认为这个价钱出得很合理，没有问题。

另外一份资料，可用 google 找出。

Hap Seng plans to expand oil palm estates by a third

[April 17, 2009 9:29 AM](#) 

[chengyk](#) said...

HSP 我会再看看，谢谢你的资料。至于 TSH，TSH 和 Wilmar 合作搞 refinery，这确实给了一个很大的信心给我，有一点我很喜欢就是，TSH 的管理层很有雄心，可是雄心和能力不能相提并论，如果稍有差池，TSH 将负债累累，我觉得这个股很危险一下。

[April 17, 2009 9:34 AM](#) 



[棕油网](#) said...

更正：

.....如果以 npv 和 margin of safety 来算的话，【风险】很低。.....

收购 Bisa Jaya 陈顺风盈利贡献影响不大

2009/04/16 18:00:50

陈顺风 (TSH, 9059, 主板种植股) 收购 Bisa Jaya 私人有限公司的计划, 在 2009 财年预料不会带来实际的盈利贡献, 不过由于股价还有上涨空间, 因此维持“买入”的投资评级。

昨天, 陈顺风宣布收购上述股市, 后者持有一家没有上市种植股市的 7.96% 股权。陈顺风无需支付分文, 只是承接了 2150 万令吉的债务。收购计划让陈顺风有机会投资棕油种植公司。

根据上述金额, 益资利投资银行推算出上述没有上市的种植公司的规模, 值得约 2 亿令吉, 处于中小型种植业者。假设它拥有 50 公顷土地, 每公顷的售价约为 5 至 6 万令吉。分析员强调这只是推测, 因为陈顺风没有提供详情。

随着原棕油价格的攀升, 陈顺风的股价也积极反弹, 目前, 分析员维持“买入”评级, 因为距离 1.80 令吉的目标价格还有上涨空间。

新闻来源: <http://www.nanyang.com/index.php?ch=7&pg=12&ac=950535>

我 对这个新闻有点疑问, 如果你有一间公司, 负债 2 千万, 你其中一间子公司 (占有 8% 股份), 而以 8% 的股份计算已经价值 2 亿, 你想你会不会卖? 而且是分文不收, 只需买家承担债务。可能里面还有一些我们不知道的事情。虽然 2 亿只是分析员的推测, 可是我还是觉得这个收购不是那么简单。不过, 既然管理层有广大种植地面的决心, 确实是好事。

Apr 18, 2009

Comments:



[棕油网](#) said...

2 亿的猜测是错的。已帮你做了补充。

<http://timcheeso.blogspot.com/2009/04/tsh-bisa-jaya.html>

[April 19, 2009 8:05 AM](#)

[chengyk](#) said...

以下是从棕油网兄的部落落 copy 过来的, 为了做个记录:

<http://timcheeso.blogspot.com/2009/04/tsh-bisa-jaya.html>

tsh 以 1 元代价, 透过独资子公司收购 bisa jaya。

BISA JAYA SDN. BHD. (670404-A) 是一间负资本公司 (negative shareholders fund),

债务 21,532,368

资产 19,653,368

资本 -1,879,000

大股东为 Lee Min Huat (99.999%) 和 Lee Wai Kok (0.001%)

Lee Min Huat 的相关公司是 SCOPE INDUSTRIES BERHAD (mesdaq board)。

bisa jaya 的资产，最主要是持有 7.96% 股权的非上市种植公司，但是交易所公报 (bursa announcement) 没有透露是什么公司。

委任的会计公司是 Messrs Y.S. Koh & Co。

$19,653,368 / 0.0796 =$

这间种植公司，总资本应该是 RM246,900,000，这不算小了，若以 RM30000 地价计，起码有 8000 公顷。

bisa jaya 有 7.96% 股权，也就是 637 公顷。

以上分析是根据没有作假的情况计算的。

我没有把 tsh 列在观察名单中，因此不了解是否有假。这是看了这个博文作出的补充。

ECMLIBRA research 把 5000ha 写成 50ha。

[April 20, 2009 2:46 AM](#)

清谈 TSH

一间不像种植公司的种植公司，为什么我那么说呢？TSH 的业务总共分为三个部分：可可生产与贸易，木材与地板生产，和油棕相关产品生产如 CPO。与其说 TSH 是种植公司，不如说她是生产公司。

以下是从 ekowood 的网站拿来的资料：

"The TSH Group has a long history in resource industrialization activities which includes sustainable forestry, palm oil milling and plantation, Bio Integration (Biomass, Biogas and EkoPaper), vegetable fats and cocoa business in Malaysia."

木材生意是由 TSH 的子公司 Ekowood 负责，也是大马其中一间上市公司。根据 Ekowood 2007 年年报，TSH 持有 Ekowood 65.06% 股份。

Ekowood 的票数: 168,000,000 shares

市值: RM xxxxxxxx (暂时不计算)

今天我暂时不会计算 TSH 的资产，这是留着以后用的，先做个记录。

TSH 是以可可贸易起家，过后开始投资油棕相关产品生产和木材生意。说到这里，要看看数据了。

	Cumulative Quarter ended 31 December 2008				
	Palm & Bio-Integration	Wood product manufacturing & trading & forestation	Cocoa manufacturing & trading	Others	Consolidated
	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000
SEGMENT REVENUE	825,288	123,829	172,110	-	1,121,227
SEGMENT RESULTS	102,458	3,868	22,103	-	128,429

这是 2008 年 4th report 拿到的。

现在看看三个 sector 的 profit margin:

Palm: 12.41%

Wood: 3.12%

Cocoa: 12.84%

很明显的可可生意和油棕生意旗鼓相当，大家都很赚钱，至于木材生意我就不敢些定论，因为我没有真正的看过 ekowood 的数据，也有可能是因为外汇影响 ekowood 的赚幅。很值得留意的是，油棕生意的营业额比可可生意大 4 倍以上。也是 TSH 主要的收入来源。

既然油棕生意是主要的业务，那就得看看她有多少地：

TSH 网站的资料:

"Our planted areas in Sabah and Indonesia totaled more than 20,000 ha. In view of our optimistic outlook on the future of oil palm industry, we presently have approximately 60,000 ha of land bank in Indonesia and are continuously seeking for opportunities to further increase our plantation hectareage in Indonesia."

已种植的地库有 20,000 ha。根据她网站的资料，我综合了所有的数据，得到以下的结果:

Total land = 73,270 Ha

Total mill plant capacity = 1,602,480 ton per year

这是还没有加入 TSH 和 Wilmar 合作的 Refinery plant, 还有一些 bio-tech plant。这个 refinery 厂在 Sabah, Capacity 是 800,000 metric ton per year。

这是其中一点我很欣赏 TSH，因为她有能力和 Wilmar 合作。这 20,000 ha 的已种子地库里有多少是成熟，多少还没有成熟，真的没办法知道，年报里也没有提到。可能 2008 年报将会提到吧。我想我会尝试写信给 TSH 问问，因为她的网站里有提到，她们会尽量保持透明度。

$73270 - 20000 = 53270$ ha

TSH 还有很多地可以种植。

增加种植的地面，这将会大大提升盈利，而 TSH 保持 20 - 30% 的派息率，盈利的提升将会使到股息的提升。这两者息息相关。还有一点值得留意，TSH 的管理层很积极的增加地库，不断的收购印尼的油棕公司，看得出管理层很有雄心。

说了那么多好话，是时候说说风险:

1. 不断的收购，已使到 TSH 的债务提升很多，现金留也不足。以 2008 年季报，债务已经接近 5 亿，而现金只有区区的 2 千万。这将会是投资 TSH 最大的风险。如果未来几年，TSH 的种植地库提供不错的收成，那这个问题就能解决了，相反，如果不能，TSH 就危险的，将会陷入现金留不足的地步。

2. 外汇风险，因为 TSH 的业务都是出口的，除了油棕，油棕大部分是供本地需求。外汇的变动将使 TSH 的盈利大大影响。可以看到 2008 4th quarterly report 里，因为外汇的损失，导致 TSH 从盈转亏。

为什么说了一堆废话，还是没提到油棕业最关注的东西，如每 ha 的 FFB 收成，榨油量，等等的数据。因为我也没办法找到这些数据，我也不想提其他的数据如 EPS, ROE, DY, ...。自己算算吧。我看好 TSH 因为他的生意与前景，我觉得 TSH 很有发展的潜能。

Apr 20, 2009

Maybulk 的 shareholder change

今天翻看 Maybulk 的 shareholder change，4 月里全部都是 EPF。看看 EPF 这个月里对 Maybulk 的买卖。几乎都是在买，而且只是卖出一小部分。

Acquired 16/04/2009 1,000,000
Acquired 15/04/2009 1,000,000
Acquired 14/04/2009 895,900
Acquired 13/04/2009 775,500
Acquired 10/04/2009 2,000,000
Acquired 09/04/2009 996,100
Acquired 07/04/2009 200,000
Disposed 07/04/2009 338,300
Acquired 08/04/2009 500,000
Disposed 08/04/2009 252,000
Acquired 06/04/2009 1,000,000
Acquired 03/04/2009 1,000,000
Disposed 02/04/2009 1,000,000
Acquired 01/04/2009 61,500
Disposed 01/04/2009 600,000

再看看 Maybulk 的股价和成交量，当股价去到 RM 3.20 以上时，EPF 每天都提供一半以上的成交量，真的是功不可没。

Date	Open	Close	Change	Volume
10-Apr-09	3.28	3.26	-0.040	3,584,800
13-Apr-09	3.26	3.26	0.000	1,173,100
14-Apr-09	3.26	3.28	0.020	1,353,200
15-Apr-09	3.28	3.24	-0.040	1,847,100
16-Apr-09	3.26	3.20	-0.040	1,844,900

我看不只 Maybulk，应该很多蓝筹股 EPF 都帮助不少。真的是要谢谢他把股价抬高，让我不能在低价买进。

Apr 22, 2009

清谈 NOL

NOL 全名是 Neptune Orient Lines Limited，现在是在新加坡上市。NOL 主要涉及的业务是运输业，也是新加坡最大的运输公司。业务方面我还需要时间研究，毕竟新加坡的公司年报和资料都比较齐全，看都看到我头晕。今天我想把我看到的一些资料放出来，做个记录。

从 2008 年 4 Quarter 里看到一些不明白的数据:

短期负债从 USD 54,263,000 增加到 USD 466,963,000，注意，这是短期负债，就是说要在一年内还清。再看看 NOL 的现金，USD 429,219, 000。哦，看来，勉强应该可以还清。可是长期负债也增加了不少，从 537,252, 000 增加到 777,682, 000。我不了解负债的增加是为了什么，因为季报里没有清楚的解释，据我推测，最大的可能性应该是举债来买产业。从以下的文告可以看到:

"The increase in total assets is mainly due to increase in property, plant and equipment arising from capital expenditure during the year."

还有一点值得注意的是有一笔 USD 71,684, 000 的钱用来 Restructure，也就是说重组。里面只大概带过说是为了以后更好的发展。

这间公司看来不错，可是一定要弄清楚这两点，因为这两笔钱间接会影响 NOL 的获利。从 2008 年的季报看来，NOL 在 2008 面对了非常艰辛的一年，盈利也很明显的下降很多。可是，如果管理层有能力把她反弹，NOL 绝对是值得投资的反向股项。

额外我想提的是 DY (SGD):

2007 14 cents

2008 8 cents

公司派发最少 8 cents 或 20% 的 EPS 的股息.

Price = SGD 1.270

Dividend = SG 0.08

DY = 6.3%

很高吧，这个是我有点惊讶的数据。如果你用 2007 年的股息来算，已经超过 10% 了。管理层放话维持最少 8 cents 的股息，以现在的价钱买入，就是说你每年定定拿 6.3% 的股息，前提是公司不亏钱或倒闭。

更新: 刚刚看了 NOL 的 Shareholder，可以肯定这间公司一定不会倒，因为最大股东是新加坡政府。

我对 NOL 的业务还不是完全了解，需要花更多的时间研究。下次再谈 NOL。

Apr 27, 2009

TSH 宣布 2008 年股息:

EX-date: 26/06/2009

Entitlement date: 30/06/2009

First and Final Single Tier Dividend of 5.0 sen per ordinary share

如果今天你以 RM 1.52 买进 1000 股，那你的 DY 是:

$$\begin{aligned} \text{DY} &= 50 / 1520 \\ &= 3.29 \% \end{aligned}$$

虽然不是很高，不过也比现在 FD 的 2% 来得高了。

管理层承诺派发 20% - 30% 的盈利为股息，现在看看管理层有没有遵守

2008 年 4 Quarterly report 拿到的数据:

$$\text{EPS} = 16.35$$

$$20\% = 3.27$$

$$30\% = 4.905$$

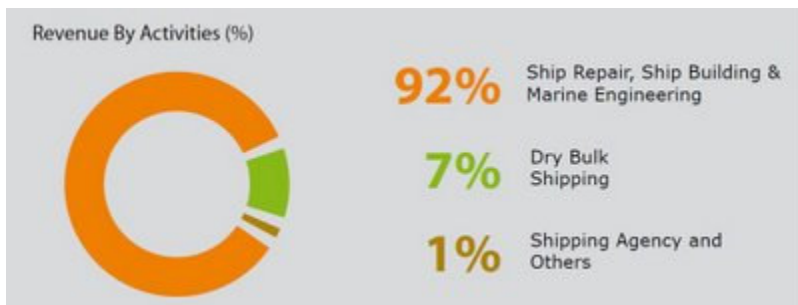
看来管理层都不错。

Apr 28, 2009

清谈 Cosco Corporation

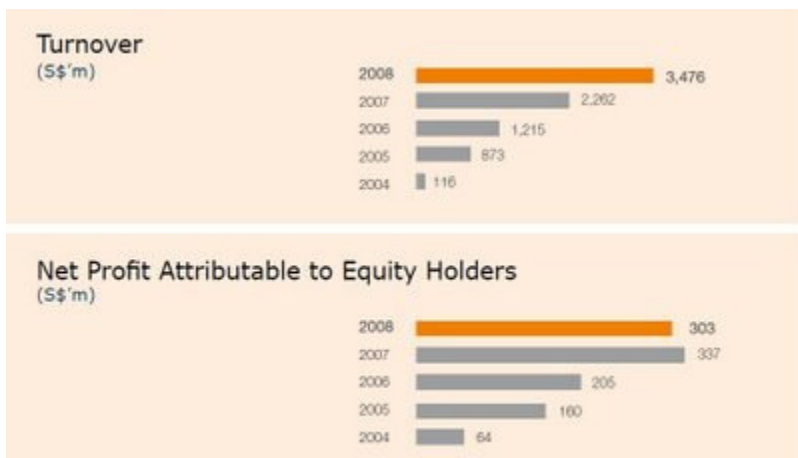
Cosco Corporation (中远集团)

Cosco 是 Cosco Group 的子公司，而 Cosco Group 是在中国上市，Cosco 在新加坡上市。主要涉及的业务有造船，修理船只和运输。



从图上来看，Cosco 主要的业务是造船和修理船，运输只是占了很小的部分。所以我不当这间公司为运输公司看待。Cosco 的母公司 Cosco Group 是中国最大的运输公司，而 cosco 也是中国最大的造船和维修公司。如果你到 cosco group 的网站看看，你会发现 cosco group 的船只超级多，我假设性的想，如果 cosco group 把旗下的船只都交由 cosco 维修，那 Cosco 根本就不忧没有生意。

先看看 2008 年年报的数据：



我个人非常喜欢这种有成长的公司，这样才可以做到资本增值。2008 年确实是新加坡运输业艰辛的一年，可以看到盈利很明显的下降了，不过营业额还保持成长，主要是运输成本增加的关系导致盈利受损。

Other Key Statistics	2004	2005	2006	2007	2008
Number of Shares (m)	1,085.1 #	1,098.8 #	2,214.0	2,237.7	2,239.2
Basic Earnings per Share (cents) *	3.0	7.4	9.3	15.1	13.5
Dividend per Share (cents)	2.0 #	2.0	4.0	7.0	7.0
Dividend Cover (times)	2.9	3.6	2.3	2.1	1.9
Net Tangible Assets (cents) *	14.7	29.2	29.8	41.6	50.7
Net Assets Value per Share (cents)	14.5	23.6	30.3	42.0	51.1
Gearing Ratio (net of cash)(times)	0.2	0.5	0.2	cash	cash
Return on Equity (%)	21.6	38.1	34.5	41.8	29.0
Return on Assets (%)	11.6	16.5	12.5	11.5	5.6

其他数据 都很漂亮，之前我说过高成长的最大的问题就是现金流和负债过高。

现在看看负债 (USD):

Cash = 1,880,316,000

Current Borrowing = 45,278,000

Non-current borrowing = 611,364,000

Trade receivables = 1,570,108,000

Trade payables = 4,441,900,000

通常 Receivables 和 payables 接近的话，我是不会把它们加入我的计算之内，可是 Cosco 的 paybles 真的是太大了，我一定要加入以便算出她有没有能力还清这笔债。

调整后的数据:

Total borrowing = 656,642,000

Payables - Receivables (PR) = 2,871,792,000 (更正)

PR + Borrowing = 3,528,434,000 (更正)

"这是假设 Receivable 里面的账都成功的收回。如果这样看的话，Cosco 有足够的现金还清全部的债务。以运输业来说，这几年将是艰难的时期，现金的充足可以帮助她们渡过这个难关。看来 cosco 应该没有问题."

更正: 谢谢 S.caterpillar 兄的提醒，我之前算错了，Cosco 的现金不足以还清全部债务。看来有必要再从看 Cosco 的年报。



另外值得注意的是股息，2008 年派发了 SGD 7 cents。以今天收市的价钱计算：

Price = SGD 0.93

Dividend = SGD 0.07

DY = 7.53%

惊讶吧？造船业都有这样高的股息，真的是难得。

在完结之前我想说说另一点，我不记得从那里看到的资料，因为这次风暴导致 Cosco 很多合同都告吹了。所以，2009 年 Cosco 可能给不到很好的业绩。也因为如此，Cosco 在会出现如此吸引人的价钱。

Apr 28, 2009

清谈 Melati

Melati Ehsan Holding Berhad (亿成控股)

可能有很多人都不知道 Melati 是间怎样的公司。让我简单说明，Melati 于 19/3/2007 上市，是一间建筑公司。我最欣赏的是，Melati 不是等政府宣布 project 才竞标，而是自动自发把建议书提呈到政府要求 project。从各种新闻看来，Melati 最擅长是起公路，再来就是起 Condo 或住宅区。2007 年，她很幸运的拿到 Kota Damansara Carrefour 的合同，一时成为佳话。至于 Melati 还有什么 project，可以参考她的网站：

<http://www.melatiehsan.com.my>

昨天刚刚出炉了 2009 2Q 季报，看到这样的数据，我想大家都对 Melati 失去信心。这一季的 Profit Margin 和 EBITDA 只有 4.94% 和 10.82%。比较 2007 年和 2008 年的数据，可以说是 Melati 今年遇到了前所未有的困难。里面提到最主要下跌的原因是营业额减少和成本增加，不难想像建筑公司在这种时候有这种困难。

	2007			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue		27,534	55,132	79,872
Gross Profit		4,932	14,783	16,491
Profit		4,820	10,198	11,279
EPS		8.23	8.9	9.39
Acc EPS		19.35	27.33	36.84
EBITDA Margin		17.91%	26.81%	20.65%
Profit Margin (%)		17.51%	18.50%	14.12%
EPS Growth (%)			8.14%	5.51%
	2008			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	39,537	42,839	54,964	71,200
Gross Profit	6,297	6,369	5,876	11,618
Profit	4,109	3,626	3,524	7,628
EPS	3.42	3.02	2.94	6.36
Acc EPS	3.42	6.45	9.38	15.74
EBITDA Margin	15.93%	14.87%	10.69%	16.32%
Profit Margin (%)	10.39%	8.46%	6.41%	10.71%
EPS Growth (%)	-63.58%	-11.70%	-2.65%	116.33%
	2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	41,691	31,163		
Gross Profit	4,684	3,373		
Profit	3,152	1,541		
EPS	2.63	1.28		
Acc EPS	2.63	1.28		
EBITDA Margin	11.24%	10.82%		
Profit Margin (%)	7.56%	4.94%		
EPS Growth (%)	-58.65%	-51.33%		

现在我来看看 Melati 可不可能渡过这个难关：

Cash = 88,932,408

Long term borrowing = 171,257

Shot term borrowing = 86,678,245

Trade Receivables = 32,726,050

Trade Payables = 34,290,977

通常 Receivables 和 payables 接近我都不加入负债里面。

Total Borrowing = 86,849,502

看来 Melati 应该没有问题渡过这个难关。有两点我不是很明白的是:

Long term project claims receivables = 88,522,500

Amount due from contract customers = 16,747,447

有谁知道这两项数据是什么吗? 季报里没有详细解释。

再看看股息:

2008

First and Final dividend of 5.5 sen less income tax of 25% in respect of the year ended 31 August 2008

2007

First and Final dividend of 7.5 sen less tax of 26% in respect of the year ended 31 August 2007

从 2007 年季报开始看起, 通常 Melati 第三季和第四季的业绩都比较好。我假设后面两季都拿回同样的业绩全年预测的 $EPS = 3.91 \times 2 = 7.82 \text{ sens}$ 。

再看看派息率:

	2007	2008	2009
EPS	40.11	15.74	7.82
Dividend Before tax	7.5	5.5	1.955
Payout Dividend Rate	18.70%	34.94%	25.00%

2007 年的全年 EPS 和上面有点出入, 36.84 是从季报里拿到的, 而 40.11 是 2007 年年报里拿到, 所以用 40.11 比较恰当。

2007 年是 18.70%

2008 年是 35%

我拿中间的平衡点 25%, 就是今年有可能会派息 2 sens。所以我大胆估计今年派息会在 2-3 sens 之间。而且很大可能性没有派息, 都是不要期望那么高。

算算 DY:

Price = RM 0.61

Dividend = RM 0.02

DY = 3.2%

如果我的预测准确的话, 今年的 DY 还是比 FD 高。

建筑行业是属于循环企业，所以这几年应该处于困难时期，可是当建筑行业回归高峰期，Melati 的股价肯定往上冲。问题就是，以这样的差业绩，你买得下手吗？

Apr 30, 2009

Comments:



[棕油网](#) said...

long term receivable
年报 2007 note 14 写：

Long-term project claims receivable represents receivable from the contract customer, Jabatan Pengairan Dan Saliran Malaysia (“JPS”) in respect of the Bertam Project. Pursuant to an agreement made in 2007 among JPS, Bank Pembangunan Malaysia Berhad and Pembinaan Kery Sdn. Bhd., a subsidiary company of the Company, the fundings for the construction works of the Bertam Project are by way of the long-term loan facilities as mentioned in Note 19. Also, in accordance with the said agreement, the settlement of the long-term project claims receivable will be made upon the full completion of the Bertam Project. Subsequent to the financial year, the completion date for the Bertam Project is expected to be extended beyond the next financial year due to the request of JPS.

melati JPS Bank 三方达致协议。
成本由 bank 出, 152,844,038 term loan
melati 施工
completed project 由 JPS 付

银行会在完成后的一个月内存钱，或 24 个月内收钱，也就是说这个 project 有必要在两年内完成。

看样子 bertam project 已完成 49%了，因为 melati 记录了 88,522,500 的 receivable。假设 total receivable 是 180,000,000。（应当查查。）

如果没错，每季的 long term receivable 都在增加中。

extend 的原因，request 了什么。应当查查。由于我对新股相当保守，且，他又是做 project 的，很少注意。

[April 30, 2009 9:01 AM](#)



[棕油网](#) said...

纠正引述来源。
上述的年报来源，是 aug 2008，因我没注意他的日期。

如果对 JPS 的付款没有信心。

可以把 long term receivable（全部）和 short and long term loan（全部）当作 off balance 来处置。

是不是有保护的条款保护 melati 才是最重要的，如果 bank 讨钱，该向谁讨？

[April 30, 2009 4:47 PM](#) 



[棕油网](#) said...

<http://www.melatiehsan.com.my/project-bertam-kepala-batas.php>

[April 30, 2009 5:07 PM](#) 

[chengyk](#) said...

"看样子 bretam project 已完成 49%了，因为 melati 记录了 88,522,500 的 receivable。假设 total receivable 是 180,000,000。（应当查查。）"

为什么假设 Total receivable 是 180,000,000? 可是 Contract value: RM168.8 million。

"melati JPS Bank 三方达致协议。

成本由 bank 出, 152,844,038 term loan

melati 施工

completed project 由 JPS 付"

我想搞清楚这点，是不是当 Melati 施工时，所有成本都是 Bank 出。当两年后完成 project，JPS 才付钱给银行和 Melati? 那就是说 Melati 暂时是分文不得罗? 不知道对不对? 如果是对的话，那很难肯定 Melati 能赚多少的。

[May 1, 2009 2:37 AM](#) 



[棕油网](#) said...

180,000,000 昨晚的“假设”。

RM168.8 million 是今早在网站中找到的。

所以这是时间上的问题。

你能找到 RM168.8 million，实在是好。

关于这份 agreement，年报没有提到很清楚，原因是，他是在上市之前拟定的。

我们知道 bretam project 是前首相的选区（不知对吗？），现在他已经卸任了，他会不会完工是个疑问。

【是不是当 Melati 施工时，所有成本都是 Bank 出】

是，应该是银行出到完。

【那就是说 Melati 暂时是分文不得罗？】
完工后，melati 才能拿到钱。

JPS 给 melati RM168.8 million。
melati 给 bank term-loan 总数。

project 赚了多少钱，你根据以下公式就能得到答案。
 $\text{receivable} - \text{term loan}$

如果 project 要赚钱，term loan 就不能高过 receivable。我相信 term-loan 是 on stage 给的，不是一次过“先拿”的。

另外，我相信，term loan interest 已经 charge 在 term loan 里了，melati 不必给利息。

这个 project 的条款，我相信要读完它的 IPO 才能知道，因为那是 listing 以前的事。

如果你不相信这个 project，我建议你把全部的 long term receivable 和 term loan 去除。

更“安全”的方式是，只去除“long term receivable”，看看 melati 的 nta 还能剩下多少。

如果你相信，就不必。

但，JPS 不还钱的机会是有的，因为 syabas（雪州水供公司）的阴影还在。

但 JPS 是什么机构，我不知道，因为以前没看过，灌溉部？
www.water.gov.my/

[May 1, 2009 4:37 AM](#) 



棕油网 said...

180 mil 是在没有查过的情况下假设的。。。

每个季度的 profit from bretam project:

$(\text{current receivable} - \text{prior receivable}) - (\text{current term loan} - \text{prior term loan})$

[May 1, 2009 4:40 AM](#) 



棕油网 said...

全名是
Long-term project claims receivable

[May 1, 2009 4:42 AM](#) 



[棕油网](#) said...

【on stage】 by stage

原来这个部门是负责"smart tunnel"的。

[May 1, 2009 4:51 AM](#) 

[chengyk](#) said...

哈哈，听到 smart tunnel 我就怕，我的前公司就是负责里面的系统的。当报纸吹水说 smart tunnel 已经完成了，可是那两台电脑还在我前公司里，我还是负责 configure 这两架 server 的。为什么 smart tunnel 那么迟还没好呢？我接到消息是因为全部的钱都给人吃完了，到最后没有钱安置系统。那时报纸时常说 smart tunnel 是技术问题，可是真正的原因是因为系统都还没安装。听到和 smart tunnel 有关的公司就怕了。

[May 1, 2009 5:38 AM](#) 



[棕油网](#) said...

如果说 bretam project 是很简单的 project，只要把排水系统建好就能拿钱的话。应该就没有问题。

[May 1, 2009 6:32 AM](#) 



[chengyk](#) said...

哈哈，其实要做到 smart 排水并不难，只是 Automation 里面 configure 好一些就能了。Melati 只是负责建筑，所以不管系统的问题，可是因为我觉得 JPS 的底不好，最后可能没有钱给，因为钱都给内部吃完了。还是不要期望这笔钱比较好。。。假设 Melati 全数收回，那明年的盈利应该很漂亮。

[May 1, 2009 7:11 AM](#) 



[棕油网](#) said...

谢谢指正。。。。


盈利是 stage by stage 记录在每季的报告里，所以完工后，不会有特别盈利。你应该说 balance sheet 会变得较漂亮。

我相信银行提供的 term loan--RM152,844,038, 只是 maximum draw, 也就是说, 他的成本可能更低。

bursa announce 进不去, 所以只能清谈了。

现在的 long term receivable 是 88,522,500, 那么 term loan 是多少呢? 假设是 75,000,000。

他的 profit before tax margin 是 15.3%了。

[May 1, 2009 8:41 AM](#) 

是不是真的牛市？

股市最近像吃了五石散一样，疯狂的直冲不停。我们这些小股民能怎样，回想三年前，牛市刚开始时，每个人都说股市疯了，理智的股民都套利出场，那里知道，牛没停下来的意思，还直冲到 1400++ 左右。小牛变中牛，中牛变大牛。

看回现在的牛市，到底是真的小牛还是假象？世界经济都还没回复，大家都想不可能是真的牛市。如果真的是牛市，也只是小牛阶段。

其实是不是都不重要：

如果是真的牛市，那现在的价钱还属于便宜，那手上的股票当然不会卖。

如果是假的牛市，那现在手上的股票也不是赚很多，当然也不会卖。

既然答案都是不会卖，那想来干嘛，自己拿来烦。还是回归基本面，"手中有股票，心中无股价" 比较好。。。

我们应该轻松投资，不必给自己太大的压力。只要不是大牛或公司业绩变差，我坚持不卖。。。。

May 7, 2009

Sunrise 2009 3rd Quarterly report

	2007			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	103063	118,344	162,661	174,030
Gross Profit	37190	44,312	57,172	63,853
Profit	20216	23,586	28,419	35,308
EPS	5.13	5.42	7.18	8.33
EBITDA Margin	36.08%	37.44%	35.15%	36.69%
Profit Margin (%)	19.62%	19.93%	17.47%	20.29%
	2008			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	220,624	140,068	156,964	258,174
Gross Profit	94,327	47,555	48,929	76,933
Profit	75,143	19,376	19,463	45,933
EPS	17.47	4.46	3.79	9.98
EBITDA Margin	42.75%	33.95%	31.17%	29.80%
Profit Margin (%)	34.06%	13.83%	12.40%	17.79%
	2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	198,205	203,148	165,222	
Gross Profit	60,645	63,245	55,927	
Profit	30,092	52,489	30,536	
EPS	6.37	10.68	6.13	
EBITDA Margin	30.60%	31.13%	33.85%	#DIV/0!
Profit Margin (%)	15.18%	25.84%	18.48%	#DIV/0!

我本来认为 Sunrise 这个季应该会很惨，因为经济风暴的关系，再加上 Sunrise 是主攻高档产业，所以影响的幅度会比其他同行高。哪里知道 Sunrise 反而可以给到很好的业绩。

EBITDA margin = 33.85%

Profit margin = 18.48%

从以上的图表可以看到，Sunrise 几乎都能维持 profit margin 在 15% 以上，可说是同行里的表表者，也是其中一个我喜欢她的原因。

再看看负债和现金：

Cash + Receivables = 283,729,000

Payables = 260,391,000

Long term borrowings = 367,359,000

Short term borrowings = 100,778,000

Total debt = Payables + long term + short term
= 728,528,000

这个就是 Sunrise 唯一的风险，现金不足以还清全部负债。可是现金流还是很健康，所以我大胆假设 Sunrise 有能力维持和发展自己的业务。

看到现金从上一季的 85,155,000 增加到这季的 121,413,000，而且现金每一季都在增加中，我相信陆续的季报也会有不错的现金支撑着 Sunrise。这是其中一点我很满意的。

这一季主要的功臣是 Solaris Dutamas, Mont Kiara Meridin, 10 Mont Kiara 和 11 Mont Kiara。Mont Kiara Meridin 今年 2 月已经完成 handover 给屋主，所以下一季的盈利将会从其他三个 project 里来。

另外值得一提的是 Sunrise 有 970 Million 还未进账账目，对于 Sunrise 的前景我充满信心。

假设我刚介绍这个股的时候你买进，那时的价钱是 RM 0.99，短短两个月的时间，你将会拿到 70% 的回酬。

虽然我对 Sunrise 的前景充满信心，可是以今天 RM 1.68 的价钱，我对 sunrise 已经没什么兴趣了，如果有回调的一天，我会考虑加码。

May 11, 2009

清谈 Pelikan

Pelikan 是一间文具制造公司，公司始于德国，而且大部分的盈利贡献都来之于 Europe。对于亚洲，Pelikan 还是新的市场。如果我没找错资料，Pelikan 是 2005 正式在马来西亚上市，旗下最大的公司就是 Switzerland 的 Pelikan Holding AG。好了，如果有兴趣知道更多可以到她的网站里看看她的历史。

<http://www.pelikan.com>

根据 2008 第四季季报:

Profit Margin:

2007 = 6.6%

2008 = 3.2% (这和 EBITDA margin 一样, 因为有加入 others operating income)

EBITDA Margin:

2007 = 8.05%

2008 = 3.2%

现金与负债 (RM '000)

Cash = 77,009

Receivable = 323,584

Cash + Receivable = 387,463

Long term borrowing = 201,801

Short term borrowing = 164,605

Payable = 249,243

Total borrowing (TB) = 366,406

TB + Payables = 615,649

我觉得还好，现金应该足够维持现在的业务，应该问题不大。

现在我要提出我不看好的地方:

1. 盈利

"Rising costs of raw materials and other operating expenses has affected margin for the period, which could not be easily passed on to the customers"

可以看到 Pelikan 最大的敌人是原料和外汇，因为大部分的生意都在外国，全部盈利都需要 convert 回马币。而且当原料起价时，他也没有能力转移到顾客身上，这点他真的要学 Top glove。

这是 2007 年报拿到的资料:

Outlook for 2008

The Group has committed on the reconsolidation of Pelikan businesses that were divested in the 1990s which had mostly been concluded in the current financial year. The Group's new tagline subsequent to our reunification of Pelikan's brands and businesses is **"Sales, Sales, Sales!"**. Higher sales translates to meaningful net margin given fixed costs which the Group believes that its current fixed costs can support much higher revenue than the achieved RM1.2 billion."

可以看到管理层根本没有办法减低成本，只是靠增加营业额来增长盈利，这点我非常不喜欢。无奈，Loo 是从事 Accountant 出身，我假设他根本没有制造文具的经验而知识。

2. 管理层

如果你翻开年报，你会发现大多数的 director 都没有制造文具的经验，这让我很好奇这间公司管理层对文具的认识和能力。还是他们只需要懂如何收购其他企业来维持增长，而不需要知道生产的细节？

3. 股权的变动

Loo Hooi Keat 从 2007 年的 16.44% 增加到现在的 29.45%。这应该很好，因为他知道自自己的公司被低估了，所以增加股权？这是大部分人的看法。而我就看到另外一面：

同时，Lembaga Tabung Haji 从 2007 年的 8.85% 增加到现在的 28.14%。哇，很巧的，Loo 的股权只比 Lembaga 多出 1%。

我认为 Loo 增加股权只有一个用途，就是比 Lembaga 多，他要拿到最大的权力。

Acquired 13/04/2009 70,000
Acquired 14/04/2009 80,900
Disposed 14/04/2009 450,000
Acquired 15/04/2009 156,000
Acquired 16/04/2009 50,000
Disposed 16/04/2009 30,000
Acquired 20/04/2009 121,200
Acquired 09/04/2009 151,000
Disposed 09/04/2009 79,100
Acquired 10/04/2009 131,000
Acquired 13/03/2009 1,000,000
Disposed 13/03/2009 1,280,000
Acquired 16/03/2009 2,000,000
Disposed 16/03/2009 950,000
Acquired 17/03/2009 1,500,000
Disposed 17/03/2009 1,150,300
Acquired 18/03/2009 1,083,000
Disposed 18/03/2009 1,170,000
Disposed 19/03/2009 958,000

从以上的数据看来，我更加肯定 Loo 是一位不简单的抄家。到底他是为公司好？还是为自己呢？我对他的诚信有点质疑。而且我更认为他的收购能力远比他的制造文具能力强。

这三点是我认为投资 Pelikan 最大的风险，如果你认为没问题，那我可以说不以现在 0.995 (13-05-2009) 绝对是被低估了。

May 13, 2009

云顶大马

名胜世界易名云顶大马

2009-05-13 15:13

（吉隆坡）名胜世界（RESORTS,4715,主板贸服组）建议易名，从目前“名胜世界（Resorts World bhd）”改为“云顶大马（Genting Malaysia Bhd）”。

此公司发文告说，为了更能反映上市情况、创业概念与目前营运情况，加上与母公司云顶（GENTING,3182,主板贸服组）拥有直接关系，因此建议改名。

这项计划已经获得大马公司委员会批准，接下来将寻求股东批准。若股东赞同，料将从大马公司委员会发出的更改名字证书开始生效。

星洲日报 / 财经·2009.05.13

资料来源: <http://biz.sinchew-i.com/node/23092>

=====

先来说我对 Resorts 的看法，三年前，我也是看准 Resorts 拥有超过 40 亿的现金，我认为小林应该会好好利用这笔钱来广展业务。哪里知道，守了三年也看不到任何动静。再翻查年报，发现 Resorts 自从 2001 建了 First World 后，就没有发展了。而大部分的业务都在大马的云顶上面，除了丽星油轮。

守了三年，终于在今年我放弃了，因为我真的看不到 Resorts 有任何的发展空间，而我的投资策略又很注重广展。我只留下 500 shares 来收 voucher。

这个新闻看似普通，没什么特别，而我看来更加肯定我的看法，Resorts 应该不会发展出马来西亚。

注意这段：

"为了更能反映上市情况、创业概念与目前营运情况"

May 13, 2009

理财之道

很多人问我如何理财，有什么书籍可以看。我很老实的答你们，我基本上没有看过什么理财的书籍，大多数的知识都是看报纸杂志学到。

如何管理钱财我也不注重，我关注的是用钱之道，只要用得其所，那就是最好的理财了。

其实也很简单，如何你当你的家庭收入，开销，负债当成一间公司看待就可以了。

先来谈谈我选股的条件：

1. EBITDA margin 要好
2. Profit margin 要好
3. 正常的现金流
4. 负债状况良好
5. 拥有成长的营业额和盈利

再看看家庭的：

收入 = 营业额

用费 = Operating Expenses

FD / Cash = 现金

增长的投资收入/ 每年的 increment = 成长的营业额和盈利

车/家的贷款 = 负债

一目了然，只要负债不高，现金流充足，营业额和盈利不断的增长，那就是很好的理财之道了。

大多数的年轻人就是衰在负债方面，没有好好的衡量自己的能力，导致负债过高，影响了盈利的成长。如果你可以做到零负债，又有增长的盈利，我敢说你的生活一定很轻松写意。

简单易懂的道理，可是就是没有几多人愿意花时间了解和改变。

May 13, 2009

清谈 Complete Logistic

鲜为人知的运输股 **Complete Logistic**，这是一间小型的运输公司，主要的业务是运输建筑材料，还有一小部分的贸易活动。刚刚出炉了最新的季报，也是 2009 年的年报数据，如我所料，2009 年的业绩非常糟糕。营业额和盈利都减少了很多。

先看看数据：

EPS

2008 = 15.7 sens

2009 = 10.57 sens

Dividend

2008 = 8 sens (tax exempt) =

2009 = 4.228 sens (Estimate dividend payout ration 40%)

Dividend Payout ratio

2008 = 50.96%

2009 = 40% (Estimate)

Profit Margin

2008 = 14.60%

2009 = 11.74%

EBITDA Margin

2008 = 19%

2009 = 14.74%

Profit Margin 和 EBITDA Margin 都比 Maybulk 来得低。业绩也比不上 Maybulk，那到底 Complete 有什么吸引力呢？那就要留意她的 DY。

我不记得哪里看过，管理层承诺派发 40% 的盈利作为股息，而 2008 年就派发了 50.96% 的盈利作为股息。以昨天收市价 RM 0.52，你们自己算算他的 DY。这将会是很惊讶的数据，我第一次算时还以为我自己算错。虽然今年不可能给那么高的股息，可是当经济回复时，她的业绩将会回复，而股息也会跟着增加，前提就是她要有能力渡过这个难关。

现在看看她的现金 (RM '000):

Trade receivables = 27,147

Fixed deposits = 19,483

Cash = 3,077

Long term borrowing = 7,654

Short tem borrowing = 4,590

Trade payables = 11,725

Cash + Receivable + FD = 49,707

Borrowing + Payables = 23,969

还清负债还有一半的现金，所以我一点都不担心，而且负债非常的低。

Complete 是一间超级冷门股，要买她真的非常困难。资料方面也是很难找到，所以前景方面我有所保留。既然她还是小型运输公司，我认为她的发展空间还很大，还可以再成长下去。

今天我破例说出我的买入价，我在 Complete RM 0.40 时已经不断的买入，最后得到平均价是 RM 0.42。让我看上她的原因只有两个，DY 和现金充足应付这个经济风暴。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

May 28, 2009

Maybulk 2009 1Q Report

令人惊讶的业绩，也终于明白为什么 Chairman 选择在季报出炉之前卖股。长话短说，先看看数据：

	2008			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	180,464	186,026	216,545	138,123
Gross Profit	107,758	86,752	113,366	32,291
Profit	96,961	226,972	193,297	4,962
EPS	9.23	22.19	14.35	0.32
Acc EPS	9.23	31.42	45.76	46.08
EBITDA Margin	59.71%	46.63%	52.35%	23.38%
Profit Margin (%)	53.73%	122.01%	89.26%	3.59%
EPS Growth (%)	-40.83%	140.41%	-35.33%	-97.77%
	2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	52,676			
Gross Profit	2,160			
Profit	16,051			
EPS	1.47			
Acc EPS	1.47			
EBITDA Margin	4.10%	#DIV/0!		
Profit Margin (%)	30.47%	#DIV/0!		
EPS Growth (%)	359.38%	-100.00%		

EBITDA Margin 只有 4%，真的是超级低，甚至比 complete 还差，还好 profit margin 里有 POSH 的帮补，还可以维持很高的盈利。可以看到投资 POSH 绝对是一个很不错的选择，如果少了 POSH 这笔钱，Maybulk 的 EPS 将会是负数。

再看看负债和现金：

注明：不好意思，之前忘记放 Title。第一个 Column 是 2008 4Q 的数据，而第二个 column 是 2009 1Q 的。

Debt and Cash		
Trade Receivable	25,969	13,550
Short term deposits	791,696	781,506
Cash	12,875	34,092
	830,540	829,148
Long term borrowings	356,635	377,488
Short term borrowings	7,346	7,790
Other payables	90,205	46,690
	454,186	431,968
Cash Flow		
Operating Activities	342,049	(45,715)
Investing Activities	(241,037)	13,548
Financing Activities	(417,039)	(5,038)
FCF	101,012	(32,167)

可以看到 Receivable 减少了，也是说很多欠帐收回了，而 Cash 就增加了少少。Payables 方面也减少了一半，这是好事，至少管理层没有不还债。现金方面还保持一样，没有什么问题。

再来就是 Cash flow 方面，可以看到 Cash Flow From Operating Activities 已经是负数了，代表业务已经出事了，过后我会放出 Segment result，里面可以看得一清而楚。

Segment Result	08 4Q	09 1Q	Changes (%)
Shipping Bulkers	635,556	36,611	-94.24%
Shipping Tankers	74,266	15,196	-79.54%
Ship brokerage & Mgmt	12,677	1,222	-90.36%

Maybulk 主要的三个业务都下跌了 80% 以上，Bulk Shipping 尤其来得差。虽然我预测 2009 1Q 肯定很差，可是这样的业绩真的大跌眼镜，几乎到了没有生意的边缘。这真的很让我忧心。

"The severe fall in freight rates, lower hire days (as a result of reduced fleet size) and reduced chartered-in activities, all add to the decline in revenue."

这个风暴真的对运输业打击很大，几乎像是全球的需求量都没有了一样。可是深入想想也不是，因为 POSH 还是有很稳定的赚幅，那到底为什么 Maybulk 会出事呢？我真的不知道，这也是我其中一个疑问。

前景：

"The MBC Group, together with its partners, has acquired a 6 years old, 53,553 dwt supramax in April 2009. Plans are in the works for another 70% owned subsidiary to acquire a 3 years old, 32,400 dwt handy-sized. Additionally, we have reported last year that we have four new dry bulk carriers on long term time charters (with purchase options) that will be delivered in 2010 into 2013."

这样差的经济和业绩，Maybulk 最让我担心的是如何运用剩下的 8 亿，看到文告中提到，管理层已经开始买船，而且 2010 到 2013 有四艘新船到来。看来管理层预测 2010 年经济将开始复苏，所以现在就行动了。如果经济复苏了，我相信 Maybulk 将会带来很稳定的盈利。

我还有另一个疑问，这样差的业绩，可是 Maybulk 股价居然稳如泰山，真的很奇怪，难道 EPF 真的有这种能耐？

无论如何，我还是设定了低过 RM 3 我才开始买进。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

May 29, 2009

清谈 Pelikan 2009 1Q Report

从这个季报可以看到 Pelikan 开始回复营业额了，从前期的 RM 226,080,000 到现在的 RM 285,411,000 这是好事，难道我们只看营业额，当然不是，重点应该在盈利方面。

前期季报强调盈利被成本和外汇损失吃掉了，我们就看看这季有没有好转。

	2007				2008				2009
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Revenue	239,592	336,824	299,361	319,216	312,958	407,465	340,101	226,080	285,411
Other incomes	23,025	7,674	12,787	(3,791)	14,704	2,295	11,714	11,193	2,134
Expenses	(217,766)	(292,373)	(280,905)	(324,274)	(294,338)	(350,939)	(321,520)	(278,168)	(269,556)
Gross Profit	44,851	52,125	31,243	(8,849)	33,324	58,821	30,295	(40,895)	17,989
Net Profit	40,561	45,237	22,804	(12,456)	24,517	49,249	18,272	(50,365)	9,477
EBITDA Margin	18.72%	15.48%	10.44%	-2.77%	10.65%	14.44%	8.91%	-18.09%	6.30%
Profit Margin	16.93%	13.43%	7.62%	-3.90%	7.83%	12.09%	5.37%	-22.29%	3.32%

虽然还没有回复到 2007 的状况，可是也算不错，EBITDA margin 也有 6% 了，这当然好过负数。

我的 EBITDA 的算法很简单，就是拿 Revenue + other income + expenses。这不是很正确的算法，因为 Pelikan 季报的数据有限，我觉得这个算法勉强可以使用，而且我也不想花太多的时间在这个数据上。

如我没记错，美国房产风暴是 2007 10 月开始的，2008 年才蔓延到欧洲。接连到 Pelikan，也很明显的看到，2007 年第一和第二季 Pelikan 都做得很好，第三季过后才开始走下坡。所以我假设性的认为金融风暴是 Pelikan 走下坡的原因，当然我会花一些时间找资料来证实我的看法。如果一切如我所料，那金融风暴走过后，Pelikan 的盈利将会回复 2007 年水平。那就不得了了。。。。

从季报看到，Others operating income 是 Pelikan 盈利的关键，里面没有详谈这个数据，所以我也不知道这是什么 income。迟些我可能会打电话到 Pelikan 问问。

	2007				2008				2009
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
External revenue									
Germany	74,166	131,222	145,490	141,579	144,099	203,969	171,589	75,406	138,102
Switzerland	60,446	69,546	31,893	48,330	36,823	39,965	36,682	35,910	28,319
Italy	0	0	0	0	19,967	27,160	18,659	19,436	13,046
Rest of Europe	71,136	89,185	74,975	91,978	58,274	69,232	58,606	56,425	51,454
Latin America	20,231	31,288	31,340	22,790	30,541	37,197	37,338	23,039	36,329
Others	13,613	15,583	15,663	14,539	23,254	29,942	17,227	15,864	18,161
Total	239,592	336,824	299,361	319,216	312,958	407,465	340,101	226,080	285,411
Intersegment revenue									
Germany	67,554	91,954	93,404	83,739	105,329	132,192	98,561	86,517	87,426
Switzerland	70,878	97,396	105,439	125,896	140,117	30,660	63,042	74,245	68,415
Italy	0	0	0	0	0	0	0	0	71
Rest of Europe	10,993	14,099	11,567	9,743	4,583	3,634	4,470	3,992	3,332
Latin America	1,445	1,514	1,632	787	1,428	2,342	1,117	1,094	1,722
Others	15,195	25,164	22,960	21,190	21,334	34,370	22,476	24,611	32,070
Total	166,065	230,127	235,002	241,365	272,791	203,198	189,666	190,459	193,036

以上是 Segment information 里拿到的数据，让我很好奇的是为什么 Intersegment Revenue 没有算入 Revenue 里面。

从上面的数据看来，Germany 是 Pelikan 的最大市场和生产地点，这个当然啦，因为 Pelikan 源于德国，其次就是 Switzerland。可以看到 Italy 之前是列入 Rest of Europe 的，到了 2008 年才分开出来，我冒然的认定 Italy 开始广展。其他国家占的比率都很小，所以我

觉得 Pelikan 还有很大的空间可以发展下去。

看到 External revenue 非常强劲，让我想到 Panasonic 的生意模式。

	2007	2008	2009
Revenue	1,194,949	1,286,604	?
Net Profit	96,170	41,653	?
EPS (sens)	33.74	13.61	?

有些网友问我如何推算股价，我就在这里做一个例子。

比较常用的方法是预测未来的 EPS，再乘以 PE。以 Pelikan 为例子，我认为 Pelikan 很大可能性会回复 2007 的光景，所以 EPS 我用 2007 的数据 33.74 sens，那 PE 呢？如果以 KLSE Index 的 PE 来算就是大概 15 左右。

$$\text{Price} = 15 \times \text{RM } 0.3374 = \text{RM } 5.061$$

当然这只是假设的数据，每个人用的方法也不一样，而且我通常不算这个数据的。

我再来算算，以今天收市的价钱 RM 1.01，那我拿 2008 的 EPS 来算 PE。

$$\text{PE} = 1.01 / 0.1361 = 7.42$$

用回上面 2007 的 EPS 33.74 sens.

$$\text{price} = 7.42 \times \text{RM } 0.3374 = \text{RM } 2.50$$

如果以现在成交的 PE，当 Pelikan 的盈利回复 2007 的水平，那她的价钱应该是 RM 2.50 以上。当然 EPS 的预测有很多方法，而很多分析员都相信他们自己用的方法，所以算出来的结果也不一样。

我劝各位不用花太多的时间在这种数据上，因为没有什么意义，不如花多一点时间在了解业务上更好。

有些网友一定很好奇，为什么我之前说不看好 Pelikan，而现在又花时间研究她。我现在就回答你们，我觉得 Pelikan 真的很值得研究，这个股会帮助我对分析股票的见解更上一层楼。虽然我暂时还不打算买进，可是很难保有一天我看到 pelikan 的价值而买进。

Pelikan 的业务和数据基本上都没有问题，而我觉得的有问题的是管理层方面，我还需要一些时间来分析这个管理层。

你们有没有奇怪，为什么这个季报我不谈现金流和负债？

哈哈，其实没什么，我觉得 Pelikan 应该比较注重营业额和盈利，所以在这里我不谈，你们自己算算吧。。。。。

Jun 1, 2009

安第投资策略

我们时常看到安第安哥投资股票都赚钱，心里一定不是滋味，心想安第连 ABC 都不会，财报不会看，连公司的业务都不懂，可是就赚钱，而我们用了那么多时间研究股票，反而获利没有来得理想。

这个问题我也有深思过，我认为首先要了解的是安第投资的股项。经过我调查，大部分安第都选择投资在高股息的蓝筹股。蓝筹股有一个很奇怪的特点，就是长期一定上升的，如果你不相信，你可以选几个蓝筹股来看看，何谓长期？十年，二十年，三十年，都有可能。

这种投资的方式有一个弱点就回酬率，比如说 **Company A** 现在价钱 **RM 1**，十年后上升到 **RM 2**。从赚幅的角度看，这个股翻了一番，可是就用了十年。

还有另一个重点就是安第安哥都很有钱，她们可能一投资就丢入过百千的资金，如果以以上的例子，那个安第就赚了 100 千，单单听到这个数字一定很惊讶。。。。

安第投资策略绝对有我们可取的地方，以下就是我认为这种投资策略的优点：

1. 她们有 **holding power**，也是资金充足而且都是闲钱。
2. 她们只投资在股息高的蓝筹股

不要小看这两个 **points**，这两个 **points** 确实帮助安第安哥立于不败之地。

如果你投资股票不是要致富，只是要赚取比 **FD** 高的零用钱，我大胆建议安第投资策略绝对适合你，而且你也可以免去很多计算的烦恼。

Jun 2, 2009

农夫理论

先来讲一个故事:

从前有一位农夫，他在一个很巧合的情况下得到了一粒鸡蛋。他很兴高采烈的拿着鸡蛋回家，和他的妻子谈起了他的大计。

他说: 鸡蛋可以孵出小鸡，小鸡大了会生蛋，不久我们就有一大堆鸡。然后就把鸡换成小羊，羊生羊，我们又可以换成牛，牛再生牛，那我们就有很多财产了。当我发达了过后，我就买一间大屋，再娶多一两个妻妾，那真的是开心了。

注意: 重点来了，其实当他回家时已经把鸡蛋交到他妻子手上。

那结果当然是他的妻子 "霹" 的一声把鸡蛋弄破了，农夫的美梦也当场化为乌有。

这不是新的故事，很多人都听过。很多书一致认为农夫不应该发白日梦，应该现实一点。而我就看到另一个观点，我认为农夫不应该把他的梦想交到他妻子手上，如果鸡蛋是在他手上，那结果就不一样了。

同样的道理用在投资上，把钱投资在基金和把鸡蛋交到别人手上有什么分别。我看来就没有分别，所以我坚持不投资基金就是这个原因。我们辛苦赚来的钱应该用得其所，努力学习投资之道，加以运用自己的资金才是正道。

Jun 2, 2009

Comments:

[Francis Over the Rock](#) said...

Dear ChengYK,

First, I presume it's OK to express my view in English. Not meant to show off but is the speed of typing. If you think otherwise, let me know, i will do my best to write in Chinese next time.

Second, thank you so much for your Ebooks listed in Cari Forum. really helpful.

Now my view on 农夫故事:

Many retail investors or even high net worth investors do hold the belief as what you stated in the story: Invest by Ourselves is the best way.

I beg to offer a different view here. We should look at our strengths, weaknesses, opportunity, and other factors to determine whether we should do it ourselves in the journey of investment. Not everybody can DIY or should rely on himself.

Michael Dell passes all his wealth to his Fund Manager. Mr. Dell is financially capable to form his Fund Management Company and hire the best managers to work for him.

To small investors, they should focus on making more money at their own strengths. It's easier to preserve our wealth via investment. But, it is much difficult to create wealth using investment.

Small investors should seek assistance from other financial specialists when coming to investments. However, it's hard to find good and yet ethical financial specialists.

[June 4, 2009 7:36 PM](#) 

[chengyk](#) said...

Hi, there is no problem to write in English.

You are right. We should consider our strength, weakness and other factors as well. But i believe that if you really want to learn, you are able to handle it well. Just a believe...

I am not totally refuse on investment in fund, just in Malaysia is hard to get a good fund. For example, if you can get some fund is managed by good fund manager like Peter Lynch, then your growth rate will extremely high.

Most of the fund investor even do not know who is the fund manager. This is wrong, if you really interested in invest into a fund, you should do some homework as well. Is not just simply choose something that you dont know.

Actually i got another version of this story. Is like wat you said, if you really need someone to hold the egg for you, you must choose the person you trust and capabale to do it.

[June 5, 2009 1:42 AM](#) 

狂妄的想法

最近都在想同样事情，就是经济是否复苏了。难道最坏时期已经过了，在我预测最差的第一季，股市居然不跌，反而升了，真的有点恍然。

照我推测，如果第二季的经济数据呈上来时，股市还是没有调整，那股市调整的机会就真的很微了。而且最近我有种很特别的感觉，就是明年很有可能会出现大牛，如果股市持续下去，小牛很快就变成中牛，而大牛就跟着出现。所以我说，如果第二季不回调，那明年牛市的到来就很大可能性。这个观点不用太介意，我只是没有根据的猜测。

我有个很狂妄的想法，这个经济风暴主要的原因来于美国的不良房产，接连爆发到全世界，全球政府也无能为力。可是想深一层，政府现在最需要的是什么？当然是资金啦。既然没有办法筹备到资金，那是不是可以从人民身上拿到？可是又不能得罪公民，那应该如何是好？

哈哈，不如全球政府来制造一个牛市，让人民的钱都丢进去，再从中得到资金。这样又不得罪人民，又可以得到资金。可能是一个两全其美的方法。

政府的政策我们无法知道，只是可以在这里做一些狂妄的推测。

Jun 5, 2009

安第投资策略 Part Two

安第投资策略是我上个星期放出的文章，有些人看了说这种投资方式很好，有些人看了觉得有问题。其实上个星期的安第投资策略是不完整的，我故意留下一些问题让大家思考，主要我希望大家在股市里都能锻炼出独立思考，而不是盲目的相信前辈或分析员所说的话。

首先，安第投资策略里的主角就是安第，哈哈哈，这有点废。而安第又分为两种

1. 初级安第
2. 高级安第

何谓初级，何谓高级？

初级安第就是完全盲目买入股票的安第，她们完全不理睬股息，不理睬企业，她们在乎的是这个股票能帮她们赚取多少差价，这就是赌徒心态。

高级安第就比较好一些，她们明白到股息的重要性，可是介于她们的学历，她们还是没有办法了解和阅读年报和一些企业相关资料。可是这类安第就比较理智，她们会买入比较出名的企业如 **Genting, Resorts, PBBANK** 等等的蓝筹公司。

上个星期的文章提到的是高级安第，并不是初级安第，所以有些人看了觉得怪怪的。

我可以大胆的说，初级安第投资策略必败无疑，哪有赌徒胜庄家的道理。那高级安第投资策略有如何？

前文提到：

"安第投资策略绝对有我们可取的地方，以下就是我认为这种投资策略的优点：

1. 她们有 **holding power**，也是资金充足而且都是闲钱。
2. 她们只投资在股息高的蓝筹股

不要小看这两个 **points**，这两个 **points** 确实帮助安第安哥立于不败之地。"

这个是对的，因为高级安第拥有这些优势，所以她们真的可以立于不败之地。那何谓不败之地？我的解释是"不亏"。因为这类安第的 **holding power**，要做到不亏一点都不难，前提是那间企业没有倒闭，啊，想想我之前说的话，这类安第会投资在大企业里，比如说 **Genting**，你认为 **Genting** 会破产吗？有这种可能，可是可能性太低了。

这个不亏就有点捉字眼了，那如果你 **hold** 了一个股十年，赚了一块钱，也是不亏啊，可是回酬率就非常难看。

"如果你投资股票不是要致富，只是要赚取比 **FD** 高的零用钱"

这点是错的，是我故意留下来的错处，我认为高级安第投资策略要赚取比 **FD** 高的零用钱

就有靠运气。因为她们连什么价钱应该买入都不知道，更不会去算 **DY**，那如果真的赚取比 **FD** 高的股息，不是运气是什么。

所以到最后我想说的是 "安第投资策略" 完全是一个错误的投资策略，千万不要学，投资还是老老实实的做功课吧，不要找捷径。

以上的文章只是我个人的看法，可能你会发现更多我不知道的信息，也希望你能夠分享分享。

Jun 8, 2009

轻松投资

昨天在 investalks 论坛有一位网友问我，你看到你的赚幅不断的下降，心情有没有难过？

哈哈，看到这个信息后我才去看看我所买入的股的股价，喔，原来我买入的股大多数都回调了，所以我的纸上盈利缩水了很多，不过可幸的是股价还是高于我的买入价。

在马来西亚放假的两个星期，我几乎没有看股市，只是每天早上看一看财经新闻，留意公司的变动和公告，我觉得这样的投资方式很好，而且我也感觉比较轻松自在。

所以当我回到英国时，我都没有在留意股价了。

那你们就好奇了，那我留意什么？投资股票不看股价？

听起来很荒唐，可是这就是 "手中有股票，心中无股价" 的境界，以生意为主的投资方式。

那我每天看什么？

我会看 KLSE 综指，KLSE 成交值，Company Announcement，Company Shareholding，星洲新闻，和论坛的一些信息。

这个假期让我冷静思考，我发现到我研究一间企业的时候还不够完整，往往还是看漏了一些重点，所以下半年我将会加强这方面的经验和能力。既然我的投资以生意为主，那管理层就占了很重要的地位，可是我自认在这方面的分析还不到家。再来就是对公司业务也一知半解，有时我只懂表面，不懂内涵。

上半年的分析以数据为主，很多时候我自我的进入了这个数据的陷阱，毕竟数据只是投资股票的其中一环，也可以说是辅助的资料，并不能成为决定性的重点。如果每个人都只看数据就能成功，那大半数的人都成功了。

冷静思考让我更了解自己，我将会用下半年来弥补这些不足，也希望能带出更好的文章给你们。

p/s: 有些人喜欢简单复杂化，而我就喜欢复杂简单化，包括投资股票，那样才能活得轻松自在。

Jul 3, 2009

人心难测

股票投资基本上分为三种人:

1. 基本面投资者
2. 技术分析投资者
3. 基本面和技术分析投资者

第一类投资者以生意模式，财务数据，管理层等等的基本因素为前提，注重公司的价值，以生意的角度分析股票，而股价往往只是用来分析股票有没有被低估。

第二类投资者就往往和第一类相反，股价成了重要的指标，反而对公司的业务不大了解，技术分析者会运用一定的软件，把股价画出一幅漂亮的图，然后经过自己的经验看出阻力和买进的时机。

第三类投资者就看出基本面和技术分析的优点，运用基本分析来选股，以技术分析考量买进的时机。

三类投资者都有各自的优点和缺点。基本分析者可能不太理会股价的飘动，以生意的业绩成指标，而且也会以股价计算出公司的价值，然后进行买卖的活动。所以很多时候基本分析者会买入比较高的价钱，也可能错失很多卖股的机会。举例: A 公司在 RM 1.50 时，以基本分析来考量，这间公司严重被低估了，这类投资者不会犹疑就会选择买进，可是事难以预料，股价不升反跌，而且越跌越低，那基本分析者是不是应该考虑止损呢? 可是公司业绩没有改变，只是市场因素导致股价下滑，为了克服这个问题，基本分析者也需要学习宏观因素，了解市场变动以便减少买错时机的机率，除此之外心态的训练也少不得。

技术分析注重 "势"，我本身对技术分析没有什么了解，我只是写出个人看法。技术分析会以历史股价的数据画出漂亮的图，股票在没有阻力的情况下就有机会往上冲，很多时候都是短期的投资，持股也不会超过一个月。所谓的 "势"，也是人为因素，当所有人都看好某个股票而且一起买进时，这个 "势" 就成形了，股价也会往上冲。可是 "人心难测"，而且还要分析整个市场的投资者的心，真的可以靠几个 formula 就能得到结果吗? 我对这点有所保留。世界上应该没有人有能力预测股价，包括股神。

第三类投资者是最矛盾的一类，运用基本分析来选股，那到底需要研究公司的价值吗? 如果发现公司价值被低估了，可是技术分析却说不是时候买进，那到底要不要买进呢?

举例: 你研究发现 B 公司是很好的公司，很值得投资，可是股价在 RM 2，基本分析得到的结果是价值被高估了，可是技术分析却说反话，这个时候你应该怎样衡量? 个人人为，有能力解决这些矛盾的投资者一定非比常人，因为你不只需要基本分析的能力，同时还要精通技术分析的能力，再从中拿到平衡点。

要学习一种能力已经是难如登天，更何况是两种能力。对于技术分析我是白痴，我比较向往基本分析，这可能是因为我喜欢分析生意吧，也可能我比较懒惰，没有精力每天 update 股价再画图，还要每天看完几十幅图来分析。至于第三类，我自认没有能力凌驾于两种投资方式上，还是做我觉得比较舒服的方法比较好。

Jul 9, 2009

清谈 NTPM

NTPM 一个很陌生的名字，可是又和我们很接近。如果你出去外面问别人，知道 NTPM 是什么公司吗？十个人里面有九个答你不知道，还有一个知道的人就是股票投资者，而且还接触过 NTPM 的。

NTPM 是一间造纸公司，所属的产品有 Premier, Intimate, Royal Gold, Cutie, Premier Cotton, 和 Diapex。所涉及的产品包括厕纸，面纸，婴儿尿布，女性卫生棉。从论坛看到还有一部分制造纸张的业务，可是我却找不到这方面的资料。

看到这些名字，大家是不是觉得很熟悉呢？因为这些都是我们日常用品。

品牌效应

到底 NTPM 有没有品牌效应呢？可以说有，也可以说没有。可能很多人没有发觉到，我们很多时候会不知不觉的买入了 NTPM 的产品，而我们自己都没有注意到。很多次，我看到我朋友买了 Premier 的面纸，好奇心重的我第一时间追问他们为什么选择 premier。得到的答案让我惊讶，他们居然不知道自己为什么买 premier。在这里我看到一个情况，就是 NTPM 的销售网很好，很多时候我们会不自觉的买入了她的产品。相反我看到另一个问题，就是 premier 没有品牌优势。就是说，消费者不一定要选择 premier。

再来说说厕纸，我每次到朋友家都会留意他用什么厕纸，很巧的发现，大部分人都用 Cutie compact。为什么呢？原因很简单，就是量多。一卷 Cutie compact 的厕纸可是平常的厕纸的两倍。我对厕纸比较有要求，在还不知道 NTPM 时，我用 Kimberly Clarke 的 Scott，无论品质和柔软度都比 cutie 来得出色。后来我知道了 NTPM，当然我比较支持本地产品，所以我转去用 Cutie Soft 了。NTPM 把 Cutie compact 做得很出色，以量打赢其他对手，这个符合了大众的需求。可是如果以后有其他的公司很生产同样的产品，那 NTPM 就很危险了。

除此之外，为了打入高档市场，NTPM 研究了一种三层的面纸和厕纸，放名为 Royal Gold。就好像 Toyota 为了打入高档市场创造了 Lexus 这个牌子一样。那到底 Royal Gold 这个产品如何？我真的不知道，个人认为，在品质方面 Kimberly Clarke 更胜一筹。

虽然 Premier 还没有做到像 Milo, Maggi Mee 一样，可是在短短 13 年有这样的成绩算不错了。哈哈，忘了说 Premier 这个品牌是在 1995 年成立的。

管理层

李斯仁在 1975 创办了 NTPM，很奇怪的，年报说他只有 30 年造纸经验，屈指一算，应该有 34 年的经验才对。算了，这也不是大问题。李斯仁是一位务实的实业家，他更加是一位大慈善家，据我所知，他很受 Penang 人民的爱戴，这是好事。

从年报里看到，NTPM 已经开始向外发展了。2008 年的营业额有 68% 来之于本地，暂时只有 32% 属于海外，我相信这个数字将会陆续的增加。

李先生已经是 70 高龄了，当然我也很注重谁是接班人，如果我没有猜错，应该是他的儿

子 Lee Chong Choon (我不知道他的华文名字)。他的儿子已经是 NTPM 的第二大股东，所以我有理由相信他就是李先生的接班人。

论诚信，以 NTPM 的派息记录，我觉得她是很注重股东的利益。
论野心，我相信管理层是有野心的，不然也不会选择冲出海外。
论能力，这点我有点质疑，暂时保留 (我需要更多的资料支持我)。

当然，这些观点只是我以年报，季报和新闻来衡量，所以不是很完整。

开翻记录

我很好奇，如果 NTPM 在 2003 上市时我买入 5000 shares，我现在开了多少翻，所以我做了简单的表。

Years	Dividend	1000 shares	Total Share	Total RM
2003	9.62%	RM 9.62	5000	48.1
2004	19.23%	RM 19.23	5000	96.15
2005	19.23%	RM 19.23	5000	96.15
2006	11.50%	RM 11.50	5000	57.5
	16% (less 28%)	RM 11.52	5000	57.6
2007	26.5% (less 27%)	RM 19.35	5000	96.75
	14.50%	RM 14.5	5000	72.5
2008	21.00%	RM 21.00	5000	105
	19.50%	RM 19.50	5000	97.5
2009	14.50%	RM 14.50	9000	130.5
	11.70%	RM 11.70	9000	105.3
			RM	963.05

NTPM 在 2003 年 3 月上市，IPO 价钱 RM 0.50，假设我买了 5000 shares:

开始投入资金: RM 2500

2009 年发送红股 5 送 4，那 5000 shares 变成了 9000 shares.

7 年股息: RM963.05

以今天股价 (24-07-2009) : RM 0.515

总价值: RM 0.515 x 9000 = RM 4635

总价值 + 股息 = RM 5598

7 年时间开了一翻，有点失望，而问题不是在于业务没有增长，而是没有基金扶持。

今天有点累了，我下一篇才放出 NTPM 的数据和我对她的其他见解。

Jul 24, 2009

清谈 NTMP Part Two

先看看数据:

我只整理了 2006 到 2009 年的数据。因为 2009 年的年报还没有出炉，所以 Depreciation 那里我用了 2008 的数据。

	2006	2007	2008	2009
Revenue	237,061,951	270,730,068	306,173,568	358,557,000
Depreciation	(18,114,987)	(17,161,494)	(17,713,963)	(17,713,963)
Operating profit	28,360,011	40,291,129	43,989,126	60,620,000
Net Profit	20,919,660	32,240,956	34,150,008	46,305,000
EPS	3.35	5.16	5.47	4.10
Inventories	30,041,613	40,893,333	48,204,720	52,721,000
Trade receivables	49,030,516	52,734,151	52,824,124	65,350,000
Cash	11,700,957	12,665,961	12,569,353	12,787,000
TC + Cash (Cash)	60,731,473	65,400,112	65,393,477	78,137,000
Long term borrowings	1,643,643	16,795,955	12,411,658	8,416,000
Short term borrowings	59,309,701	34,320,976	27,689,392	36,385,000
Trade payable	29,705,626	33,591,351	1,120,531	44,088,000
SB + TP (Debt)	89,015,327	67,912,327	28,809,923	80,473,000
Cash - Debt	(28,283,854)	(2,512,215)	36,583,554	(2,336,000)
Cash flow				
Operating activities	32,085,242	38,622,370	49,537,378	57,996,000
Investing activities	10,946,555	(13,256,541)	(17,424,903)	(24,082,000)
Financing activities	(17,343,620)	(24,368,894)	(32,209,083)	(33,696,000)
FCF	43,031,797	25,365,829	32,112,475	33,914,000

可以很明显的看到 4 年里的营业额不断的增加，这是好事。另一点令我满意的是盈利的增加，可以看到 4 年内的盈利增加一倍以上，反观营业额确没有增加一倍，那如何解释呢？当然是管理层有效的控制成本了，以下的 Margin 表就比较清楚看到 EBITDA Margin 做得不错。

Profit Margin	8.82%	11.91%	11.15%	12.91%
EBITDA Margin	19.60%	21.22%	20.15%	21.85%
Net Dividend (sens)	2.30	3.39	4.05	2.62
Dividend Payout (%)	68.72%	65.60%	74.04%	63.90%

Profit Margin 和 EBITDA Margin 都有明显的进步。

在股息方面管理层也做得不错，可以看到每年都有超过 60% 以上的 Dividend Payout，这个股息也让股东享有每年 8% 的 DY。

本集团之业务目前还是注重于本地市场，在截至二零零八年四月三十日止之财政年显示，本地销售额占有集团总收入之六十八巴仙。展望前景，本集团将继续扩展出口市场，以减少依靠本地市场之销售。配合此出口策略，其出口销售额已达至十八巴仙成长额，主要是因美国顾客的需求增加所致，以及销售至东亚地区，与此同时，我们保持传统市场如新加坡和大西洋国家的强力市场支持。

2008 年报声明管理层有意开拓海外市场，而目标应该是锁定在美国和东亚地区。这也可以了解到 NTPM 在本地已经很难再增加业务，唯有靠海外的市场。

论品质:

大家都知道 NTPM 在品质方面比 KC 来得差，而其产品的卖点是量多，那如果 NTPM 打入西方国家，成绩会如何呢？老实说，我并不乐观。如果 NTPM 的目标锁定在东南亚地区，可能成绩还比较好。因为东南亚还有很多发展中国家，而往往这些国家对面纸和厕纸的要求不是很高，注重的是量度，所以 NTPM 应该有了优势。

反观西方国家:

第一我觉得西方人在品质方面有一定的要求，量只是其次。

第二竞争大，以世界造纸业的标准，300,000 ton 才符合国际标准，以 NTPM 的 90,000 ton Capacity，还没有能力与世界级的公司争一份羹。

再来就是广展的问题，NTPM 的现金不足，如果要加入新的机器，必定要贷款。如果没有增加一定的收入，那这个负债就会影响到盈利，盈利也直接影响了股息。所以我认为 NTPM 应该不会贸然行动。提升负债，又要没有影响股息，唯一的出路就是增加收入。

有一点可幸的是 NTPM 的长期负债并不高。

在个人卫生产品方面，本集团的生产率也有所增长，主要是因为女性卫生棉，面巾产品及婴儿尿布产品的收入增加所致。配合本集团于去年全年所展开的市场策略活动，以加强在各销售管道的品牌确认，存在和可购得的情况下，比起前年同时期的女性卫生棉和婴儿尿布的成长率分别为二十四巴仙和一百一十巴仙。

从我找到的资料显示，NTPM 近几年的目标应该朝向婴儿尿布和女性卫生棉。

女性卫生棉:

NTPM 把顾客群锁定在中学生，而包装方面居然用了可爱的系列效应，举例 Hello Kitty 系列。这个方法非常好，这样不但吸引顾客，也使到更多人认识 Intimate 这个品牌。在比较成熟的女性，Intimate 属于不是首选的牌子，可能 NTPM 明白到这个道理，才大力推广中学生市场。想想，以前 PEPSI 明白到老一辈的人都喜欢 Coca-cola，所以 Pepsi 转移目标锁定在年轻市场，一举成名。而这些年轻人也会变老，最终将会完全取代 coca-cola。希望 NTPM 能成为另一个 Pepsi。

婴儿尿布:

这个市场我并不看好，Diapex 这个牌子几乎没有人知道，再来就是 NTPM 也没有自己生产婴儿尿布，完全是用 OEM 的产品的。

造纸业本来就是一个不热门的行业，而且还牵涉到很多环保的问题。所幸的是 NTPM 有循环再生产的技术，不至于完全依赖新纸浆。

至于原料方面也很依赖进口，很有一种被别人牵着走的感觉。从各种数据的支持，NTPM

都是不错的投资，而唯一让我不放心的是没有很清楚的列明发展的计划。在对前景不明确的情况下，我对投资 NTPM 还有所保留。希望下个月的 2009 年报能带来一些信息。

课外题:

我发现李先生在 7 月时有卖出一部分股票。

Disposed	15/07/2009	920,000
Disposed	16/07/2009	205,000

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Jul 27, 2009

清谈 STAREIT (5109)

Stareit 的全名是 Starhill Real Estate Investment。她也是马来西亚最大的 REIT，也是 YTL 其中一个得意的生意。

Stareit 一共拥有四个产业：

1. Lot 10
2. Starhill Gallery
3. JW Marriot Hotel KL
4. The residences at Ritz-Carlton KL

1 到 3 相信我不说大家知道是什么产业。现看看资料，以下是从 Stareit 网站拿到的表：

Table Summary of the Properties

	Starhill Gallery	Lot 10 Shopping Centre	JW Marriott Hotel Kuala Lumpur	The Residences at Ritz-Carlton Kuala Lumpur
Address	181, Jalan Bukit Bintang, 55100 Kuala Lumpur, Malaysia	50, Jalan Sultan Ismail, 50250 Kuala Lumpur, Malaysia	183, Jalan Bukit Bintang, 55100 Kuala Lumpur, Malaysia	Lot 1308, Jalan Yap Tai Chi, Seksyen 67 Off Jalan Imbi, 55100 Kuala Lumpur
Property Type	Shopping centre	Shopping centre	Hotel	Serviced apartments
Title	Freehold	99-year leasehold interest expiring on 29 July 2076	Freehold	Freehold
Age of building	Approximately 13 years	Approximately 18 years	Approximately 11 years	Approximately 3 years
Net lettable area	294,681 square feet	184,023 square feet	N/A	N/A
Valuation	RM 667,360,000	RM 402,000,000	RM 335,000,000	RM 145,000,000
Occupancy rate	98.70%	94.45%	N/A	N/A
Major Tenants	<ul style="list-style-type: none">Autodome Sdn BhdMystique Universal Sdn BhdCortina Watch Sdn Bhd	<ul style="list-style-type: none">Autodome Sdn BhdEsprit De Corp (Malaysia) Sdn BhdFJ Benjamin Fashions Sdn Bhd	Leased to Star Hill Hotel Sdn Bhd, a wholly-owned subsidiary of YTL Corporation Berhad and the operator of the hotel, for a term expiring on 31 December 2023.	Leased to Star Hill Hotel Sdn Bhd, a wholly-owned subsidiary of YTL Corporation Berhad, for a term expiring on 30 June 2031.

<http://www.starhillreit.com/PortfolioOverview.asp>

可以看到 JW Marriot 和 The Residences 已经出租给 YTL 了，所以应该不用担心租客的问题。另外两个产业也拥有不错的出租率。

Starhill Gallery 拥有出租率 98.70%，而 Lot 10 是 94.45%。

看看股息的记录：

For the financial period ended 30 June 2006:-

Income distribution no.	Distribution per Unit (Sen)	Entitlement date	Ex-date	Payment date	No. of units in circulation	No. of Unitholders	Entitlement Description
1	3.4524	11 Aug 2006	9 Aug 2006	25 Aug 2006	1,040,000,000	5,753	Income distribution in respect of the financial period ended 30 June 2006

For the financial year ended 30 June 2007:-

Income distribution no.	Distribution per Unit (Sen)	Entitlement date	Ex-date	Payment date	No. of units in circulation	No. of Unitholders	Entitlement Description
2	3.3650	11 Feb 2007	9 Feb 2007	25 Feb 2007	1,040,000,000	5,886	Interim distribution in respect of the 6-month financial period ended 31 December 2006
3	1.1848	4 Feb 2007	2 Feb 2007	24 Feb 2007	1,040,000,000	5,373	Second Interim Distribution in respect of the 2-month financial period from 1 January 2007 to 28 February 2007
4	2.1529	6 Aug 2007	2 Aug 2007	24 Aug 2007	1,788,888,889	4,661	Income distribution in respect of the 4-month financial period from 1 March 2007 to 30 June 2007

For the financial year ended 30 June 2008:-

Income distribution no.	Distribution per Unit (Sen)	Entitlement date	Ex-date	Payment date	No. of units in circulation	No. of Unitholders	Entitlement Description
5	3.4025	13 Feb 2008	11 Feb 2008	29 Feb 2008	1,178,888,889	5,088	Interim distribution in respect of the 6-month financial period ended 31 December 2007

2009 年的股息是:

"Interim Income Distribution (which is tax exempt at Starhill Real Estate Investment Trust level under Section 61A of the Income Tax Act 1967) of 3.4554 sen per unit in respect of the six (6) months financial period ended 31 December 2008."

"Final Income Distribution of 3.4567 sen per unit (of which 2.5754 sen per unit is taxable and 0.8813 per unit is non-taxable in the hands of unitholders) in respect of the financial year ended 30 June 2009."

从论坛里网友的资料， REIT 的 interest tax 是 10%。那 Stareit 2009 年的利息是:

$$\text{Dividend} = (2.5754 * 0.90) + 0.8813 + 3.4554 \\ = 6.65456 \text{ sens}$$

以今天收市的价钱 (27-July-2009) = RM 0.89

$$\text{DY} = 6.65456 / 89 \\ = 7.48 \%$$

注明: 2008 还有一个 Final Income Distribution 没有 show 出来的。

15. BORROWING - secured

	2008 RM'000	2007 RM'000
Term loan	180,000	180,000
<p>The term loan is secured by a first fixed charge over investment properties as disclosed in Note 10. The term loan has a tenure of five years at a fixed interest rate of 4.8% (2007: 4.8%) per annum. The term loan shall be repaid in one lump sum on 16 December 2010 and the interest is payable monthly.</p>		
Current assets		
Trade receivables	11	2,895
Other receivables	12	176
Deposits with licensed financial institution	13	103,588
Cash at bank		167
		942

负债:

Stareit 没有短期负债，只有一笔 RM 180 Million 的长期负债。我的了解是 16 Dec 2010 Stareit 需要还清这笔债款，而每个月需要支付 4.8% 的利息。

以她现在拥有的一亿现金，暂时是不足够还清这笔债务。不过我相信一年半的时间应该足够给她累计这笔钱。

今天我想谈的不是她的债务也不是她的股息，而是前景。

Lot 10 和 Starhill 都是我们大家熟悉的高档购物中心，随着时间的转变，很多商场都留意到这块肥肉，像新建的 Pavillion, The Garden, One U New Wing, 和 Sunway New Wing 都是以高级路线打造，那 Lot 10 和 Starhill 还有优势吗？

暂时来说没有问题，因为里面已经有了一定的品牌，如在 Starhill 的 LV。如果我是 LV 的老板，我也不会随时转换地点。可是如果我需要开多一间分行，那肯定不在同样的商场里面。

以 Francis Yeoh 的关系，他还有本领拉到成龙来 Starhill 开一间 Cafe。所以出租率方面应该没有问题。可是如果业绩没有增进，那也是一个问题。我从 2008 年报里找到了答案。

"Rebranding of Lot 10

Lot 10 is planning an extensive rebranding and repositioning exercise, the first in the 18 years since the complex first opened. The rebranding of Lot 10 is expected to be completed in phases by the end of the 2008 calendar year and plans for the refurbishment include upgrading of the interior and façade and remixing of the tenant base to include new concept stores and brands that will be unique in Malaysia. New development of the 70,000 sq.ft. roof-top area to feature new restaurants and designer clubs has also been planned."

管理层了解到顾客的要求，也明白到 Lot 10 开始过时了，所以有了这个举动。

我觉得 Stareit 有的风险是:

1. 租客搬迁的危机
2. 就要到期的债务
3. 发展的前景

虽然我上面说了这些风险可能不存在，可是我们也不能忽略。7% 的 DY 加上稳定的业务，感觉很不错。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Jul 27, 2009

勤有功嬉无益

这两天股市最热门的股项莫过于 CCB，在昨天暂停交易宣布派发特别股息后，个个网友都开始讨论今天的股价将会如何攀高。一些投机的网友更加找出历年来宣布派发股息后的股价走动。

在好奇心的推动下，我下载了最新的季报看。如果有详细的读过她的季报话，你会发现季报里面已经有声明了将会派发 RM 1.20 的特别股息。

季报是在 30-06-2009 宣布的，过后 01-07-2009 的股价在 RM 2.50 到 RM 2.58 之间徘徊。那今天的股价如何? RM 3.70 (31-07-2009)。

如果有意投资 CCB 的网友肯勤做功课，那他一定会发现到这个重点，而因此让他的投资回报增加。往往只有少数的投资者愿意花时间研究季报，年报，和公司相关信息。

同时，也有一位朋友问我，关于 CCB 特别股息的利与害，而他一开始就和我说 CCB 的现金很多。那我反问他，你如何知道 CCB 现金很多的? 答案居然是 "我从论坛看到的"。

在我翻查 CCB 的季报时发现 CCB 现金只有 8 千万，可是就能够派发 9 千万的股息，真的是莫名其妙。

言归正传，原来一间公司的资讯是从论坛里得来的，我知道很多人都是通过论坛拿到资料的，可是有没有想过论坛的资料是否正确。我不否认论坛里的分享可以提供我们很多参考的意见，可是在还没有证实那些资料的可信度前，不能用于衡量公司的标准。公司有把一切公告放在 Bursa Malaysia 的网站里，季报和年报也随手可得，只要花一些时间阅读，你就能很容易了解公司的业绩和业务，"别被懒惰击败你"。

最后，我希望投资股票的朋友们都能做到 "勤有功，嬉无益"。

谢谢 peng01 和 cat 兄的提醒，之前我看错了，季报宣布的时间是 30-07-2009, 和宣布特别股息是同一天。如果我这篇文章有误导性，我在这里向大家道歉，不好意思。

原本我打算删除这篇文章的，可是基于里面还有其他信息，所以我选择暂时保留。

Jul 31, 2009

清谈 TSH 的风险

这几天我不断翻查 TSH 的资料，也重看了她这几季的季报。

2009 年第一季的业绩非常难看，TSH 蒙受外汇的损失，加上可可和木材业的生意低迷，所以第一季的盈利非常糟糕。

让我最担心的莫过于她的 Debt ratio。

2008 3Q = 0.85

2008 4Q = 0.92

2009 1Q = 1.02

(这是错误的的数据，往后的文章我修改了)

负债的提升主要是因为 TSH 不断的收购新公司，而这些公司将会把 TSH 的种植面积增加。

根据 TSH 网站提供的资料，现在 TSH 拥有的种植地库有：

Sabah: 4,770 ha

Indonesia: 68,200 ha

Total landbank = 72,970 ha

而 Mr. Tan Aik Sim 对 The Edge (22-05-2009) 的报导却有点出入，Mr. Tan 说目前的面积是 78,000 ha，已种植地库有 21,000 ha。

网站提供的资料比较详细，所以我认为网站的数据比较正确。

先看看一些相关的新闻：

New Straits Time 22 May 2009

"We are not expanding 100,000 ha right away, but slowly and gradually around 5,000 ha to 6,000 ha in Malaysia and 15,000 ha to 20,000 ha per year in Indonesia"

The Edge 22 May 2009

"We are medium company but we want to be bigger"

"We have been buying land in Indonesia over the past year and we have acquired two companies. Basically, we would like to be regional player in plantations."

从以上的新闻看到，管理层很积极的发展种植面积，也因为如此，TSH 变成了高负债公司。我认为唯一能减低负债的方法就是增加收入。

TSH 在这两年的广展速度非常快，一旦她没有办法提高盈利，TSH 就会面临严重的危机。

2009 年 4Q，TSH 在 West Sumatera 的 Mill Plant 将会投入运作，而且今年也进行种植多

5000 ha 的油棕。我相信 TSH 积极的发展将会提高公司的盈利。

如果我没有记错，IOI 的 yield 是 27 ton per ha。可是 TSH 却能够在 Sabah 成功取得 29.6 ton per ha。到底 TSH 有没有能力在印尼也得到同样的结果，这个答案很令人期待。

她会不会是另一个 IOI?

从数据看来，TSH 并不是投资的选择。可是以管理层的野心和能力，再以生意角度看待，我却对 TSH 抱着非常乐观的态度。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Aug 4, 2009

大势已去？

目前很多人都看坏下半年的经济状况，也有很多高手声明股市一定会回调。我反而认为中牛已经慢慢形成，而且看不到有任何夭折的情况。

最近两个月，成交值在 10 亿到 20 亿 之间走动。如果成交值站稳 20 亿以上，那中牛就形成了。万事俱备只欠东风，而这个东风就得看政府下半年有什么计划来刺激经济，吸引外资。

马来西亚的股票市场操作在基金手上，基金也有分本地基金和外国基金。不能否认，马股有今天的中牛现象归功于本地基金，那过后就得看外资几时大举进场。

个人认为，现在的蓝筹股的股价已经偏高了，投资蓝筹股的时机已经过去了，攀高了的蓝筹股已经很难做到 **Margin of Safety**。如果中牛在中途夭折，那现在投资蓝筹股的投资者将会损失惨重。

那是不是没有机会了？

当然不是，现在的投资策略应该锁定在还没有什么起伏的二，三线股。

目前的股市已属于风险阶段，投资个别股项一定要做到 **Margin of safety**。在必要时，止损出场也是无法避免的现象。

愿各位投资顺利。

Aug 5, 2009

回顾一年

看到有些网友放出这一年里的投资策略和想法，我也想做个记录。

2008 年可以说是对投资者很重要的一年，马来西亚股市从牛市转为熊市。我个人因为生活艰辛的关系，没有多余的钱投资，有留意我的网友也知道，2007 我因为 megan 而变得一无所有。

无奈，人生就是如此，哪有一帆风顺的道理。

在没有资金投资的时候，我并没有放弃股市，我还不断的研究，老老实实的做我的功课。到了 10 月期间，股市触底了，我也发现很多股项已经到了很好的价钱，可惜我还是没有资金投资，白白看着股市回升。

那时我依据各种资料，我判断股市最差的情况没有完结，而且还有持续到 2009 下半年。我非常看坏 2009 的第一和第二季，也一度认为那是这次金融风暴最严重的时期。所以我非常有信心股市在 2009 上半年是谈如止水的。

2009 上半年，我累计了一些资金，可以基于我非常看坏市场，我选择保持现金，不进入任何股项。

果然如我所料，上半年的经济确实很差。可是股市是不能预测的，哪里知道，在最坏的情况下，居然有本地基金在托市。看着我要投资的股每天都攀高，这种滋味确实是不好受，也因此我看好的股项下不到我要的目标价。

在很茫然的时候，我的投资经验出来安慰我，股市的起伏有如家常便饭，既然喜爱的股项被抬高了，那就努力寻找其他被低估的股香。恢复平常心后，我又开始勤做功课。

那段时间，很多高手都看坏市场，认为股市将会回调。吸取了教训的我反而认为股市不会回调了，连我预测最坏的第一和第二季都有基金在托市，我已经看不到有任何的事情会影响股市大调整。

所以我准备进场了。5 月期间，我看准了一些被低估的股，基于自己的投资能力有限，我不敢再集中投资，所以我把资金分布在几个我看好股里。这也是我 2007 年过后我重投股市的一战。

Bingo !!! 我成功在两个月的时间赚取了 40% 的纸上盈利。

也在那时我有了一个疯狂的想法，我假设想像全球政府将会创造牛市来抗敌这个风暴。各位听听就好了，这是完全没有根据的。

http://chengyk.blogspot.com/2009/06/blog-post_05.html

如果我的想法是对的，那就不得了了。短短时期来个牛市，牛市过后又来个熊市。那全球人类的财富将会大转移。

上个月，股市出现了轻微的回调。我的纸上盈利开始缩水了，经过我的分析，我认为我买入的价钱已经拥有很好的 **Margin of Safety**，就算回调对我影响也不是很大，而且长期看待我的买入价是处于非常好的位置，所以我也没有做任何的调整。

都还来不及回过神来，股市又起了，哈哈，股市真的是不可能捉摸的东西。

最近的成交值跳动很大，也让我皱起眉头，奇怪的波动确实有点不知所措。

我衡量了这几个月的起伏，断定投资蓝筹股的时机已经过去，为了更高的回酬，现在应该锁定在二，三线股里。所以我开始调整我自己的组合。

这几天看到，产业股有很轻微的波动，不知道这是假象，还是开始有了推动力。我也不想去猜测了，我还是老老实实的研究企业比较好，其他事情就交给股市自己定断吧。

很多人很好奇我的组合是什么，基于我的组合还在不断的更改中，所以我选择不公开，等我理想的组合成形了过后，我将会告诉大家。

我只可以说，最近我勤于研究 **TSH** 和 **MahSing**。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Aug 6, 2009

清谈 Melati 的收购土地

昨天 Melati 宣布买入 AJSB，AJSB 是一间本地的小型投资公司。Melati 将以 RM16,357,603.34 的价钱购入 100% 的股份，同时也承担这间公司的 RM16,360,754.84 债务。

听起来好像很复杂，其实并不是，让我来解释一下。

AJSB 是一间非常小型的投资公司，里面也只有两样资产，就是位于 Bukit Tunku 的两块地，地的面积如下：

2.3 Information on the Properties

Details of the Properties are as follows:-

(i)	Title and postal address	: Geran 33336 (previously Geran 12800) Lot No. 4802 and Geran 36805 (previously Geran 12801) Lot No. 4803 both in Mukim Batu Daerah Kuala Lumpur Negeri Wilayah Persekutuan and having postal addresses of No. 29 and No. 25 respectively, Jalan Bukit Tunku, Bukit Tunku, 50480 Kuala Lumpur.
(ii)	Type of Properties	: Two (2) pieces of freehold land, each with an old detached house erected thereon.
(iii)	Land area	: Lot No. 4802 - Approximately 2630.371 square meters Lot No. 4803 - Approximately 4165.597 square meters
(iv)	Proposed use	: Residential Development
(v)	Tenure	: Freehold
(vi)	Encumbrance	: Nil

AJSB had acquired the Properties from Tenaga Nasional Berhad (Company No. 200866-W) on 7 April 2008 for a total consideration of RM16,350,000.00 only.

Lot No. 4802 - Approximately 2630.371 square meters

Lot No. 4803 - Approximately 4165.597 square meters

The financial data of AJSB for the past two (2) financial period/year ended 30 June 2008 and 30 June 2009 are as follows:-

	As at period ended 30/06/2008 (Audited)	As at year ended 30/06/2009 (Unaudited)
Revenue	-	-
Loss before taxation	RM2,309.00	RM1,205.00
Loss for the period/year	RM2,309.00	RM1,025.00
Net current liabilities	RM2,307.00	RM16,360,752.84
Net Shareholders' Fund	(RM2,307.00)	(RM3,332.00)

在来看看他的负债，2008 只有 RM 2307 的负债，而到了 2009 年就增加到 RM 16,360,752.84，这也不难理解，因为 7 April 2008 AJSB 买入了两块土地，买入价是 RM16,350,000.00。

所以我说 AJSB 的资产只有以上的地。

那现在看看 Melati 的投资如何：

我们先来 convert square meters 到 square feet:

2630.371 square m= 28313.077 square ft

4165.597 square m= 44838.112 square ft

总共的面积就是 73151.189 ft²。可以说是很小的土地，应该只足够建 bungalow。

我从这个网站看到一间位于附近的 bungalow 的价钱:

http://www.wtw.com.my/2005/component/option,com_hotproperty/task,view/id,1375/Itemid,32/

Address: Bukit Tunku Kuala Lumpur, Kuala Lumpur, 50480

Purpose: For Sale

Tenure: Freehold

Gross Built-Up Area: appx. 9,000sq ft

Land Area: appx. 30,000sq ft

Price: RM 10mil

如果以这样的独立洋房为标准，Melati 收购的地只足够建两间。售价大概 1 千万一间，就是说总共可以卖出的价钱是 2 千万左右(以目前的市价)。

买入价是 1 千 6 百万，扣除种种费用，我相信 Melati 只能够赚取 1 到 2 百万左右的盈利。

以上全是我个人推测，当然还有很多可能性，比如说 Melati 选择暂时不发展这两块地，保留等待土地升值，那计算就完全不一样了。又或者 Melati 不只起两间独立洋房，结果也不一样了。

无论如何，Melati 这个投资确实是很小的投资。根据种种资料显示，我对于 Melati 进军住宅区还是有所保留。

p/s: 补充一点，Bukit Tunku 是属于高级住宅区的。

Aug 7, 2009

Complete 的股息

今天 Complete 宣布了派发 3 sens 的股息。

"Final Tax-Exempt Dividend of 3 sen per ordinary share of RM0.50 each"

看似不多的股息，可以算算 DY 将是惊人的数字。今年 2 月期间，Complete 也派了 3 sens 的股息，总共加起来就是 6 sens 的股息。

以我买入价 RM 0.42 计算，我今年应该得到 14.29% 的 DY。因我 5 月才开始大举进场，所以错失了第一次的股息。安慰自己一下，就算我只拿到一次的股息，可是也有 7% 了，毕竟比 FD 来的高，哈哈哈。

去年 Complete 总共派发 8 sens，今天 6 sens。以经济那么艰辛的年份，还可以派发 6 sens 的股息，我确实有点意外。

虽然 complete 慷慨派息，可是我还是不看好这个月尾即将出炉的季报。

Aug 10, 2009

清谈 MahSing 收购案

SouthGate 的地是在 27 July 2007 以 RM52 million 买入，过后建了 SouthGate 还拿了 Best Office Development 大奖，今天再以 RM226,000,000 卖出给 Koperasi Permodalan Felda Berhad。不知道建筑费用是多少，应该至少有赚 5 百万吧。

同时，MahSing 也签了一分为期 2 年的 "Guarantee Rental" 合同，保证每年拥有 8% 的回报，我想这点应该不难做到。

另外一个消息就是以 RM130,527,540 买入 Cyberjaya 一块地 (115.25 acres)。卖方是 Cyberview Sdn Bhd。这块地用于发展中，高级住宅区，名为 "Garden Residence"。

其实看似没有什么特别的买卖案件，可是我觉得有一点值得注意。

SouthGate 的买主是 Koperasi Permodalan Felda Berhad
Cyberjaya 的卖主是 Cyberview Sdn Bhd

从文告中看到:

"The Proprietor is a Government owned company, Minister of Finance (Incorporated) and is the landowner of the Land in the area known as the Flagship Zone of the city of Cyberjaya ("CFZ Area")."

很巧的，买卖双方都是政府公司。我的疯狂想法又来了，MahSing 之前参与了 IDR 计划，过后承认和 PNB 进行着发展 KL 产业的计划。现在又宣布买地和卖大厦，全部都是和政府有关系，所以我认为 MahSing 已经拥有了良好的关系，好的消息应该还会陆续有来。

我认为 MahSing 的前景非常亮丽。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Aug 12, 2009

清谈 SunRise 2009 4Q Report

一年一度的业绩又公布了，这次是 Sunrise 的 2009 4th Quarter Report。一如既往，先看看复杂的数据。

	2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	198,205	203,148	165,222	237,347
Gross Profit	60,645	63,245	55,927	71,881
Profit	30,092	52,489	30,536	43,231
EPS	6.37	10.68	6.13	8.72
EBITDA Margin	30.60%	31.13%	33.85%	30.29%
Profit Margin (%)	15.18%	25.84%	18.48%	18.21%

Margin 方面没有什么改变，所以我不打算讨论这方面的资料。

	2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q
Cash + Receivables	238,428	290,408	283,729	269,981
Payable+ ST borrowings	305,514	366,084	361,169	526,332
LT borrowings	367,422	367,370	367,359	193,426
Total borrow + Paybles	672,936	733,454	728,528	719,758
Current Ratio	0.50	0.49	0.48	0.47

短期负债突然暴增，原因是有一笔 2 亿的 Islamic Medium Term Notes (IMTN) 从长期负债转去了短期负债。

Sunrise 有高达 8 亿 9200 万令吉的未入账销售，所以我觉得这方面应该不用担心。

今天我要谈的是其他重点：

先看看童贵旺在星洲日报的发表：

"高档产业恐过剩

童贵旺指出，随着国内经济趋向复苏，未来产业发展商将推介更多产业发展计划，舒缓市场因发展商暂缓推介新项目而出现供应减少的情况。

不过，他认为，高档产业市场恐供过于求，惟房价仍未出现泡沫化迹象，市场仍趋向稳定，不过公司需慎防陷入周期底端。

询及进一步扩充计划，童贵旺透露，公司将继续购置更多地库，其中现就 3 至 4 块巴生河流域理想地库进行洽商工作。"

这是来之于星洲日报: <http://biz.sinchew-i.com/node/26090>

再看看季报的 Prospects 一栏:

B3. Prospects for the Remaining Period up to 30 June 2009
The near term outlook for the property sector as general is challenging in the face of the prevailing global economic uncertainties. Nevertheless, the Board is confident of the Company's prospects in the current financial year given its substantial locked-in unbilled sales of RM970 million as at 31 March 2009. The profits from these future billings will be recognised substantially over the current and the following financial year.

我发现季报居然对供过于求的忧虑只字不提，这点让我很怀疑管理层的诚信。无论如何，供过于求确实是事实，所以我觉得 **Sunrise** 在今年下半年将会面对非常艰辛的挑战。

以高档产业为主的 **Sunrise** 在金融风暴复苏的阶段应该会失去优势，因为我认为政府比较会催激中，低档的产业。

在今年 4 月，股价是 RM 0.99，我以土地的计算方式认定 **sunrise** 严重被低估。再看看今天的收市价 RM 2.080，如果以我初次介绍的价钱买入，已经开了一番。

今天，我没有再计算土地的价值，RM 2 以上的 **Sunrise** 给我的感觉是合理价格了，还是一样，大家听听就好，这也是我的感觉而已，没有根据的。

让我担忧的是 **Sunrise** 的前景，暂时我看不到两年后她的发展如何，反而我对 **MahSing** 和 **TSH** 却抱着了非常乐观的态度。

p/s: 另外，今年的股息也宣布了(3 sens less 25% tax)，这是非常少的股息所以我也没有打算在这里做详细的计算。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Aug 18, 2009

MahSing 2009 2nd Quater Report

这一季没有什么惊喜，也没有什么特别。

先看看数据：

	2007				2008				2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	149,861	144,517	156,863	152,434	140,868	196,421	183,893	181,860	180,315	187,210		
Gross Profit	30,891	43,794	52,842	93,786	44,516	73,529	90,828	47,776	47,350	45,806		
Profit	10,561	20,803	22,736	30,488	22,317	37,330	16,848	16,462	22,173	23,626		
EPS	10.61	4.00	3.62	3.28	3.58	5.99	2.65	2.73	3.61	3.67		
Develop cost	482,702	535,263	576,964	569,325	570,549	620,676	589,578	624,626	680,378	577,900		
Investment	16,629	15,826	10,305	40,618	33,869	32,898	31,292	31,769	31,746	32,535		
Revenue	176,257	226,302	235,240	234,558	275,832	270,517	280,822	249,662	287,554	384,914		
Deposits	47,862	261,023	177,731	163,907	99,532	106,577	119,808	131,562	127,876	120,752		
Cash	41,258	40,225	41,407	49,820	31,177	39,150	23,857	40,684	26,459	36,358		
Long term borrowings	170,274	186,403	189,271	142,904	132,254	224,022	210,371	181,929	189,754	210,807		
Payables	140,377	184,107	188,837	268,850	203,956	222,217	213,308	265,186	222,348	186,902		
Short term borrowings	20,368	23,710	12,141	7,832	0,248	3,560	4,308	2,117	2,338	1,848		
Current Asset	765,457	1,010,068	969,331	1,090,626	1,090,143	1,089,848	1,035,238	1,086,913	1,093,369	1,083,524		
Current Liabilities	189,875	220,025	211,804	279,786	222,229	247,818	264,542	217,408	282,199	283,212		
Total Asset	822,228	1,060,462	1,060,776	1,110,124	1,091,662	1,121,406	1,130,330	1,189,513	1,295,723	1,264,071		
Total Liabilities	420,278	462,016	435,308	474,362	413,706	474,862	486,704	582,903	486,328	487,348		
N/A	2.22	1.19	0.98	1.01	1.06	1.11	1.07	1.10	1.14	1.11		
EBITDA Margin	27.33%	30.36%	31.19%	42.18%	31.29%	37.63%	31.01%	31.50%	31.53%	29.24%		
Profit Margin (%)	12.89%	14.45%	13.62%	17.02%	15.67%	19.10%	10.26%	10.65%	14.75%	14.02%		
Receivable + Deposit + Cash	265,877	467,630	464,428	430,285	405,711	436,281	404,368	421,798	451,889	474,626		
Payable + ST borrow	189,736	267,817	280,818	266,692	215,923	255,707	217,616	267,306	225,206	188,922		
Debt Ratio	0.51	0.42	0.41	0.42	0.38	0.41	0.40	0.42	0.40	0.41		
Current Ratio	4.63	4.30	4.67	3.77	4.41	4.32	4.03	3.42	3.87	3.86		

从盈利看来，最坏时期应该是 2008 年 3Q 和 4Q。很明显的看到这一季已经迈向恢复的状况。虽然 EBITDA Margin 有少少的下幅，可是 Profit Margin 没有什么影响，所以不需要太在意少少的差别。

另外现金开始加强，而负债也开始减少，这是好事。

在一个访问中，梁海金说过不会借贷多过一半的资产，也就是说他要维持 Debt ratio 在 0.50 以下。所以这个表我加入了 Debt Ratio 和 Current Ratio，可以看到这两年来，梁海金都做到了。

"7 个半月销售超越全年目标

马星集团今年首 7 个半月取得销售 5 亿 4300 万令吉，及 8 亿令吉未入账销售，已超越 4 亿 5300 令吉全年目标，其中住宅产业与商业产业，分别贡献销售 40% 及 60%。”

半年的销售已经超过全年目标，这是很值得鼓舞的事情。另外马星最近纷纷宣布与政府合作的项目，再加上最近收购的地皮，所以今年下半年和明年的业绩将会非常亮丽。

李嘉诚: "稳健中不忘扩展,扩展中不忘稳健"

我看到梁海金有了李超人的风范，他的野心和能力绝对会把马星推到另一个高峰。马星 -- 一个值得期待的产业股项。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Sep 2, 2009

红股

昨天向无花兄请教了关于红股的问题，所以今天想做一个记录。

最近 QL 宣布派发红股，所以我就拿 QL 来做例子。

QL 2009 年报:

Authorised share capital (注册资本) : RM200,000,000

Issued and paid-up capital (缴足资本) : RM165,000,000

Reserve (储备) = RM 252,932,000

当发放红股后，缴足资本会增加，储备会减少。而缴足资本不能超过注册资本。哈哈，是不是听到一头雾水，还是以例子说明比较容易。

QL 宣布 5 送 1 红股，那缴足资本和储备都会被调整。

新的 paid-up capital = $(165,000,000 \times 6) / 5$
= 198,000,000

Capital increases = $198,000,000 - 165,000,000$
= 33,000,000

缴足资本增加了 RM 33,000,000，也就是说储备要有这笔钱才能成事。看看 QL 的储备 (RM 252,932,000)，所以发放 5 送 1 红股并没有问题。

QL 的注册资本为 RM200,000,000，可是缴足资本已经达到 RM 198,000,000，是不是 QL 不能在发放红股？

当然不是，只要 QL 在股东大会通过扩大注册资本，然后再去政府部门申请就可以了。

课外题:

时常我们需要用到一间公司的股票数量 (Number of shares)，有些年报又没有写明，我常用的方法就是:

No of shares = Paid up capital / par value

每一份年报一定找到这两个数据的。

Sep 3, 2009

清谈 MahSing 股东分布

今天看到 MahSing 的股价跌了少少，我就好奇的看看 Shareholder 的最新比率：

以下是 2008 年报的数据，股东分布是依照 29 APRIL 2009 的：

SUBSTANTIAL SHAREHOLDERS				
Name	No. of Ordinary Shares Held			
	Direct	%	Indirect	%
Mayang Teratai Sdn Bhd	224,263,897	35.720	-	-
Amanah Raya Nominees (Tempatan) Sdn Bhd	-	-	-	-
- Skim Amanah Saham Bumiputera	92,350,151	14.709	-	-
Permodalan Nasional Berhad	32,191,901	5.127	-	-
Koperasi Permodalan Felda Berhad	33,151,939	8.466	-	-
Dato' Sri Leong Hoy Kum	-	-	* 224,263,897	35.720
Yayasan Pelaburan Bumiputera	-	-	* 32,191,901	5.127

Notes:
* Deemed interested by virtue of shareholdings of Mayang Teratai Sdn Bhd
* Deemed interested by virtue of shareholdings of Permodalan Nasional Berhad

很明显的看到最大股东依然是梁海金的所属公司 Mayang Teratai Sdn Bhd, 占有股份 35.72%。接着就是 Amanah Saham (14.709%)，Koperasi Permodalan Felda (8.466%)，和 PNB (5.127%)。

经过最新的买卖战，PNB 已经爬过 Felda 的头了，成为了 MahSing 第三大股东，以下是最新的数据 (10-09-2009)。

Permodalan Nasional Berhad

Disposed 08/09/2009 115,000
Disposed 11/08/2009 15,000,000
Acquired 06/08/2009 20,000,000
Acquired 30/07/2009 20,000,000
Acquired 02/04/2009 80,300
Acquired 19/02/2009 21,600
Acquired 16/02/2009 176,800
Acquired 20/01/2009 477,100

10/09/2009
Direct (units) : 57,076,901
Direct (%) : 9.06

20/01/2009
Direct (units) : 31,436,101
Direct (%) : 5.014

Employees Provident Fund Board

Disposed 07/09/2009 129,000
Disposed 08/09/2009 50,000
Acquired 01/09/2009 1,500,000
Acquired 02/09/2009 930,000
Acquired 27/08/2009 940,100

Acquired 28/08/2009 946,600

10/09/2009

Direct (units) : 35,827,100

Direct (%) : 5.687

Amanah Raya Nominees

Disposed 06/08/2009 20,000,000

Acquired 01/04/2009 94,400

Acquired 19/03/2009 30,100

.....

Acquired 08/01/2009 43,900

12/08/2009

Direct (units) : 72,350,151

Direct (%) : 11.48

14/01/2009

Direct (units) : 82,988,151

Direct (%) : 13.236

07/04/2009

Direct (units) : 92,350,151

Direct (%) : 14.72

最新比率将是:

Mayang Teratai Sdn Bhd (35.72%)

Amanah Raya Nominees (11.48%)

Employees Provident Fund Board (5.687%)

Permodalan Nasional Berhad (9.06%)

四大股东加起来超过 60% 的股份，抛开梁海金的所属公司，另外三大股东加起来接近 27%，所以 MahSing 的股价波动和这三大基金有了密切的关系。

照看三大股东所持有股票的比率，很难相信他们会再增持股份，所以三大基金抛售或保持现有的股份的机率非常的高，增持的机率相比来得低。

如果没有什么特别利好的消息，我觉得 MahSing 的股价将会维持一段时间，所以都可以不看股价了，哈哈。

毕竟投资股票要以生意为主，这篇股东论只是参考资料，不必太过在意，我依旧对 MahSing 的业务充满信心。

Sep 10, 2009

长期投资？

看到二哥写了一篇关于长期投资的文章，我也想发表一下我的看法。

长期投资 = 长期持有？

短期投资又是什么？

这些所谓的定义一点都不重要，回看什么是股票投资，股票投资就是拥有一间公司的股份，同时我们也成为这间公司的股东，任何这间公司的赚幅和亏损都直接反映在盈利上，最后这些所谓的业绩将完完全全呈现出合理的价格。

投资生意和创业生意只有一点是不同的，就是我们没有实在的管理公司，而是交由我们认为可靠的管理层负责，同时我们又活得轻松自在，烦恼都交给了管理层。我们只需要每三个月观察一下业绩就可以了。

还有一个优点就是我们随时可以更换公司，当一间公司表现不及格时，我们有权力在任何时候任何价钱卖掉，这也是创业生意所没有的优势。

回归话题，当买入一间公司就是代表我们看好这间公司，并且同意当旗下的小股东。卖出也不外是看坏这间公司或者寻找到更好的生意来投资。

分析，观察，和了解了公司的业务，业绩和管理层就产生了好与坏的观念。

好即买，坏即卖，就是如此简单。

何必在意所谓的长期投资，短期投资的定义。与其花时间在那些定义上，不如花时间来研究公司还来得划算。

共勉之。。。。。

Sep 10, 2009

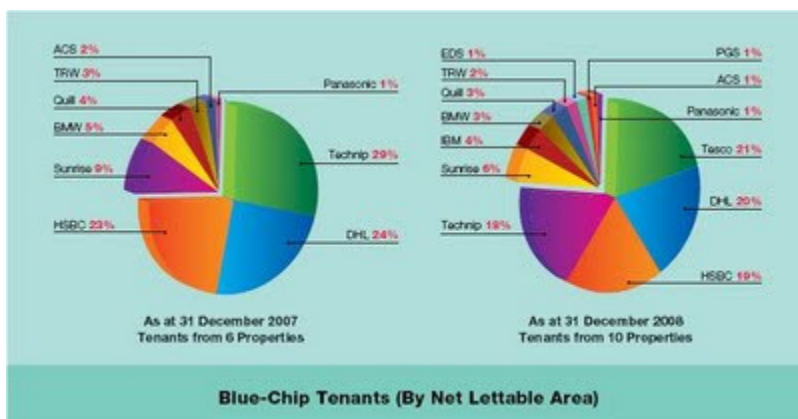
清谈 QCapital

最近想研究一下 REIT, 打算找一些不错回酬的 REIT 来收收房租。经过一位网友的介绍, 我认识了这间公司 "QCapital"。翻查年报后, 原来 QCapital 是 Capitaland 在马来西亚的 REIT。Capitaland 是属于新加坡政府的产业信托公司, 也是东南亚最大的产业信托公司。所以她在马来西亚上市的 REIT 绝对值得期待。

一如既往, 先看看 QCapital 所拥有的产业 (2008 年报):

	Acquisition Date	Purchase Price	Re-Value	Growth rate	sq ft	Location
Quill Building 1 - DHL 1	20/11/2006	52,100,000	120,000,000	9.99%	92,284	Cyberjaya
Quill Building 4 - DHL 2		57,000,000			99,183	Cyberjaya
Quill Building 2 - HSBC	20/11/2006	107,500,000	117,500,000	8.51%	184,453	Cyberjaya
Quill Building 3 - BMW	20/11/2006	59,400,000	66,900,000	11.21%	117,198	Cyberjaya
Quill Building 5 - IBM	14/3/2008	43,000,000	44,000,000	2.27%	80,000	Cyberjaya
Quill Building 8 - DHL (XPJ)	25/3/2008	28,800,000	29,000,000	0.69%	65,205	Shah Alam
Quill Building 10 - HSBC	25/3/2008	22,740,000	22,800,000	0.26%	58,428	PJ
Tesca Building	7/11/2008	132,000,000	133,500,000	1.12%	275,020	Penang
Wisma Technip	3/9/2009	125,000,000	145,000,000	13.79%	233,021	Jalan Tun Razak
Plaza Mont Kiara	3/9/2009	90,000,000	105,000,000	14.29%	73,408	Mont Kiara
		717,540,000	783,700,000			

QCapital 以出租 Office lot 为主, 有些产业已经购入了 3 年以上, 回看这三年来的产业增值能力, 真的是有点逊色。



可能我孤陋寡闻, 我第一看到 REIT 那么积极的收购产业, QCapital 是在 2007 年 1 月上市, 可以看到管理层 (Manager) 很积极的扩展业务, 2008 年和 2009 年都有纳入新的产业。

同时也有稳定的顾客, 主要的顾客有 DHL (20%), HSBC (19%) 和 Technip (18%)。

既然是 REIT, 股息方面才是重点:

2008

Dividend = 7.54

Net profit (Realised) = 7.51 sens

Payout ratio = 99.6%

2007

Dividend = 6.62

Net profit (Realised) = 6.46 sens

Payout ratio = 97.6%

以今天收市的价钱 (RM 1.00), 相信我都不用算 DY 的了吧。比较起来, 和 Stareit 的 DY 不相上下。

话说回来, QCapital 如此大规模的扩展业务, 到底资金从那里来? 回看以上的 Dividend payout ratio, 几乎全部的盈利是用来派发股息的。

那到底 QCapital 如何应付呢?

	2007	2008	2009 2Q
Non current assets			
Property, plant & equip	10,812	12,519	8,506
Invest properties	549,000,000	783,700,000	786,767,297
	549,010,812	783,712,519	786,775,803
Current Assets			
Trade and other receivables	2,583,054	3,865,026	5,371,909
Deposit	0	0	18,593,672
Cash	33,680,472	28,435,923	6,962,017
	36,263,526	32,300,949	30,927,598
Non-current liabilities			
Borrowings	0	115,739,489	115,877,308
Security Deposit	12,527,580	7,365,033	11,953,091
	12,527,580	123,104,522	127,830,399
Current liabilities			
Provision for income	9,636,236	16,190,436	14,746,952
Trade & other payables	4,260,083	9,783,427	11,387,740
Borrowings	89,860,227	187,715,080	188,387,104
Security deposit	63,167	7,376,293	2,813,957
	103,819,713	221,065,236	217,335,753

注意看看 2008 的 borrowing, 以倍增的方式在增加中, 一个字 "恐怖", 学了美女厨房的话, 哈哈, 开玩笑罢了。详细翻看了 2009 2Q 的报告, 得到以下的资料:

QCapital 用了贷款的方式来扩展业务, 最大笔的债务就是以下三个。

RM 118 Million CP Commercial Papers

Interest rate = 4.14% pa

Mature date = 30-11-2011

RM 134 million CP/MTN program Medium Term notes

Interest rate = 5.2% pa

Mature date = 07-11-2013

Loan facilities of RM 80 million

Interest rate = 4.71% pa

Mature date = 11-2009

里面最有研究价值的就是就要到期的 8 千万贷款，这笔贷款将会在今年十一月到期。既然 QCapital 没有多余的现金来付这笔贷款，那如何是好呢？

当然有办法，今年 29 June 2009 QCapital 向 GE 和 Alliance 贷款了另一笔资金，这笔资金是用来还清就要到期的 8 千万。

贷款以五年到期的方式进行，也就是说在 2014 才会到期，QCapital 成功把款期延迟了。

着眼看似没有什么问题，可是我非常不同意这样的处理方式，就像 5 个煲 4 个盖的道理，总有一天会盖不完而破灭。

	2007	2008	2009 2Q
Total assets	585,274,338	816,013,468	817,703,401
Total Liabilities	116,347,293	344,169,758	345,166,152
Debt ratio	0.20	0.42	0.42
Current ratio	0.35	0.15	0.14

既然负债高，有些数据就不能忽略，就是 Debt ratio 和 current ratio。可以看到 debt ratio 已经不低了，current ratio 也不高。如果 QCapital 再扩展业务，那财务状况就陷入非常糟糕的地步。

总结一下我的资料，我认为投资 QCapital 最大的风险在于负债，而且看不到她有任何能力能还清这笔负债。另外产业增值的能力也受到质疑。

根据我的调查，QCapital 以 5 个煲 4 个盖的道理来解决到期的贷款，就是拥有永远还不完的债务。以生意的角度看待，我个人不认为 QCapital 是值得投资的股项。我只是用了几个小时的时间来研究，如果有什么不对的地方，请各位提出来讨论讨论。

p/s: 在这里我谢谢 hsunl 兄提议的股项，不过最近我倾向研究 REIT，所以你提供的股项我迟些才会研究，抱歉。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Sep 14, 2009

股息回酬率

很多投资者都会问一个问题，就是

"多少的股息算高? 多少算低?"

我想每个人对高的定义都不一样，这是没有答案的。有些人认为 8% 以上算高，有些人认为高过 FD 算高。我反而不太在意所谓的高和低，而我注重的是我要多少 DY 才满足。

$DY = (Dividend / Purchase\ share\ price) \times 100\%$

以上的 formula 是给不懂什么是 DY (Dividend Yield) 的朋友，DY 也称为股息回酬率，计算的方式很简单，就是用我们收到的股息除以买入的价钱，再乘以 100% 就可以了。

就以我之前的 QCapital 为例：

2008

Dividend = 7.54 sens

2007

Dividend = 6.62 sens

如果买入股价是 RM 1.00 per share 的话：

股息回酬率将如下：

$2008 = (RM\ 0.0751 / RM\ 1) \times 100\% = 7.51\%$

$2007 = (RM\ 0.0646 / RM\ 1) \times 100\% = 6.46\%$

高吗? 我不知道，不过对我来说 DY 比 FD 高已经足够了。因为我的投资策略是反向投资成长股，股息的多少对我来说不是太重要。

不过为了对自己的投资更有信心，难听一点就是安慰，我坚持股息一定要高过 FD。

这样就算我的公司股价没有增长，我还是拿到比 FD 高的成绩。

所以问 "多少的股息算高? 多少算低?" 是错误的，应该问自己多少股息你才满足才对。

Sep 18, 2009

清谈 3A Resource Berhad (0012)

3A Resources 是一间怎样的公司? 很久之前就有同事和我提过这间公司, 我也没有留意, 直到最近 **lalala** 网友又提起, 我就有点好奇了。昨天下载了年报, 大概翻看过这间公司的生意模式和数据。

现在来和大家分享我看到的東西。

3A Resources 是生产食物原料的公司, 可以说是原料生产商, 然后所生产的产品将卖给其他的厂商, 再提炼成其他的食物。

公司成立于 1977 年, 创办人是 **Fang Chew Ham**, 也是现在 3A 的负责人。

	2004	2005	2006	2007	2008
Profit margin	7.34%	6.84%	10.27%	9.44%	7.97%
EBITDA Margin	25.96%	22.67%	25.46%	24.90%	20.11%
Revenue growth (%)		16.82%	18.69%	27.50%	42.13%
Profit growth (%)		8.88%	78.37%	17.15%	20.00%
Current ratio	1.13	1.26	1.51	1.60	1.71
Debt ratio	0.41	0.49	0.43	0.43	0.42
Total borrowing	19,805,444	30,359,927	30,782,610	39,905,866	45,518,583
Total payables	3,625,397	5,027,585	4,573,469	6,118,892	7,178,436
Total Cash	477,846	1,297,743	1,312,541	4,953,979	2,674,318
Total receivables	16,905,676	22,060,701	24,242,031	32,895,796	36,157,638
Borrowing + payables	23,430,841	35,387,512	35,356,079	46,024,758	52,697,019
Cash + receivables	17,383,522	23,358,444	25,554,572	37,849,775	38,831,956

我相信大多数看好这间公司的投资者一定是注意到高成长的营业额和盈利。没错 3A 的成长确实不错, 每年以双位数成长, 不过这只是 2004 年到 2008 年的数据, 我相信之前 3A 并没有达到这个数字的。

负债比率如何?

Debt ratio 少过 0.50

Current ratio 1.71

数据方面看来都没有问题, 而且还不错。

我本身尽量避免投资生产公司, 因为通常工业股的 **Profit margin** 都很低, 加上工业股的变数太多, 很难维持盈利。

再来就是生产的过程通常都很复杂, 很难看得明白公司的运作, 我不投资工业股其中一个原因就是我不明白他们的业务, 3A 就是其中之一。

2008 年报里一开始就说到:

Three-A Resources Berhad (3A) is principally an investment holding company with two wholly owned subsidiaries namely:

- San Soon Seng Food Industries Sdn Bhd
- Three-A Plantation (Pahang) Sdn Bhd

我找来找去都找不到这间公司种植的业务，最后在 property 里面我看到 "Three-A Plantation (Pahang) Sdn Bhd" 已经是 "Dormant" 了的公司。真的有点看过头了。。。。

既然是这样，那我们就唯有集中在 " San Soon Seng Food Industries Sdn Bhd" 里面。

先看看 3A 从开始到最近的发展:

Established in year 1977

Early 90's focus on caramel colour product

1994 Vinegar products

1996 Soya Protein Sauce(HVP) products

2002 Glucose Syrup and High Maltose Syrup

2002 Listed in Mesdaq

2003 powder product manufacturing

2007 specialty in starch-based products

2008 Change to main board

看到吗?

2002 年之前都是生产液体原料，然后上市后有了资金就开始扩展业务，投入生产粉末原料。那过后又要生产什么?

3A 要维持高成长，需要不断的开拓新产品，如果你有做过工厂的工作，我相信你一定明白到要生产一个新产品的难度。

技术，机器，人才，和生产经验，缺一不可。

为什么 3A 要不断的开发新产品呢? 我认为唯一的解释就是生产中的产品已经难有增长了，唯有透过其他的产品来维持盈利的增长。

看了一眼 3A，我看到了很多我不明白的地方:

1. 生产的原料是什么?
2. 生产的过程复杂吗?
3. 生产的原料的价格波动大吗?
4. 开拓新产品的费用如何?
5. 3A 产品的市场占有率如何?
6. 3A 的前景如何?
7. 客户是谁?

疑问越想越多，我想除了行内人都很难答到我的问题。外行人的我要看懂这个资料就更加难了。

同样是生产公司，手套业就比较容易看得明白。生产手套的原料来至于橡胶和石油，所以原料的波动也比较容易看得到。就以 TopGlove 为例，TopGlove 的市场占有率大概 30% 左右，也就是说年生产 300 亿个手套。很简单看得到她可以用现在的技术，人才，机器来达

到扩展的目的。衡量方面也很明显的容易很多了。

反观 3A，我看得有点头痛了。我只可以说，这盘生意不容易做。

还有一点我要提的就是，2005 之前的年报都有一个 "Negative Goodwill" 的数据。有兴趣 3A 的朋友应该要查证一下为什么 3A 会进入 Negative Goodwill 的。

p/s: 我对这间公司兴趣不大，所以只是稍微看看罢了，如有不对的地方，请纠正我，谢谢。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负

Oct 2, 2009

港下港股

这两天看了王雅媛的部落格，发现她的投资策略没有什么特别，就是寻找基本面不错而又被低估的股项。

感觉策略和我很相似，疑问顿时来了，那为什么我只做到 50% 的回酬，而她却做到翻几番的结果？

所以前天开始我着手研究港股，看到的数据居然让我惊讶。

就以昨天的数据，恒生指数起了 280 多点，可是主版的成交值居然来到 HKD 600 亿，经过 convert，大概 RM 300 亿的成交值。

各位知道马股最高的成交值吗？我这 6 年来看过最高的是 53 还是 54 亿罢了，还要是在牛市时。

马股的指数我看过最高起跌 60 多点，可是港股昨天起了 280 多点，前天 400++ 多点。

世界真的那么大。

基于对港股一无所知，所以就在 google 的 finance 里面看了几个股的数据。

<http://www.google.com.hk/finance>

因为我对饮食比较有兴趣，而港股又有很多这类公司，所以我进了 "饮食/酒店/旅游"。

=====

福记食品服务 (上市公司 HKG:1175)

范围 7.60 - 7.60

52 周 2.27 - 9.60

一年最低 HKD 2.27，最高 HKD 9.60

=====

新濠国际发展 (上市公司 HKG:0200)

范围 5.28 - 5.48

52 周 0.96 - 6.55

=====

我随便翻看十多个股都是类似的数据，最低与最高的差幅非常的大。

再看看马股的：

=====

IOI Corp

Prices 12 months:

Highest: 5.50 (14-Aug-2009)

Lowest: 2.080 (28-Oct-2008)

=====

Haio

Prices 12 months:

Highest: 6.55 (05-Oct-2009)

Lowest: 2.860 (28-Oct-2008)

=====

IOI 已经是我认为起幅很大的股项，可是与港股相比，真的是。。。。。。。

市场的差别可能带来非常不同的结果。有正必有反，升值的机率大，相反贬值的机率也大。

港股是亚洲第三大股市，也是世界第 7 大股市，资金的流入和流出必定比马股来得大。

如果说美股是龙潭，那港股绝对是鳄鱼潭。在还没有完全把握的时候，我不会冒然闯关，看来这几个月的功课都锁定在港股了。

我相信港股一战将是我毕生难忘的经历。

Oct 9, 2009

清谈 味千拉面 (HK: 0538)



乡下佬今天要介绍的不是马股，也不是新股，而是港股。我一直都希望研究饮食业的公司，可是马来西亚只有大同，所以一直没有机会。有看我的部落格的网友都知道我在研究着港股，我当然不错过这个机会，第一时间翻查港股里面的饮食业。

第一间我要介绍的是 "味千拉面"，先看看我从她网站拿到的资料：



"味千拉面店创始于 1968 年，发源地是日本九州的熊本，自负拥有九州白汤之雄的美誉，独特的白汤采用猪的排骨、肉骨、豚骨及各类鱼骨经长时间文火熬炖而成，含有大量的软骨素，味鲜质纯，对人体的骨骼钙质有着极佳的补充，是健康餐饮之佳品。

“味千拉面拥有一流的日本拉面产品与文化，目前在日本、新加坡、印尼、泰国、菲律宾、澳洲、香港、中国大陆、美国等各地区拥有 400 多家日式餐饮连锁店。

味千拉面的上汤，全部从日本进口，纯粹正宗日本口味。汤色纯白，口感独特，滋味无穷。味千拉面品种繁多，别具一格的新风味，迎合不同年龄、不同阶层顾客的味蕾。”

以上的原文来之于: <http://www.ajisen.com.my/Aboutus.php>



味千拉面是来于日本的饮食业，可是和在香港上市的 "味千" 有什么关系? 当然有了，"味千中国" 创办于 "潘慰" 女士。潘慰一直都从事食品贸易，基于这类生意的现金流非常不稳定，时常遇到被欠钱的问题，所以她决定出国寻找其他生意，她攀山越岭，到过德国、意大利、日本等国家考察，最后在日本找到她的曙光，那就是味千拉面。

千辛万苦，她终于拿到中国的总代理，同时也展开了她的成功之路。

以下的连接有关于潘慰女士创业的一些故事

<http://www.rztong.com.cn/newshtml/2007917/ns14820.shtml>

在 1996 年，味千中国终于在香港开了第一间拉面。那到底开拉面店有什么值得惊讶?

哈哈，开拉面店绝对不需要惊讶，可是开拉面开到亿万身家的企业家，那是不是值得一提。

2007 年可以说是味千中国很重要的一年，因为潘慰成功把味千再推到另一个高峰，2007 年 3 月 30 日正式在香港上市。所以网上也只能拿到部分的数据。

先看看开店的速度:

	2005	2006	2007	2008
By type				
Owned and managed	53	93	183	313
Managed but not allowed	0	24	24	0
Owned but not managed	3	3	3	2
Total	56	120	210	315
By Regional				
Nothern China	3	20	34	55
Eastern China	31	49	76	111
Southern China	19	45	79	105
Central China	3	6	21	44
Total	56	120	210	315

不要惊讶，我看到时也吓了一跳。有没有注意到，开的店都是味千中国所拥有，完全不是经

过 Franchise 才得到那么高的成长率。

2008 年年报声明，今年的目标将是开多 90 到 100 间。就是说现在可能已经达到 400 间店了。

目前最多店面的地方是上海 (72 间)，过后就是深圳 (33 间)，北京 (28 间)，江苏 (27 间) 和广东 (23 间)。其他的地区都比较少分行，有些还是 2008 年才进入的市场，所以在这里不谈了。

我还没有完整我的数据功课，所以没有打算放出来，除了一些简单的计算。

2006 和 2007 年年报用人民币，2008 却用港币，所以在出现两个表。

	2005	2006	2007
EBITDA Margin	59.77%	63.33%	66.74%
Profit Margin	12.78%	19.23%	24.41%
Debt ratio	0.67	0.64	0.09
Current ratio	1.00	1.13	9.42

	2007	2008
Profit Margin	22.09%	13.77%
Current ratio	8.80	6.10
Debt ratio	0.09	0.14

看到两个表 2007 年的 Current ratio 有少少差别，暂时我还没有详细翻查原因。

另外值得一提的是 2007 上市后，味千中国把全部贷款还清，那时可以说是零负债，过后因为扩展的关系而借了一些钱，不过我觉得影响不大。Current ratio 和 Debt ratio 都处于超好的状态。

而且 2008 年还有 HKD 1, 382, 752, 000 的现金，我觉得以后的扩展一点问题也没有。

饮食业最大的问题就是如何保持食物的标准，尤其是开得那么多店的味千中国，要每间店都保持水准更加难上加难。

当潘慰女士也烦恼这个问题的时候，她的军师出来献计了，就是在每个地区都开一个 "中心厨房"，什么是中心厨房？就是负责生产餐厅所需要的食材，然后餐厅只是需要照着程序去煮就可以了。至于拉面最重要的汤底则是由日本制造，过后会冷冻成膏状，来到中国，只需要根据份量配搭就可以得到美味的汤底。

哦，忘记说谁是她的军师，就是重光社长，以上的连接有提到的，不过我不知道是不是 "重光克昭"，重光克昭目前是味千中国的独立懂事，而且还是日本的 "重光产业" 的主席，最重要的是他才 39 岁，哈，年轻有为。

第一个中心厨房在深圳建了起来，过后有几多个我也不知道。另外我知道的中心有上海，东莞，成都，和天津。东莞的已经投入生产，其他的应该还建着。

看了那么多资料，觉得这是一间不简单企业，而且潘慰对事业非常认真，几乎每一个细

节她都留意，并且加以改变，创造出这个那么神奇的企业王国。

2008 年，味千中国还拿了亚洲成长最快的 50 大企业的第一名。

那前景如何，味千中国除了餐厅，也努力创造自己的品牌，还有生产一些属于自己的即食拉面，加上中国的面积非常大，我觉得味千中国未来十年的发展都不成问题。

潘慰的野心和能力，绝对能把味千中国做得更大。

最重要的东西就是，以现在 HKD 7 的股价，到底合理吗？

2008 年 EPS HKD 20.69 cents

哇，那 PE 不是接近 35？

是的，这也是我烦恼的地方，我到现在都还没有办法衡量这间企业的价值到底属于合理，还是不合理。

不过味千中国的生意模式，成长率确实让我非常惊讶。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负

Oct 14, 2009

自我表白

很多人都认为我看了很多公司的资料或已经分析了很多公司，哈哈，搞到我有点排泄。其实很多公司我都没有真正的研究过。

当我看到有我没有研究过的公司时，我通常会下载她的年报看看，过后我会到她的网站看一下基本资料，如公司创办的历史，老板的访问等等的资料。

简单看了生意模式和一些基本数据，如果我没有兴趣的话，我不会深入研究。有些甚至我看了年报里的 **5 Years financial highlight** 后我就没有兴趣了，MKLand 就是一个例子。老实说，我这 6 年来确实看过很多公司的年报，可是很多都是带过的，真正深入研究的没有几多。

到了现在，很多带过的年报我都没有印象了。我不像冷眼前辈那么厉害，可以对上市公司了如指掌。虽然我很想做到像他那么勤劳，可是事实就是事实，我连他的万分之一的勤劳都比不上。

我的分析也不是很详细，加上很多疑问我也找不到答案，哈哈，骗吃骗吃就可以。如果真正拿高手的分析来看，我的根本就是小孩仔的玩意。

最近我比较忙着看港股，所以马股比较少看，写的文章自然也少了。

Chong82，你之前叫我看看 Wellcall，我确实有看过，在数据方面基本上很好，成长的比率也相当惊人，可是有一点我比较担心的是，她的生意以出口为主，几乎接近 97% 的产品是供出口的，外汇的兑换率，外国的客户等等的问题都要衡量。

如果你问我现在的股价合理吗？我真的答不到你，我还没有找到衡量这种公司价值的方法。

还有一点相当重要，就是她的产品占了世界的市场比率多少？这点你就必需查证。

等我收集其他资料后我才发表我的 清谈 Wellcall。

Oct 16, 2009

动听的故事

需求强劲·加速扩展·速伯玛全年股息料逾 10%

全球手套需求强劲，加上扩展计划如火如荼，速伯玛（SUPERMX,7106,主板工业产品组）放眼 2009 与 2010 财政年，取得至少 1 亿 1700 万与 1 亿 3300 万令吉净利，同时预计 2009 与 2010 财政年全年股息超越 10%。

速伯玛董事经理兼执行主席拿督郑金森在业绩汇报会中指出，末季业绩出炉后，将派发特别股息，促使全年股息超过 10%，并上调明年派息。

“公司可能藉库存股释放的收益，作为股东特别股息，同时，一旦净利超越预期，公司也将把额外盈利当作特别股息。”

尽管经济低迷，A 型流感爆发继续刺激手套需求，速伯玛预计 2011 财政年取得高达 15 亿令吉营业额，同时调整 2010 财政年每股盈利至少 50 仙与 2011 财政年每股盈利至少 65 仙的内部目标。

另一方面，速伯玛未来 2 年半的资本开销达 1 亿 3050 万令吉，资本开销将由内部资金与盈利支撑，而营运资本则透过银行融资筹集。

郑金森直言，未来一年不会进行任何并购计划，将专注手套领域发展，这项投资额达 3 亿至 4 亿令吉的手套城，预期在明年次半年展开，预料对 2011 财政年营业额贡献 50%。

速伯玛预计，在未来 5 年，分销部将成为主要收入，占产能 50%。

询及美元对业务冲击，他回应，公司将依汇率波动调整手套价，基於马币仍处于具竞争性汇率水平，预料不会受到影响。

针对速伯玛或在未来赎回债券以减少融资成本的计划，他预见大部分股东同意这计划，一旦通过，将寻求银行融资。

至于乳胶价展望，他估计，未来或走低至每公斤 4 令吉 50 仙，目前乳胶价是 4 令吉 80 仙，主要是汇率调整问题，在供应强稳，需求低迷下，对手套发展正面。

星洲日报 / 财经·2009.10.21

chengyk 说故事:

看了王雅媛的文章，让我联想到很多股价大起的股项都是因为有一个故事，一个被大众而接受的动听故事。

那现在看看 Supermax 说了怎样的故事，从以上新闻看来，重点有三个。

1. 扩展计划如火如荼

手套业不断的扩展已经不是新鲜的新闻，看看 topglove 和 harta，有哪一年没有说在扩展的？

2. 预计 2009 与 2010 财政年全年股息超越 10%

10%，这个才搞笑。Supermx 的 par value 为 RM 0.50，那如果派发 10% 的股息，相等于多少 DY？

Price = RM 3.60 (20-10-2009)

Dividend = (10% x 0.50) x 1000 shares = RM 50 for every 1000 shares

DY = 50 / 3600 = 1.39%

如果他说的不是 10% 而是 10 sen，那就另当别论。可是也不见得股息很高。

3. 放眼 2009 与 2010 财政年，取得至少 1 亿 1700 万与 1 亿 3300 万令吉净利

看看财报的数据 (Net profit):

2009 3Q = 85,641,000

2008 = 46,996,984

2007 = 55,946,022

假设的推算，2009 年确实达到目标。

一个重点的故事没有什么惊喜，可是一次过放出三个重点的故事，平凡的故事就变成动听的故事，同时也可以误导别人。

一个故事有多大的威力？看看今天的股价吧。

p/s: 先声明，以上完全是我个人推测的。

Oct 21, 2009

清谈 WellCall (7231)

今天要看的是 chong82 介绍的 WellCall，我用了少少时间研究这间公司，如果有什么不对的地方请指教。

WellCall 成立于 1996 年，是一间专门生产橡胶喉 (Rubber hose) 的公司，刚开始时主要生产三种产品：

1. air and water hose,
2. oil hose
3. welding hose

到了 2002 年，公司开始注重于发展，也同时研究了三种新的产品，就是

4. food and beverage hose
5. chemical hose
6. steam hose

以下是 2008 年年报的 5 Years Financial Highlight。可以看到 Wellcall 的成长都不错，尤其是 2007 和 2008 年。

	Financial year ended 30 September				
	2004 RM'000	2005 RM'000	2006 RM'000 (Restated)	2007 RM'000	2008 RM'000
Revenue	40,155	54,154	67,423	91,392	119,091
Earnings before interest, depreciation and taxation	9,255	12,950	13,323	19,068	21,387
Interest expense	(135)	(169)	(200)	(246)	(289)
Interest income	128	326	522	604	850
Depreciation	(1,106)	(1,431)	(1,608)	(2,796)	(3,099)
Profit before tax	8,142	11,676	12,037	16,630	18,849
Taxation	(1,858)	(2,588)	(1,155)	(1,424)	(1,737)
Profit attributable to equity holders	6,284	9,088	10,882	15,206	17,112
Net Assets	23,460	32,551	54,428	66,169	74,541
Net EPS	6.44	9.31	10.57	12.07	13.33
Net dividend rate (tax exempt) (%)	2.66	-	7.77	12.67	17.34
Weighted average number of shares in issue ('000)	97,653	97,653	102,996	125,999	128,397
Par Value of Ordinary Share (RM)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Net assets per share (RM)	24.02	33.33	52.84	52.52	58.06

再看看多一点数据：

	2006	2007	2008	2009 3Q
Revenue	32,445,879	91,391,822	119,090,808	59,231,000
Cost of sales	(22,991,346)	(66,975,987)	(91,291,749)	(45,088,000)
Gross profit	9,454,533	24,415,835	27,799,059	14,143,000
Net profit	5,765,162	15,206,099	17,112,312	8,714,000
EPS	19.06	18.10	13.33	6.74
DPS	3.65	8.00	9.50	5.00

值得注意的是 EPS 和 DPS。EPS 看似越来越差，到底是不是呢？先了解 EPS 的计算方式， $EPS = \text{Net Profit} / \text{No of Shares}$ 。

那股票的票数就起了很大的作用，2008 年 Wellcall 派发了 2 送 1 红股，自然股票票数就增加了，所以看 EPS 不能作准。应该看 ROE 才比较恰当。

	2006	2007	2008	2009 3Q
Current Asset	36,307,025	45,450,324	55,935,845	52,735,000
Current liabilities	7,657,433	7,575,477	10,498,513	4,693,000
Total Asset	62,518,148	74,224,308	85,654,215	84,341,000
Total Liabilities	8,090,433	8,054,386	11,113,149	5,342,000
EBITDA Margin	29.14%	26.72%	23.34%	23.88%
Profit Margin	17.77%	16.64%	14.37%	14.71%
Current ratio	4.74	6.00	5.33	11.24
Debt ratio	0.13	0.11	0.13	0.06
Cash per share	0.29	0.30	0.21	0.31
Dividend payout	19.15%	44.20%	71.27%	74.18%
NTA	0.66	0.78	0.58	0.61
ROE	10.59%	22.98%	22.96%	11.03%

EBITDA Margin 和 Profit Margin 都有明显的下滑现象，可是幅度都不是很大，所以我觉得影响也不是很大。

反而我觉得要注意的是 Current ratio, debt ratio, Cash per share 和 Dividend payout ratio。

先谈 Debt ratio，这是非常令人振奋的数据。Wellcall 属于零负债行列，为什么我那么说？因为 Wellcall 是零贷款的，就是说完全没有向银行借钱。唯有少少的负债就是 Trade payables 那边来。所以我觉得 Wellcall 在这方面做得非常漂亮。

Current ratio 离谱的高，代表了 Wellcall 现金充足，同时也产生了一些隐忧，就是管理层不懂如何善用现金。

既然不知道如何用，回馈股东就是最好的办法，所以看到 Dividend payout ratio 越来越高，股息也越给越多。

简单的计算，DY 绝对不会少过 8%，以目前的股价，大概维持在 8% 到 10% 之间。

DIRECTORS' SHAREHOLDINGS						
Name of Directors	Direct		Indirect		Total	
	No. of Shares Held	% of Issued Share Capital	No. of Shares Held	% of Issued Share Capital	No. of Shares Held	% of Issued Share Capital
Datuk Ng Peng Hong @ Ng Peng Hay *	-	-	14,647,861 (a)	11.34	14,647,861	11.34
Huang Sha *	1,500,000	1.16	41,014,020 (c)	31.75	42,514,020 ^	32.91
Leong Hon Chong *	750,000	0.58	41,014,020 (b)	31.75	41,764,020	32.33
Chew Chee Chek *	-	-	41,014,020 (b)	31.75	41,014,020	31.75
Tan Kang Seng *	450,000	0.35	14,647,861 (a)	11.34	15,097,861	11.69
YB Dato' Haji Mohhtar bin Nong	-	-	-	-	-	-

WellCall 最大股东是 LIFEWISE ALLIANCE SDN. BHD.，拥有 31.75% 的股份。我推测这

间公司是由三个股东形成，大家拥有相同的股份。

1. Huang Sha (53)
2. Leong Hon Chong (63)
3. Chew Chee Chek (38)

Wellcall 的灵魂人物是 Huang Sha，一位入籍马来西亚的台湾人，拥有超过 30 年的橡胶喉生产经验，2002 年新增的三种产品也是他的杰作。Huang Sha 目前担任 Wellcall 的 MD，负责企业的发展方向和研发产品。

Leong hon Chong 属于董事，拥有良好的会计经验，目前负责销售部门。

Chew Chee Chek 最年轻，也同样拥有会计经验，唯一不同的就是曾经做过关于投资银行的事务，就是负责收购，上市，重组债务，发放附加股，红股等等的经验。

三位老板各有所长，不过我还是觉得重点在 Huang Sha 身上。

8. Segmental information					
Segmental information for the Group by geographical and business segment is presented as follows:					
			9 Months period ended 30 June 2009	9 Months period ended 30 June 2008	
			RM'000	RM'000	
Geographical Segments					
Revenue					
Export Market					
Middle East			13,338	17,952	
Asia			12,731	14,872	
Europe			10,739	18,408	
USA/Canada			7,139	13,803	
Australia/New Zealand			5,173	6,381	
South America			3,457	4,810	
Africa			1,571	2,338	
			54,148	78,564	
Local Market					
			5,083	5,313	
			59,231	83,877	
Results					
Export Market					
			8,696	12,463	
Local Market					
			817	956	
Profit from operations					
			9,513	13,419	

Wellcall 90% 以上的客户都在外国，反而马来西亚的业务只是占了非常小的比率。当初成立公司时，也是针对美国，加拿大，和欧洲市场。过后才慢慢伸延到其他国家，目前 Wellcall 的业务遍布 60 多个国家，可是说是国际企业。

以 2008 年的数据看到，Wellcall 最大的市场有欧洲，中东，亚洲和美国 (顺次序排列)。那就不能不理睬这次的金融风暴了，因为这次的风暴涉及最严重的国家就是美国和欧洲，无可否认，对 Wellcall 产生了很严重的打击，这点可以从最新的季报看得出来。

WellCall 拥有两大隐忧:

1. 不知道经济几时才复苏，就算复苏了，在美国和欧洲的业绩也一定受影响。
2. 看不到的成长前景。

以 Wellcall 财务状况，如果真的要扩展，在资金方面一点都不是问题，可是为什么还看不到管理层积极的发展大计呢？我想最大的可能性就是管理层也不知道要如何再发展了，唯有把多余的现金当股息派发回给股东，橡胶喉是不是到了瓶口，我不敢冒然评论，不过肯

定就是发展有限了。

简单计算 Wellcall 股价:

Price = RM 1.18 (23-10-2009)

市值 = RM 153,501,480

Wellcall 拥有每股 RM 0.31 的现金, RM 0.07 的存货。

减去现金和存货 = $RM\ 1.18 - (RM\ 0.31 + RM\ 0.07) = RM\ 0.80$

No. of share = 130,086,000 shares

减去现金和存货的市值 = RM 104, 068, 800

如果我减去了这笔数字后, 那 Wellcall 最值钱的东西是什么? 当然是厂房和机器。

	As at 01.10.07 RM	Charge for the year RM	Disposal/ Retirement RM	As at 30.09.08 RM
ACCUMULATED DEPRECIATION				
Factory buildings	224,270	203,636	-	427,906
Electrical installation	182,639	174,890	-	357,529
Fire fighting installation	48,200	51,012	-	99,212
Furniture & fittings	31,835	29,869	-	61,704
Motor vehicles	411,043	321,980	-	733,023
Office equipment	43,735	41,469	-	85,204
Plant & machinery	2,573,679	2,276,474	(48,900)	4,801,253
	3,515,401	3,099,330	(48,900)	6,565,831
NET BOOK VALUE				
Factory buildings				9,646,221
Electrical installation				1,652,749
Fire fighting installation				411,998
Furniture & fittings				120,657
Motor vehicles				645,302
Office equipment				166,081
Plant & machinery				14,787,837
				27,430,845

年 报里看到 Wellcal 的 "Plant, Property & Equipment" 价值 RM 27, 430, 845。当然这个数字不是真正的价值, 因为公司的机器能用于生产, 产生盈利, 还有就是机器每年有 10% 到 20% 的折旧率。对于外行人的我, 要真正计算这些价值肯定没有可能。

如果你问我 Wellcall 便宜吗? 我肯定答你不便宜。

这个简单的计算虽然不能 100% 正确, 可是已经看到 Wellcall 存在的隐忧和问题。

Wellcall 值不值得投资?

那就得看你认为以 RM 104, 068, 800 买下 Wellcall 现金和存货以外的东西值得吗?

Oct 22, 2009

清谈 Mah Sing 2009 3Q report

无惊无险又到了 MahSing 3Q report，以下是我整理了一些数据：

	2007				2008				2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Revenue	141,581	144,537	156,963	128,454	140,666	156,421	163,883	151,680	158,205	167,221	136,143	
Gross Profit	38,691	43,794	52,040	50,795	44,016	73,529	59,535	47,776	47,393	48,986	47,521	
Profit	18,161	28,883	22,726	28,488	22,317	37,331	18,848	16,482	22,173	23,526	23,754	
EPS	10.61	4.90	3.62	3.28	3.99	5.99	2.85	2.73	3.61	3.87	3.73	
Develop cost	402,702	526,263	516,964	509,325	670,549	628,676	608,576	624,636	800,370	677,930	616,730	
Investments	16,529	15,025	18,282	43,058	33,983	32,681	21,292	21,789	31,746	22,521	28,119	
Receivable	176,251	226,362	235,290	238,569	275,002	270,571	302,822	349,562	297,544	314,914	327,147	
Deposits	47,882	209,023	177,731	153,967	99,532	106,572	119,609	131,682	127,876	126,752	79,829	
Cash	41,758	49,225	41,407	49,830	31,177	38,192	23,937	40,684	26,499	38,369	40,562	
Long term borrowings	170,276	166,483	169,071	142,984	132,264	224,022	218,271	181,329	199,744	210,663	206,229	
Payables	140,377	164,107	108,037	258,090	203,185	222,217	213,300	205,180	222,940	106,962	211,380	
Short term borrowings	28,369	23,710	12,141	7,032	8,750	3,090	4,300	2,117	2,330	1,940	2,267	
Current Asset	705,451	1,010,065	909,071	1,050,525	1,010,243	1,009,648	1,025,235	1,086,713	1,093,297	1,093,524	1,096,220	
Current Liabilities	189,495	236,035	211,904	273,796	228,229	247,033	264,242	317,580	287,199	289,213	271,980	
Total Asset	522,720	1,004,482	1,060,776	1,110,124	1,071,662	1,171,430	1,138,536	1,199,613	1,206,723	1,204,071	1,206,783	
Total Liabilities	420,399	462,015	405,088	474,362	413,786	474,062	468,784	502,903	495,399	497,348	476,687	
NTA	2.22	1.19	0.90	1.01	1.05	1.11	1.07	1.10	1.14	1.11	1.15	
EBITDA Margin	27.32%	30.30%	31.19%	42.10%	31.29%	37.82%	31.81%	31.92%	31.52%	29.24%	35.16%	
Profit Margin (%)	12.83%	14.45%	13.82%	17.82%	15.87%	19.10%	10.29%	10.85%	14.75%	14.07%	17.59%	
Receivable + Deposit + Cash	265,877	467,630	454,428	438,385	405,711	416,261	404,360	421,798	467,887	474,025	447,530	
Payable + ST borrow	168,736	207,817	200,498	266,682	211,935	225,767	217,636	357,395	225,265	198,922	213,665	
Debt Ratio	0.51	0.42	0.41	0.43	0.38	0.41	0.40	0.42	0.40	0.41	0.40	
Current Ratio	4.03	4.38	4.67	3.77	4.41	4.32	4.03	3.42	3.07	3.06	4.04	

可以看到 MahSing 的盈利开始恢复了，EBITDA margin 和 Profit Margin 都有增进的显示。更重要的是 Current ratio 和 debt ratio 都维持得很好。

这次季报的重点不在数据上，而是一起公布的 Annoucement 上。

在公布季报的同时，Mah Sing 也公布了三个 Annoucement。

1. Private placement & Bonus issues
2. Purchase land in Selayang
3. Purchase land in Petaling Jaya

先看看第一个：

For illustrative purposes, assuming the Placement Shares are issued at an indicative issue price of RM1.63 per Placement Share based on a discount of approximately 9.9% to the five (5)-day weighted average market price up to 27 October 2009 of RM1.81, the Proposed Private Placement is expected to raise aggregate gross proceeds of up to approximately **RM102.704 million**. The utilisation of proceeds raised from the Proposed Private Placement is as set out below:

Minimum Scenario : Assuming none of the Outstanding ESOS Options are exercised prior to the Proposed Private Placement

Maximum Scenario : Assuming the Proposed Private Placement is implemented pursuant to the exercise of the Outstanding ESOS Options

这次的 Private placement 不会超过总股数的 10%，而折扣的价钱也不超过 10%。Private placement 一直都是对小股东不公平的举动，Mah Sing 这次的举动也不例外。MahSing 在报告里做了一个假设性的数据，这个 Placement 大概能帮公司增加 **RM102.704 million** 的现金。虽然折扣卖股对小股东不公平，可是我们也做不到什么。

Placement 得到的资金将会用于发展用途。

我觉得应该关注的反而是谁是 Placement 的主人，如果我没有记错，之前 PNB 有卖股的现象，难道它知道有这个 placement 所以先卖一些股，然后再用折扣的价钱买入？

如果真的是 PNB 买入，也代表着 MahSing 和政府的关系越来越好。还有一点要注意，MahSing 和 PNB 要发展的 KL 产业计划还没有公布，会不会给小股东一个惊喜呢？

另外也宣布派发红股，以 5 送 1 的方式进行，可是却要在 Placement 之后。

"It will be developed into a mixed development comprising commercial and residential components with an estimated gross development value of RM838 million. The development period is anticipated to span a period of 5 years."

MahSing 以 RM89,000,000 向 Panasonic 买入 (853,863 square feet or 19.60 acres) 位于 PJ 的土地。用来发展 8 亿的产业计划，这个计划应该没有什么问题，可是我看了 announcement，这个土地是属于工业土地，好奇的想 MahSing 如何改成产业土地，费用方面不知道需要多少？

"The Land is located in the matured township of Selayang, approximately 2km from the Group's successful Perdana Residence. It will be developed into a gated and guarded residential development to be named Perdana Residence 2, comprising mainly super link homes. Perdana Residence 2 has an estimated gross development value of RM209million."

最后就是 Selayang 的地，MahSing 用了 RM41,650,000 来买入 (1,136,098 square feet or 26.08 acres) 的地，用来发展 2 亿 的产业计划。

Mah Sing 一次过公布了那么多计划，有好也有坏，可是我觉得好多过坏。是不是配合预算案后才公布？想想又好像没有什么关连。

无论如何，Mah Sing 在这年内收购了很多土地，良好的财务报表也显示出未来的发展不成问题，有了那么多动听的故事，Mah Sing 的股价还能不动？

注明：我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负

Oct 28, 2009

清谈 TSH 2009 3Q Report

又到了 TSH 3Q Report 的时候，如我预测的一样，没有什么惊喜。

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 2Q	2009 3Q
EBITDA Margin	26.76%	22.23%	22.48%	23.70%	19.55%	15.14%	18.44%
Profit Margin	15.09%	5.42%	9.76%	12.75%	5.77%	11.24%	12.21%
Current ratio	2.36	2.35	1.31	1.63	1.07	1.34	1.07
Debt ratio	0.35	0.37	0.42	0.39	0.48	0.49	0.50
NTA	1.99	1.26	1.37	1.75	1.78	1.89	1.91
ROE	18.11%	6.40%	12.04%	15.24%	8.71%	3.42%	3.15%

2008 4Q 的外汇亏损加上金融风暴的袭击，搞得 TSH 前 3 个 Quarter 的数据都非常难看。到了第三季，终于开始看到一些起色。

Profit margin 和 EBITDA margin 都有增长的表现，唯独 Current ratio 令人担忧。

这里我要澄清一下，我之前算错了 TSH 的 Debt ratio，上个月我从新输入资料才发生我算错了，排泄。

<http://chengyk.blogspot.com/2009/08/tsh.html>

这次的业绩也不是重点，重点是一起宣布的两个消息。

Tan Soon Hong (81 岁) 也是企业创办人从 Executive chairman 调职到 Non-executive chairman

Datuk (Dr.) Kelvin Tan Aik Pen (52 岁) 从 Deputy Executive chairman 调职到 Executive Director

陈顺风先生年事已高，我相信一早已经安排了接班人，我一直以为将会是经验丰富的 Kelvin Tan 接手，那里知道我猜测错误。

从管理层团队的人员看来，掌舵人应该是 Tan Aik Sim (46 岁)，他现在位于 Ekowood 和 TSH 的 Group Managing Director。

年报的 Profile director 里看到，Kelvin Tan 在 Cocoa 方面拥有很多经验。可是论木材业和 Biomass 业，则是 Tan Aik Sim 比较了得。

TSH 从 cocoa 公司转型为油棕公司，我相信 Tan Aik Sim 是背后的功臣。

这个看来像是普通的调职宣布，我却认为不是那么简单，而且我更加相信 TSH 对于油棕业的发展和决心充满信心。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负。

Nov 10, 2009

清谈 Maxis

很久没有写文章了，答应了寒冬兄的事又还没有做到，在这里说声抱歉，我会尽快完成我的 Metro Kajang 报告。

今天的主角是最近最热门的 Maxis，第一天上市就把成交值拉高一倍，同时也成为马股第四大市值的公司 (406 亿)。可喜可贺。

好奇心重的我也下载了 IPO 看了一眼：

	For the year ended 31 December			For the 6 months ended 30 June	
	2006 (audited)	2007 (audited)	2008 (audited)	2008 (unaudited)	2009 (audited)
(RM million, except percentages and per share data)					
Other selected financial data:					
Cash flow data:					
Cash flow from operating activities	2,517.6	3,366.3	3,221.5	1,270.6	1,080.0
Cash flow used in investing activities	(886.1)	(1,121.7)	(802.8)	(196.0)	(352.0)
Cash flow used in financing activities	(1,384.5)	(3,242.9)	(1,453.5)	(104.7)	(538.7)
Dividend	1,448.5	2,709.9	720.0	100.0	600.0
Gross profit margin (%) ⁽¹⁾	70.8	69.3	68.6	69.1	67.5
PBT margin (%) ⁽²⁾	41.3	35.0	38.2	42.3	36.1
PAT margin (%) ⁽³⁾	30.3	25.8	28.4	31.0	26.9
Gross earnings per ordinary share (sen) ⁽⁴⁾	38.3	35.8	43.0	45.6 ⁽⁵⁾	40.8 ⁽⁵⁾
Net earnings per ordinary share (sen) ⁽⁵⁾	28.1	26.4	32.0	33.6 ⁽⁵⁾	30.4 ⁽⁵⁾
NTA per ordinary share (sen) ⁽⁷⁾	44.1	33.4	55.9	48.9	62.9

Gross profit margin 和 Profit Margin 都很高，可是我没有研究过 TM 和 Digi，所以不敢说她是最高。

从网上的新闻看到，她的 ROE 确实是属于三间公司里最高的，而且主席也有信心能维持 ROE 50% 以上 (好像是 50%，如果我没有记错)。

有几样东西我要提的，Maxis 属于科技公司，凡是科技公司的资产都是她的软件或科技，这是没有办法衡量的价值，这也是老巴不喜欢科技公司的原因。

所以凡是关系到资产的数据都不能看，其中包括我时常看的 Current ratio 和 Debt ratio。

从 IPO 报告里面拿到的数据，我简单算了这两个数据：

Current ratio = 0.40
Debt ratio = 0.49

是不是看的很奇怪，Current ratio 居然只有 0.40，哈哈，所以我说不用看，因为不准确。其实我也觉得 ROE 也不能看，因为 ROE 用 Shareholder equity 来算，而这个 equity 里面也包括资产，可能就是因为科技公司的资产很少，所以才有超高的 ROE。

既然 Current ratio 和 Debt ratio 都不能看，那我们看什么？

Long term borrowing = 1.6 Mil
Short term borrowing = 3.4 Mil

贷款只有 5 百万，有没有看错？真的那么低？可能我还看漏了一些数据吧，只是 2009 6 个月的业绩，Profit after tax 就已经 RM 1141 Million 了，所以我说负债方面我应该有看漏了资料。

如果只有 5 百万的贷款，根本不足以担心。

再谈股息，管理层承诺派发 75% 以上的派息率，IPO 报告指出，2009 年的 EPS 将会是 RM 0.304。那就是将会派发 RM 0.228 的股息。

以今天收市价 RM 5.37 (20-11-2009) 计算，DY 为 4.25%。

再看 PE:

我假设了 Digi 和 TM 2009 的 EPS，算出以下的 PE:

Digi = 13.16

TM = 17.5

Maxis = 17.9

想不到 Maxis 的 PE 居然和 TM 不相伯仲。

再看成长:

Maxis 有了资金将专注于 2G,3G 和 HSBB Network 的发展。个人认为，重点在于 HSBB Network，这是一项和 TM 合作的计划。政府同意租借 TM 的 fixed broadband line 给 Maxis，同时 Maxis 将拥有属于自己的 broadband line，就像 Streamyx 一样。我猜测这也是 Maxis 答应政府再度上市的其中一个条件。

Maxis 不能再发展一论，现在谈还言之过早。

Maxis 值得投资吗？我相信这是大多数投资者的问题，我不敢说，不过我个人认为 Maxis 的前景和股息值得期待。

总总迹象看来，聂风已经再次和步惊云合作，一起来对抗雄霸这个恶魔，电讯业将再次掀起一场腥风血雨的恶斗。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负

Nov 20,2009

计时炸弹

上个星期四，Dubai 爆发没有能力还就要到期的 35 亿万债务。这个危机影响了全球股市，星期五，世界各别股市相应下跌。

我在 [investalks.com](http://www.investalks.com) 的专区发表了一些关于这次危机的回复:

<http://www.investalks.com/viewthread.php?tid=1617&extra=page%3D1&page=2>

"Dubai 还不起财务已经不是新的新闻，早在半年前，就已经出事了。那时还出现大量外籍专业人士逃离 Dubai 的现象。想不明白，为什么现在才开始怕？

Dubai 的经济依靠的是金融业和旅游业，也因如此，Dubai 政府积极发展世界第一的建筑物，同时也欠下一大堆债务，听说这些世界第一都已经停工。

那对马股影响有几大？

那就得看马来西亚有什么公司发展到了 Dubai，我知道的好像只有 LCL, Gamuda 和 WCT。而且 WCT 的 project 有些是在 Abu Dhabi，不是在 Dubai。早在几个月前，这些公司的股价已经下滑了。

Dubai 的债务有 590 亿，真正到期的只有 35 亿，我觉得对一个国家来说，这不是一笔天文数字，应该也牵不起世界的金融风暴。

再说，Dubai 如何重组这些债务我们都不知道，还有 Abu Dhabi 会不会伸出援手也不知道，现在贸然假设还言之过早。

可是坏消息传出，股市一定有影响，我觉得最多只是来个调整，要出现熊市的可能性还是很低。"

确实，我认为 Dubai 的危机对马股影响不大，可是我猜测马股将会来一个调整，可是这个调整只是下滑了 11 点。可能是因为马股避开了星期五的跌潮吧。

虽然我对 Dubai 危机不以为然，可是另一个新闻却让我信心动摇。就是越南宣布升息 1% (到 8%)，同时越南盾贬值 5.44%。相对 Dubai 危机，这个新闻还来得比较重要。

越南在这几年内不断的发展，已经成为了世界各国所属的投资地点。拿中国来比较，越南人民受教育程度比较高，工资也比较低，所以几年前有些公司已经放弃中国，转向越南。也有人预测越南的经济将会狂飞。

基于这些因素，马来西亚也有很多公司开始投资的越南，其中包括 QL, LionGroup, SP Setia, WCT, Gamuda (还有很多)。。。也因如此，越南的通货膨胀到了非常离谱的地步，曾经一年通膨 10% 以上。那时我也想了很久，为什么还不出事的，没想到在这个经济将开始复苏的时候，越南爆发了这个坏消息。

越南政府为了阻止通膨，没有办法之下唯有贬值货币和升息。这对马来西亚公司有什么影响？

当然有:

1. 大马公司的盈利将会减少
2. 公司在越南的资产将会贬值

这两点足以影响业绩。

入入续续传出坏消息，我开始看不到任何理由会来个大牛市，相对，小牛夭折的可能性开始越来越大。

Dubai 危机可能影响到最大的是欧洲，越南却很有可能成为亚洲金融风暴的源头，以及韩国也是处以非常紧张的地步。以现在的状况，还不至于牵起另一个金融风暴，可是将来的事没有人知道，如果不断有国家传出坏消息，那就很难说了。

现在的股市就如计时炸弹，倒数已经开始了，唯一的希望就是看拆弹专家有没有能力把炸弹拆除。

以上纯粹只是我的个人意见，并不代表我是一定是对的，我也没有鼓励任何买卖，要知道买卖自负。

Dec 1, 2009

金盘洗手

最近几天我不断的翻读几本成功学书籍，当中包括 Napoleon Hill 的"思考致富圣经"，T.Harv Eker 的 "有钱人想的和你不一样"，和稻盛和夫的 "活法"。本来只是想 refresh 一下自己的思想，可是后来却让我做了一个极大的决定。

在翻读的过程中，我再次看到自己，你们知道是什么启动潜意识的吗？

哈哈哈，乡下佬又来了。

"是欲望和信心"，而启动了潜意识能和宇宙能量结合，当你的潜意识越清晰，也就是你很清楚的看着你要的东西，这信息会传达到宇宙能量，那你就会得到你想要的东西。

很玄？

看到这里，我反思问我自己，我对写文章的欲望是什么？好笑，我居然答不到我自己，我更看不到我要的结果。可能一开始我就没有想过要达到什么目标，哈哈哈，这远远违背了我自己的思考方式。

原谅我自私，我经过深思，我应该花更多的时间在我的目标上，一个我看得到的目标。所以我决定封笔，同时结束我写部落格的习惯。

现在，我正式宣布：

"chengyk 清谈股经" 将会在 2010 年 1 月 1 日关闭。

在这之前，我会完成对寒冬兄的承若，Metro Kajang 将是我最后发表的文章。

大家也不用劝我，因为我已经决定了，而且没有人可以改变。

有心和我得到联系的网友可以联络我：

MSN: chengyk99@hotmail.com

Facebook: chengyk99@hotmail.com

基于我是 investalks 论坛的超级版主，我自然也会在那里出现。

<http://www.investalks.com/>

乡下佬在这里祝福大家早日达到你们想要的生活。

Dec 4, 2009

清谈 Metro Kajang

基于寒冬兄的要求，我花了少少时间来看看 Metro Kajang，可能资料不是那么齐全，希望各位体谅。

Metro 成立于 27 September 1979，过后在 18 October 1995 正式在马来西亚上市。

"Metro Kajang Holdings Berhad is an investment holding company. Its subsidiaries are involved in property development, project management, building management services, building construction, hospitality services, general trading in building material, furniture manufacturing and licensed money lending, hire purchase and leasing."

Metro 涉及很多业务，可是最重要还是产业发展。所以研究 Metro 应该集中于产业部分。

一如既往，先看数据：

	2005	2006	2007	2008	2009
Revenue	235,994,220	309,798,232	307,791,472	345,953,991	373,634,000
Gross profit	73,401,091	101,378,494	96,303,086	92,037,181	102,838,000
Net profit	37,549,055	50,310,479	60,820,088	51,437,583	43,395,000
EPS	19.25	25.79	31.12	22.75	18.51
Diluted EPS	18.97	25.79	29.72	22.75	18.51
DPS (Gross)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
DPS (Net)	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8
Non-current asset	390,914,940	457,655,299	522,525,421	583,413,490	662,688,000
Current asset	194,436,828	243,861,273	296,335,827	337,330,876	290,272,000
Total asset	585,351,768	701,516,572	847,873,948	920,744,366	952,960,000
Property dev cost	85,434,360	91,230,955	89,372,646	83,249,634	56,275,000
Inventories	4,943,512	8,654,789	9,750,482	32,419,679	17,693,000
Receivables	66,446,918	105,584,504	137,955,253	104,134,320	91,019,000
Cash	35,180,090	31,134,158	44,710,967	91,998,873	70,002,000
Current liabilities	66,091,566	128,063,240	161,196,909	168,871,834	149,034,000
Non-current liabilities	61,348,607	78,780,719	120,285,657	133,226,567	150,791,000
Total liabilities	127,440,173	206,843,959	308,213,237	302,098,401	300,005,000
Payables	51,507,046	84,502,497	71,685,688	62,907,606	67,009,000
short term borrowings	7,431,521	22,855,304	52,777,019	74,757,631	53,050,000
Long term borrowings	37,077,503	46,004,503	95,146,723	91,210,742	106,787,000
Long term payable	3,267,000	10,847,160	0	0	0

值得注意的是 2007 年的 Receivables，居然去到 RM 137,955,253，几乎是 Paybles 的一倍。哦，忘记说一点，这个 receivables 不是 Trade receivables，而是 Receivables, Deposits and prepayment。

所以里面还包括一些买地，project 的 deposits 等等的费用。我没有去查证，我怀疑这个 receivables 有计算在 Net profit 里面，也就是说，Metro 有可能用这个 receivables 推高了 EPS。所以 2007 年的 profit 比一般高。当然，这只是我的假设，有兴趣的网友必需查证。

	2005	2006	2007	2008	2009
Gross profit margin (%)	31.10%	32.72%	31.29%	26.60%	27.52%
Net profit margin (%)	15.91%	16.24%	19.76%	14.87%	11.61%
Current ratio	2.94	1.90	1.84	2.00	1.95
D/A	0.22	0.29	0.36	0.33	0.31
D/E	0.28	0.42	0.57	0.49	0.43
NTA	2.35	2.53	2.71	2.70	2.84
Cash per share	0.18	0.16	0.22	0.40	0.31
Dividend payout	26.36%	19.39%	16.82%	21.98%	27.01%
ROE	8.19%	10.19%	11.48%	8.43%	6.52%

其他数据都没有什么问题，我只是担心那个 receivables 而已。

股息：

Metro 一贯的作风是每年给 5 sens 的股息 (未扣税)，所以在计算 DY 方面非常轻松，也不用假设未来的股息。

以 2009 年的股息计算 (需扣税 25%):

$$\text{DPS} = (\text{RM } 0.05 * 0.75) \times 1000 \\ = \text{RM } 37.5$$

每 1000 股就可以拿到 RM 37.5。

今天的股价是 RM 1.40 (17-12-2009)

$$\text{DY} = ((\text{RM } 37.5) / (\text{RM } 1.40 \times 1000)) \times 100\% \\ = 2.68\%$$

其实不用假设有 1000 股的，直接用 1 股来算也是一样，不过我习惯了用 1000 股，一时很难改掉这个习惯。

股息方面不是很高，勉强比 FD 高一点。

然后我们一起看地，哈，我最喜欢看地了。

Locations	Acres	Values	Remarks
Mukim Kamunting, Perak	285.194	10,666	Bandar Teknologi Kajang Taman Pelangi Semenyih.
District Kinta, Perak	228.11	8,630	
Mukim Semenyih, Ulu Langat	15.961	5,181	
Mukim Semenyih, Ulu Langat	190.362	34,662	
Mukim Semenyih, Ulu Langat	25.74	14,842	
Bandar Kajang, Ulu Langat	290.357	115,450	
	1035.724	189,431	

从 2008 年报拿到的资料，我做了一个 summary 版，基于 Metro 的 property list 太多太长，可能有些数字我 key in 错了，所以各位最好自己也算过一次。

可以看到 Metro 重点发展有四个地方 "Mukim Kamunting, Perak", "District Kinta, Perak", "Mukim Semenyih, Ulu Langat" 和 "Bandar Kajang, Ulu Langat"。

从各种资料看来，目前 Metro 的发展集中于 Kajang，我相信 Perak 的地是为了未来的发展

用的。

计算价值:

先说说那个 summary, 我这个 summary 只是集中于重点发展的地区, 所以这不是 Metro 的总价值的 summary。总价值里面还包括一些 office lot, food court 的地, shopping complex, 和一些比较少地的地区。

里面的 Values 也是年报直接拿到的, 很多地的价值很久都没有重新评估, 尤其是 Bandar Kajang 和 Mukim Semenyih 的地, 都是 1995 年的数据。如果现在再重估一次, 价值肯定更高。

Authorised Share Capital : RM500,000,000
Issued and Fully Paid-up : RM229,078,140
Type of Shares : Ordinary shares of RM1.00 each

以今天的股价 (17-12-2009) = RM 1.40
市值 = 229,078,140 x RM 1.40 = RM 320,709,396

这样算还是有点不妥, 从新算一次:

这次用 List of properties 里面的总价值, 包括土地, office building, factory building, shopping complex 和 food court 的地。

简单来说就是所有地和建筑物的价值:

年报拿到的数据是: RM 448,626,000
除以股数: 每股有 RM 1.96

为什么数字不同于 NTA 呢? 因为里面没有包括其他 Metro 的资产, 如机器。所以数字一定比 NTA 来得小。

毕竟我觉得用地和建筑物来计算价值比较安全, 因为这两样东西贬值和折旧的机率比较低, 我是说比较低, 并不是说不可能, 切记。

Metro 的现金为 RM 0.31, 如果扣除今天的股价:

$RM\ 1.40 - RM\ 0.31 = RM\ 1.09$

RM 1.09 就可以买到价值 RM 1.96 的地和建筑物, 还有其他我没有计算的资产, 如果加入其他资产, 数字肯定超过 RM 2, 看来是不错的交易。

前景:

这是从 Metro 网站拿到的资料:

- 1) DESA MEWAH Single Storey Shop (22' x 75') - 18 units only
- 2) HILLPARK HOMES @ BANDAR TEKNOLOGI KAJANG

- 1) D/S Terrace House (20' x 65') Built & Sell – min. price from RM 180,000.00
- 2) D/S Terrace House (20' x 70') – min. price from RM 245,000.00
- 3) D/S Terrace House (20' x 75') - min. price from RM 260,000.00
- 4) D/S Terrace House (22' x 75') - min. price from RM 280,000.00
- 5) D/S Semi-D House (35' x 80') - min. price from RM 430,000.00

3) Sentosa Villas Kajang

Parcel 1A

- 1) 3 Storey Semi-Detached (40' x 90')
- 2) 3 Storey Bungalow (60' X 90')
- 3) 3 Storey Shop-Office (22' x 75')

4) KAJANG 2 TOWNSHIP

- 1) 2 & 3 Storey Bungalow
- 2) 2 & 3 Storey Semi-D
- 3) 2 & 3 Storey Terrace House
- 4) 3 Storey Shop Office
- 5) Medium Cost Condominium /Apartment

看来未来几年 Metro 的发展还是集中于 Kajang 地区。

我看不到 Metro 有任何重大的发展前景，不过要维持现在的业绩应该不难。

从土地的价值看待，Metro 严重被低估。可是论成长和股息率，我却觉得 Metro 不是好的选择。如何选择就得看你的投资策略是什么了，毕竟每个人的投资方式都不一样。

这篇 Metro Kajang 将是我部落格最后的文章，希望帮到大家，再见了。

注明: 我的资料只供参考，我不对任何看了我的文章进行买卖的亏损负责任，买卖自负

Dec 17, 2009