

大众版 by 【HoSay财经】

财政预算案之后，复苏的行情或许已经到了尾声。虽然很不想接受，但这就是事实。主要的原因，就是大马政府在预算案当中的新税制彻底打击民间的消费意愿。



2.



3.

供应链中断，去全球化已经开始。我们先要知道什么是全球化经济。全球化经济指的是世界经济活动超越国界，通过对外贸易、资本流动、技术转移提供服务、相互依存、相互联系而形成的全球范围的有机经济整体的过程。



Sharix 的故事

Sharix 教育平台成立于2015年6月，主要是让更多人了解【理财投资】和【价值投资】的正确观念。在短短的6年时间内，已经成为了马来西亚股票投资领域的佼佼者。我们的团队主办了超过100场的讲座，出席人数超过万人以上。创办人Harry Teo 曾受邀到大学分享投资经历，也是BURSA以及投行的合作讲师。Facebook页面拥有超过178,000名的读者追踪，本身也是大马知名投资部落客，笔名【魔法师】

Harryt30。秉持着【价值为主，技术为辅，心态至上】的核心投资理念，Harry带领着 Sharix 团队一起成长，其使命和愿景，是让更多马来西亚年轻一代了解什么是正确的股票投资理念，从而少走冤枉路。

Sharix 是一个年轻的团队，但我们对股票价值投资充满了热忱以及执着！同时配合团队对各领域的深入研究及宏观微观的了解，Sharix创造了独有的《价值趋势投资法》。此外，我们在Facebook的【Sharix – 魔法股票教室】群组拥有超过92,000名会员。我们希望通过这个群组能让大马的股票爱好者拥有一个资讯丰富，和谐，正派的交流平台。

创办人 Harry Teo

80后出生的他，来自东马的达岛小镇Tatau, Bintulu。从小就对数字非常敏感，家里开了一间杂货店，在这种环境耳濡目染之下立志要成为企业家。

毕业于澳洲的University Of Adelaide，拥有金融经济硕士的文凭。过后在银行的风险管理部门累积2.5年的工作经验之后就决定自己创业，建立 SHARIX 教育投资平台。

拥有着10年的股票投资经验，曾经多次专访上市企业管理层，举办过多次千人讲座，也是BURSA以及投行的合作讲师。SHARIX 积极推广《价值投资》Value Investing，让马来西亚更多年轻人接触到正确的投资观念，打造一个创新以及领先的投資教育平台。



1 大马股市汇报

这是一个强者恒强的年代

2 企业活动

3 每月个股业绩点评

大家的好朋友，还可以一生一起走？

4 元宇宙时代来临！

带你认识 3 家美国公司

5 美国经济放大镜

供应链中断，去全球化已经开始

6 金融小知识

公司的损益表应该要怎么看，重点就要看这里！

7 领域探索

复苏行情不复存在，选股策略成关键

11 月你必须知道的国内外大小事

股神加码雪佛龙，卖完冠病口服药厂股票

“股神”巴菲特的投资旗舰波克夏上季出清开发出冠病口服药的美国药厂 Merck，并加码美国能源大厂 Chevron。根据波克夏上季持仓变化，该公司不仅已卖完 Merck，也减持 AbbVie 和 Bristol-Myers Squibb 这两家药厂股份，分别削减 30% 和 16%。其他遭到减持的公司包括 Visa 与 Mastercard，分别降低了 4.3% 与 6%。

亚马逊批收费太高，拒收英国 Visa 信用卡

Amazon 通知顾客，从明年 1 月 19 日起，他们将无法使用英国发行的 Visa 信用卡做为支付工具，原因在于 Visa 收取的信用卡交易处理费过高。此举标志著 Amazon 与信用卡网络多年来的斗争出现重大升级。Amazon 表示随著技术的进步，这些成本应该随著时间的推移下降，但实际上却继续居高不下，甚至还在上升。

苹果电动车最快 2025 面市

苹果加快电动汽车研发速度，重新将项目重点放到全自动驾驶能力方面，致力于解决困扰整个汽车产业的技术挑战。苹果内部设定的目标是在 4 年内推出自动驾驶汽车，比今年早些时候一些工程师所计划的 5 至 7 年更快。不过，能否实现 2025 年推出汽车的目标取决于公司是否有能力完成自动驾驶系统，如果苹果无法实现目标，可能推迟发布，或是先发布技术能力较弱的车型。

金务大已呈 MRT3 融资企划，总成本接近 305 亿

捷运公司 (MRT Corp) 披露，Gamuda 已提交捷运三线 (MRT3) 的项目融资计划书，并希望可以在年底前完成。目前市场普遍看好 Gamuda 将在 MRT3 竞标活动中脱颖而出。RHB Research 估计，这项大型发展计划相信将在明年中以公私合作 3.0 模式重启，而 Gamuda 有望凭藉强稳且灵活的财务等优势加入这个大型项目。

高盛预测美国将加快减债步伐

高盛表示，美联储可能自明年 1 月起将 Taper 的步调加快，即每月少买 300 亿美元资产，使疫情购债计划提前在 3 月中前结束。此外，美联储官员对于加快 Taper 步伐不会冲击金融市场的信心也越来越充足。虽然预期美联储将加快缩减购债，高盛依旧认为最快明年 6 月才会启动升息，并预计明年升息次数共 3 次。

专家认为变种病毒威力被夸大

WHO 将最新变种病毒 Omicron 归类为最高等级的急需关注变异。不过英国专家认为，新变种不至于引发灾难，威力也可能遭过度夸大。据利物浦大学的说法，尽管出现新的新冠肺炎变异株，现有疫苗仍然可能可以有效避免重症。

繁荣税及潜在升息影响，银行股两年财测下修

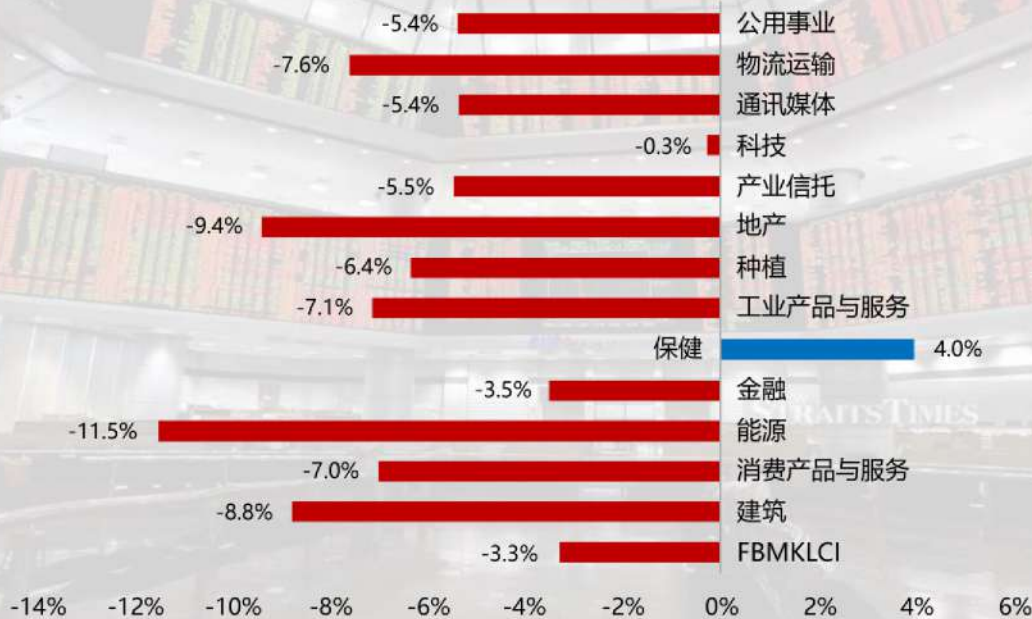
综合繁荣税和潜在升息的影响后，CGS-CIMB 下砍银行股 2021 及 2022 财政年盈利预测，幅度分别是 1.4% 至 6.5%。另一方面，考量到明年中可能升息 25 个基点的利好因素，将会被繁荣税抵消，分析员也将银行业今年和明年的核心盈利增幅预测，从原先的 10.9% 及 8.1%，下砍至 9% 和 2.4%。同时，该行也将 2023 年核心盈利增幅预测，从 7.6% 上调至 17.7%，这考量到低基数效应、升息后银行盈利受惠。

鲍威尔获拜登提名连任美联储主席

美国总统拜登将提名现任美联储主席鲍威尔续任下届主席，以延续美国经济政策的连续性。此外，现任美联储理事布兰纳德将担任副主席的职位。拜登表示如果美国希望在今年取得的经济成功基础上再接再厉，就需要美联储的稳定和独立性。在过去 20 个月的激烈审查之后，拜登完全相信鲍威尔和布兰纳德将为美国提供需要强有力的领导。这两位人选对维持低通胀、稳定物价和实现充分就业的关注，将使美国的经济比以往都更加强大。

马股11月各大板块表现

截至 2021 年 11 月 29 日



相信大家对于近期大马的股价表现都会感到沮丧，大马股市自财政预算案颁布之后便犹如一潭死水。虽然并没有急促的下跌，但这种温水煮青蛙的跌势是最令投资者头痛的。再加上外围因素也不见得非常明朗，笔者认为这是市场短期的套利活动及资金流出所致。

回顾马股十一月的表现，从上图就可以明显看到所有板块都呈现一面倒的趋势，平均跌幅均有 6.3%，只有医疗板块在这个月逆势上涨 4%。其中跌幅最为严重的板块就是能源板块，这个月总共下跌了 11.5%，跌幅排在第二和第三的是房地产及建筑，按月分别下滑了 9.4% 及 8.8%。手套股在这个月因为南非变种病毒 Omicron 的爆发，在昨天逆势猛涨，但却显得后市乏力。另外，能源板块则受到原油价格跌破每桶 80 美元而转弱。大盘 FBMKLCI 在这个月的表现也不佳，按月下跌了 3.3%。

其实如果大家观察今年大马科技板块的走势，就会发现其实科技板块自今年 5 月就保持非常强势的上涨趋势，更在这个月成功突破 100 点的重要关口来到最高的 101.27 点，但因为受到变种病毒的拖累，在昨天收在 98.7 点的水平。对于科技板块的走势，虽然科技股的估值向来都是偏高，但笔者认为在其他板块的盈利表现不佳的环境下，科技板块在短期之内还是会受到资金的青睐。

许多公司已经交出第三季度的业绩报告。笔者认为这次的业绩其实是在预期当中，主要的原因是当时全国还在处于行动管制令，许多工厂也被迫停止营运一至两个星期。在损失产能而又要背负固定成本，企业的盈利不达标再也正常不过，尤其是处于疫情重灾区的雪隆地区及柔佛。科技板块的表现之所以可以那么突出，也是因为槟城的疫情并没有那么严重，而科技板块也是属于基本服务领域，因此工厂在管制令期间也能完全投入生产。

11 月股市资金流向



Nov-21	买入	卖出	净流量	参与率
	百万令吉	百万令吉	百万令吉	%
本地散户	15,981	14,988	993	33%
本地机构	18,966	20,288	-1,322	44%
外国机构	10,876	10,547	329	23%
总共	45,823	45,823		100%

数据截至 2021 年 11 月 29 日

虽然近期的市场情绪很差，但也阻止不了散户进场扶盘的动力。这个月本地散户总共净买了 RM993 million。另外，外国机构在这个月也净买了 RM329 million。但在后期出现套利潮，自 11 月 19 日开始总共净卖出了 RM248 million，主要是因为美元兑全球货币都在升值，资金撤离新兴市场所致。本地机构仍然是净卖家，在这个月总共卖出 RM1,322 million 的股票。这已经是本地机构连续第四个月卖出本地股票。

美经周历

复苏行情有气无力

12月1日

ISM 制造业 PMI

ADP 非农就业人数变化

12月3日

非农就业数据

失业率、平均时薪

ISM 非制造业 PMI

12月10日

核心消费者物价指数

12月15日

美联储利率决策会议

11月16日

零售销售数据

另外，不知道大家有没有发现在政府公布预算案之后，几乎所有复苏型公司的股价都遭到套利潮。而马股当中家喻户晓的公司如 GENM、AIRASIA、PADINI 等的股价都逐渐疲软。笔者认为除了预算案的影响，疫情的升温也导致复苏公司的股价情绪转弱。目前，欧洲国家也开始陆续爆发第四波的疫情，南非也爆发新变种病毒。在种种负面新闻的笼罩下，马股的交投情绪自然也不好。

但是，大家会发现特定板块的龙头公司比较抗跌，当中包括 INARI、SCIENTX、MPI、PMETAL 等等。所以今天的主题“这是一个强者恒强的时代”主要是表达在市场营销环境艰巨，龙头无论在管理或者盈利能力各个方面都占有绝对的优势。今年的市场，无疑就是多做多错，尽量减少操作才能保持盈利。

这个月的爆点无疑就是 ATAIMS、TAKAFUL 及 REVENUE 的暴跌，而这三家公司暴跌的因素都不相同。ATAIMS 主要是因为业绩不及预期、劳工短缺及前景不明朗导致股价遭到市场血洗。TAKAFUL 则是因为母公司 BIMB 进行的重组计划，导致 BIMB 必须把手上 TAKAFUL 的股票派发给现有的股东带来的套利潮。但笔者认为公司的基本面并没有任何改变，纯粹只是企业活动所带来的股价承压。

最后的 REVENUE 则是因为之前公司的中端机供应商 PAX Global 卷入了泄密风云。虽然公司管理层已经澄清此事，但是高昂的估值，加上外国其他电子付费公司如 PayPal 和 Square 等股价都从高点回调许多，很可能是股价下跌的原因。

国外方面，随着鲍威尔得到美国总统拜登的提名，市场的其中一个不确定性也已经消除。但是，目前美国所面对的是已经失控的通胀。在鲍威尔知道自己成功连任之后，到底会不会从鸽子变成老鹰也是市场需要密切观察的。这是因为笔者不排除美联储在明年的升息步伐会比市场预期来的快。但笔者也多次强调，美国经济已经从顶峰开始滑落，到底这是不是好的升息时机就由大家去做判断。

1.1% ↑ 标普 500 指数
1.8% ↑ 纳斯达克指数
1.9% ↓ 道琼斯工业指数



英国富时 100

1.8% ↓



德国 DAX30

2.6% ↓



日经 225 ↓ 2.1%



上证指数 ↑ 0.4%



深证成指 ↑ 4.9%

台湾加权指数

↑ 2.0%



香港恒生指数 ↓ 6.0%



全球股市
11月行情



即将到期的股息

公司	派息方式	除权日期	派息日期
APOLLO	终期股息 25 仙	14/12/2021	12/1/2022
PTARAS	终期股息 6 仙	22/12/2021	6/1/2022
GLOMAC	终期股息 1 仙	15/12/2021	28/12/2021
KLUANG	终期股息 1 仙	15/12/2021	30/12/2021
SBAGAN	终期股息 2 仙	15/12/2021	30/12/2021
KUCHAI	终期股息 2 仙	15/12/2021	30/12/2021
OKA	终期股息 2.4 仙	6/12/2021	17/12/2021
PENSONI	终期股息 1 仙	15/12/2021	31/12/2021
FIBON	终期股息 0.45 仙	7/12/2021	29/12/2021
TAMBUN	终期股息 2.4 仙	3/12/2021	23/12/2021
PESTECH	终期股息 0.5 仙	8/12/2021	7/1/2022
OIB	中期股息 3.5 仙	16/12/2021	31/12/2021
AWC	终期股息 1 仙	10/12/2021	31/12/2021
MATANG	终期股息 0.2 仙	16/12/2021	7/1/2022
YOCB	终期股息 1.5 仙	21/12/2021	19/1/2022
DIALOG	终期股息 1.9 仙	1/12/2021	21/12/2021
TGL	终期股息 3 仙	7/12/2021	22/12/2021
MIKROMB	终期股息 0.05 仙	21/12/2021	11/1/2022
HEXZA	终期股息 7.5 仙	1/12/2021	21/12/2021
LATITUD	终期股息 3 仙	30/12/2021	14/1/2022
ARANK	终期股息 2.25 仙	9/12/2021	22/12/2021
SLP	第三期股息 1.5 仙	7/12/2021	6/1/2022
BJFOOD	第一期股息 1 仙	14/12/2021	30/12/2021
INARI	第一期股息 2.8 仙	9/12/2021	7/1/2022
JAYCORP	第三期股息 1.65 仙	14/12/2021	30/12/2021
AMWAY	中期股息 5 仙	2/12/2021	17/12/2021
3A	中期及特别股息 3 仙	1/12/2021	15/12/2021
SUPERMX	中期股息 5 仙	3/12/2021	3/1/2022
MISC	中期股息 7 仙	2/12/2021	14/12/2021
ELKDESA	中期股息 2 仙	6/12/2021	16/12/2021
BJTOTO	第一期股息 1 仙	16/12/2021	5/1/2022
TRIMODE	中期股息 0.7 仙	14/12/2021	12/1/2022
TGUAN	第三期股息 1.25 仙	30/12/2021	19/1/2022
TASHIN	中期股息 2 仙	2/12/2021	16/12/2021
ICAP	特别股息 20 仙	17/12/2021	31/12/2021
PHARMA	第三期股息 2 仙	6/12/2021	29/12/2021
MASTER	中期股息 2 仙	3/12/2021	21/12/2021
FLBHD	中期股息 5 仙	3/12/2021	22/12/2021
PETGAS	第三期股息 18 仙	6/12/2021	20/12/2021
PCHEM	特别股息 10 仙	7/12/2021	30/12/2021
TEKSENG	第三期股息 1 仙	3/12/2021	27/12/2021
OPENSYS	第四期股息 0.25 仙	3/12/2021	14/12/2021
HPMT	第三期股息 0.5 仙	3/12/2021	22/12/2021
BPPLAS	第三及特别股息 3 仙	6/12/2021	6/1/2022
GCB	第二期股息 1 仙	22/12/2021	20/1/2022
HLIND	中期股息 17 仙	6/12/2021	21/12/2021
OCNCASH	第一期股息 0.8 仙	7/12/2021	30/12/2021
PBA	第一期股息 1.25 仙	16/12/2021	14/1/2022
PRLEXUS	第一及终期股息 0.3 仙	30/12/2021	22/1/2022
BPLANT	第三期股息 1.75 仙	8/12/2021	30/12/2021
GKENT	中期股息 1 仙	7/12/2021	29/12/2021
ORIENT	中期股息 10 仙	30/12/2021	20/1/2022

公司	派息方式	除权日期	派息日期
FIMACOR	第一期股息 5 仙	13/12/2021	30/12/2021
NHFATT	中期股息 3 仙	9/12/2021	24/12/2021
FPGROUP	中期股息 0.5 仙	10/12/2021	30/12/2021
PWROOT	中期股息 1.2 仙	8/12/2021	5/1/2022
FOCUSP	第二期股息 1 仙	9/12/2021	30/12/2021
CETECH	终期股息 0.15 仙	21/12/2021	10/1/2022
MPI	中期股息 10 仙	8/12/2021	23/12/2021
UNIMECH	第一期股息 1.5 仙	8/12/2021	29/12/2021
MTAG	第一期股息 1 仙	8/12/2021	22/12/2021
INTA	第一期股息 0.5 仙	9/12/2021	21/12/2021
AMFIRST	收入分配 1.09 仙	10/12/2021	29/12/2021
OPTIMAX	中期股息 1.9 仙	9/12/2021	24/12/2021
D&O	中期股息 0.75 仙	9/12/2021	28/12/2021
KHIND	中期股息 0.5 仙	8/12/2021	20/12/2021
PANAMY	中期股息 15 仙	21/12/2021	21/1/2022
MATRIX	第二期股息 3 仙	21/12/2021	6/1/2022
HAPSENG	第二期股息 25 仙	8/12/2021	22/12/2021
EIG	中期股息 0.5 仙	16/12/2021	14/1/2022
N2N	第二期股息 1 仙	14/12/2021	28/12/2021
INNO	第三期股息 6 仙	14/12/2021	30/12/2021
KPS	中期股息 2 仙	8/12/2021	30/12/2021
SAMCHEM	第三期股息 1 仙	8/12/2021	28/12/2021
FAREAST	中期股息 5 仙	9/12/2021	23/12/2021
EITA	中期股息 1.5 仙	15/12/2021	12/1/2022
DOMINAN	第二期股息 1 仙	9/12/2021	24/12/2021
DLADY	第二期股息 25 仙	9/12/2021	21/12/2021
GDEX	第一期股息 0.2 仙	9/12/2021	24/12/2021
EFORCE	第二期股息 0.5 仙	8/12/2021	23/12/2021
FAJAR	第一期股息 1 仙	10/12/2021	28/12/2021
OFI	第一期股息 0.5 仙	9/12/2021	6/1/2022
ABMB	第一期股息 8.3 仙	14/12/2021	30/12/2021
CHINHIN	第一期股息 1 仙	23/12/2021	6/1/2022
PMETAL	第三期股息 1 仙	14/12/2021	30/12/2021
PADINI	第一期股息 2.5 仙	14/12/2021	31/12/2021
HARBOUR	第一期股息 2.5 仙	21/12/2021	10/1/2022
SCICOM	第一期股息 1.5 仙	10/12/2021	27/12/2021
IGBB	中期股息 10 仙	9/12/2021	24/12/2021
REXIT	中期股息 4 仙	10/12/2021	28/12/2021
TIMECOM	特别股息 8.22 仙	10/12/2021	22/12/2021
KPJ	中期股息 0.3 仙	10/12/2021	28/12/2021
ALSREIT	收入分配 0.5 仙	23/12/2021	20/1/2022
ALAQAR	收入分配 2 仙	23/12/2021	20/1/2022
PETDAG	中期股息 20 仙	9/12/2021	24/12/2021
NSOP	第二及特别股息 7 仙	13/12/2021	31/12/2021
SUPREME	第二期股息 2.08 仙	30/12/2021	26/1/2022
IJM	第一及特别股息 17 仙	14/12/2021	30/12/2021
GMUTUAL	第二期股息 0.5 仙	14/12/2021	30/12/2021
MKH	第一期股息 3.5 仙	22/12/2021	7/1/2022
LIHEN	第二期股息 1.5 仙	14/12/2021	30/12/2021
INSAS	中期股息 2.5 仙	30/12/2021	19/1/2022
SURIA	中期股息 1.5 仙	10/12/2021	20/12/2021
APEX	中期股息 1 仙	13/12/2021	28/12/2021



大家的好朋友，还可以一生一起走？

By 【HoSay 财经】

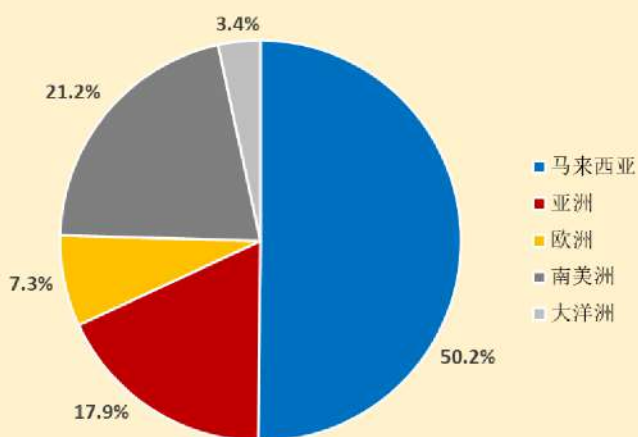
不知道大家在去年疫情期间吃过最多的冷冻食物是什么？对于笔者来说那肯定是印度煎饼。如果说到印度煎饼，那肯定也就少不了在马股上市的印度煎饼大王 Kawan Food 佳源食品。其实在疫情爆发之前笔者也不曾买过公司生产的冷冻食品，直到疫情被关在家的时候才想到说买来试试。没想到Kawan出品的煎饼也蛮好吃的，笔者就趁这个机会和大家谈谈这家在大马已久的老牌消费公司。

先和大家介绍 Kawan 这家公司。Kawan 创立于 1970 年并在 2005 年成功在大马交易所上市，至今已经有 40 年的历史。公司是国内著名的冷冻食品制造商，主要生产、分销及出口的食品包括甩饼 (Paratha)、薄饼 (Chapatti)、春卷糕点 (Spring Roll Pastry)、面包 (Bakery)、馒头 (Bun) 及甜点 (Dessert)。公司旗下拥有许多家喻户晓的品牌如 KAWAN、KG Pastry、Pasion Bake 及 Veat 等，并出口至超过 37 个国家。主打产品就是旗下最受欢迎的甩饼，也就是我们熟悉的印度煎饼，占了去年公司营收的 48.6%，其次是薄饼，占了公司营收的 7.9%。

目前，公司共有 660 名员工及两间厂房，分别坐落在雪兰莪的 Pulau Indah。大马是公司最大的市场，占营收的 50.2%，而南美洲及亚洲分别占了 21.2% 及 17.9%。美国是 Kawan 最大出口市场，主要瞄准当地的南亚裔社区，因为产品适合他们的口味。其实，公司的甩饼在 20 年前已经进军美国市场，在当地建立起良好的口碑，有先发市场的优势。

新厂房应付出口需求

Kawan Food 营收地区分布



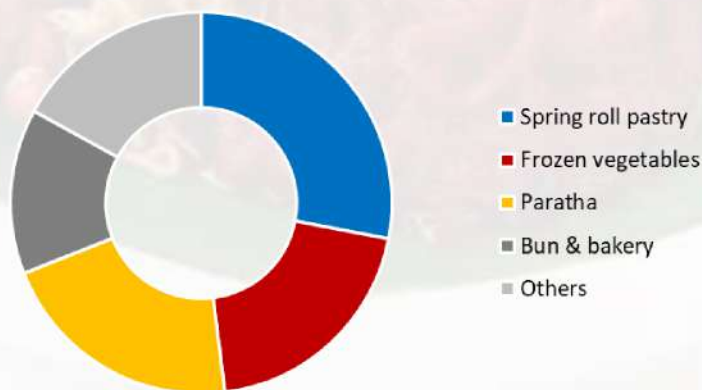
公司在本地拥有广泛的分销渠道，遍布小型便利店、大型超市、零售店、批发商、餐饮服务商等。此外，公司也在去年疫情期间通过网上平台如Lazada 及 Shopee 提供外送服务。目前，Kawan 在本地主要的客户有 Econsave、Giant、Aeon、NSK Trade City 及 Mydin 等。国外方面，公司的销售主要是通过传统零售商，而亚洲及中东地区的分销渠道就有大型超市及零售店。

Kawan 坐落于 Pulau Indah 的新厂房花费了 3 至 4 年的时间终于在 2018 年完成。公司做扩张主要的目的是因为在 Shah Alam 的旧厂房已经满载，无法提高产能去应付出口订单。新的厂房大约有旧厂房 3 至 4 倍之大，提升了公司的产能之余也改善生产效率，提高赚幅。根据管理层的讯息，假设新厂房的使用率实现满载，潜在的营收为

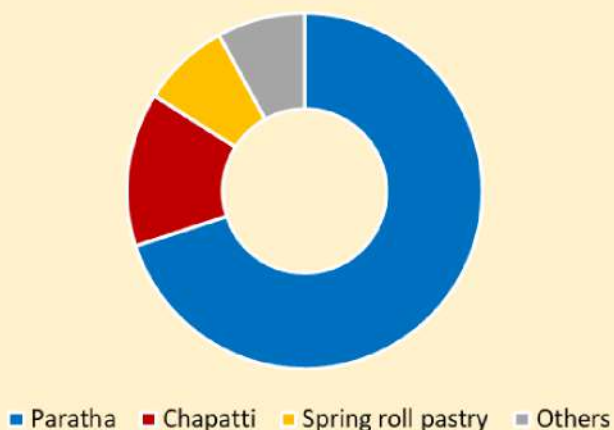
RM400 至 RM500 million 左右，成长空间巨大。

但自从公司的新厂房在 4Q2018 开始营运之后，盈利也大不如前，主要是因为公司必须承担新厂房的折旧摊销费用。而每个季度公司将会承担大约 RM2.5 million 的折旧摊销。在产能还未跟上的背景下，公司在 2019 年的折旧摊销费用就增加了 RM10 million 左右，而净利也在 2019 年下滑了 46.6% 至 RM12.2 million。大家要知道公司花了约 RM200 million 的资金去扩张建厂买机器，所幸的是大部分的资金都是来自公司内部，因此节省了利息支出这笔庞大的支出。

Kawan Food 本地食品分布



Kawan Food 出口食品分布



新冠疫情带来转机

然而，新冠疫情的来袭为公司带来转机，因为许多消费者在不能出门的环境下用餐，管理层表示无论是本地还是国外，尤其是欧美市场的消费者对冷冻食品的强劲需求是疫情前未见的，公司也正努力的提升产能来满足新的订单。此外，公司也为新厂房安装太阳能板系统降低能源消耗。因此，Kawan 在 2020 年的盈利按年大涨了 130% 至 RM28 million，更在去年被市场标志为疫情受惠股之一。

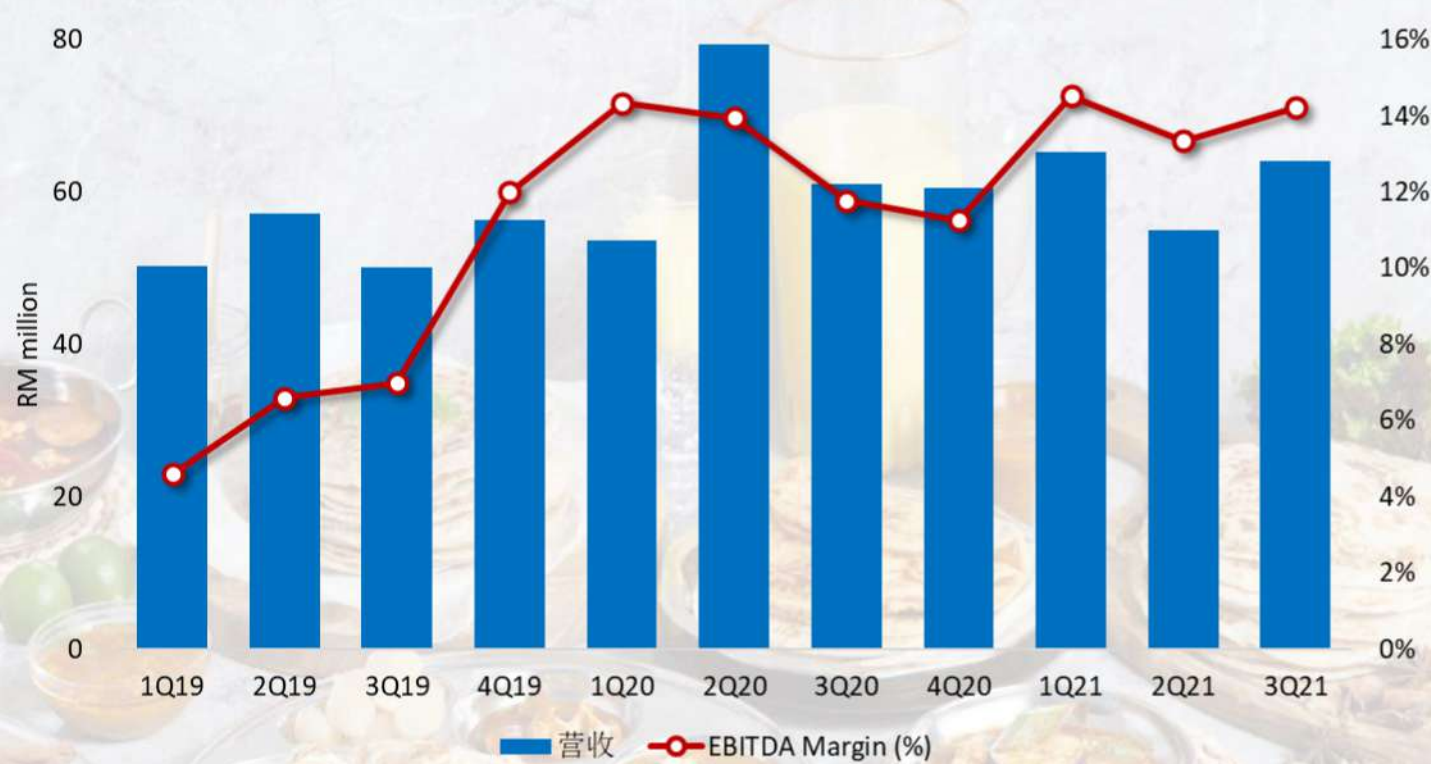
公司最新季度的营收按年成长 4.7% 至 RM64 million，按季更是涨了 16.4%，主要是受大马的运输恢复正常及强劲的订单所带动。值得注意的是，公司在这个季度有 53.5% 的销售都来自大马，大马的销售按年更是成长 61.4% 至 RM34.3 million。而北美洲及亚洲地区的销售贡献大

约 18.1% 及 16.3% 左右。

但是，管理层在季报当中表明公司的出口生意受到货柜短缺的影响导致交货时期被迫延迟。因此，Kawan 这个季度所有出口市场的销售按年都呈现下跌的趋势。展望未来，虽然原料成本的上涨正在影响公司的生产成本，但公司会通过使用绿色能源去减低生产成本，也会通过更多的营销策略去提高出口销售，达到产能最大化。

公司在过去所进行的成本控制策略其实已经奏效。从下图可以观察到，公司在 1Q2019 的 EBITDA margin 只有 12.9%，主要是因为较高的折旧摊销成本所致。但随着工厂产能逐步提高，Kawan 成功把 EBITDA margin 拉升至近期 21% 左右的水平。笔者认为在行动管制期间还能够维持高档的赚幅，表现出管理层在成本控制上所作出的努力。

Kawan Food 营收及赚幅



估值合理，后疫情时带成长放缓

估值方面，目前公司的本益比为 20.1 倍，对于有自家品牌的食品消费公司属于合理的范围。笔者也整理了马股上市的食品消费公司来做比较，平均本益比都在 25.2 倍左右。另外，从过去本益比的走势，Kawan 的平均本益比也高达 29 倍，主要是因为当时市场认为公司在进行扩张之后盈利能迅速成长，但目前来看成长速度似乎不符合市场预期，因此调低了 Kawan 的估值。

观察公司的资产负债表，目前 Kawan 手持 RM29.5 million 的现金，而负债只有 RM13 million，处于 RM16.5 million 的净现金状态。公司在完成扩张之后，自由现金流在 2019 年也成功转正至 RM19.7 million，而截至 9M2021 也有 RM22.1 million 的自由现金流。美中不足的是，管理层在派股息方面有点保守，在过去十年的股息派发比只有 30% 左右，目前的股息率也只有 2% 不到。

对于笔者来说，Kawan 是属于稳定的公司，未来盈利成长也都保持在个位数。根

据 Technavio Research 的数据显示，全球冷冻食品市场将会在 2021 至 2025 年期间以每年 6.77% 的速度增长。

但是，笔者认为公司在去年疫情所带来的双位数成长是不能持续的，主要是因为疫情过后当人们的生活开始恢复正常，对于冷冻食品的需求也会放缓。因此大家不难看到当大马实行动管制令的时候销售就会出现大幅度的提高。虽然在后疫情时代，来自酒店餐饮的订单会增加，但并不足以去抵消疫情时带来的红利。在盈利成长放缓及股息也没有那么丰厚的环境下，Kawan 的潜在上涨空间似乎遇到瓶颈。



现金系列



终极36

讲解36家公司的现金流, 从现金流分析出公司前景

12家

现金流健康且常派息的公司

12家

现金流健康但负债高的公司

12家

现金流健康又具备成长的公司

附送

6家

学员票选公司

终极36
终极回馈

~~RM 50~~ = 0

免费
参加

课程内容

8小时预录影片 | 3小时线上直播 | 1小时问答环节

日期: 19/12/2021 (星期日)

时间: 9.30am - 12.30pm (午休1小时30分钟)

2.00pm - 3.00pm (问答环节)

*错过直播没关系
所有内容都可重复观看(为期3个月)

有兴趣请扫描以下二维码



有兴趣请联络: 012-5813566 (Adam) 017-5705669 (Dennis) 017-3566184 (JJ)





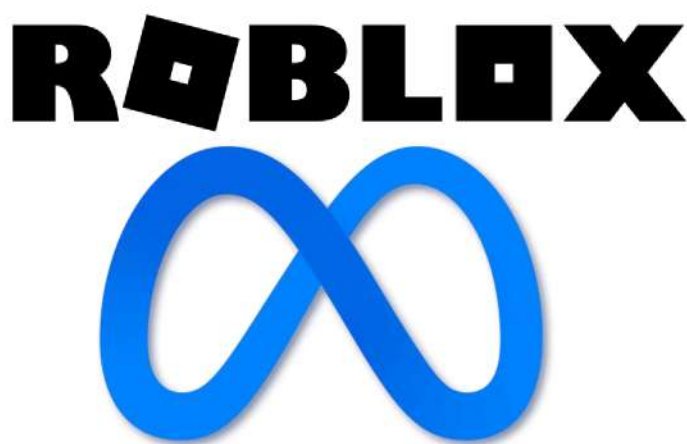
元宇宙时代来临！带你认识 3 家美国公司

By Nell Loo

就在 10 月份的时候，Facebook 的 CEO 马克·扎克伯格 (Mark Zuckerberg) 宣布将公司名更换成 Metaverse，全球股票市场突然掀起一阵“元宇宙”热潮。相信许多读者或多或少都已经知道什么是元宇宙了，这里就简单介绍：元宇宙是一个具备互通性，以及多人共享的虚拟世界。在元宇宙里，所有人都可摆脱空间和物理限制，外形上也可自由发挥，装扮成自己喜欢的人物或模样。配合上 AR 和 VR 等硬体设备，元宇宙可让人仿佛置身真实世界，体验到极致的沉浸感。

根据市场研究，2020 年元宇宙的市场规模是 440 亿美元，预计 2027 年可达到 5,960 亿美元，复合年增长率 (CAGR) 高达 44.8%，可见未来市场潜力无穷。许多公司都纷纷打着元宇宙旗号准备进军，打算从这庞大的市场中分一杯羹。

元宇宙概念公司那么多，而且陆续有来，投资者应该如何筛选好的公司呢？笔者认为值得关注的公司不应该单单只是开发“元宇宙”那么简单罢了，应该也同时需要其他的业务相辅相成。以下为大家简单介绍 3 家美国的“元宇宙概念股”。



Meta Platforms

全球社交媒体巨头 Facebook 宣布将集团更名为“Meta Platforms”，反映公司将营运重心放在元宇宙 (Metaverse) 的雄心壮志。扎克伯格表示，为了构建技术来连接全世界的用户，元宇宙是下一个发展的领域。

与此同时，Meta 也对业务进行了重新定义，从下个季度开始，公司将会有两个主营业务：Family of Apps 以及 Facebook Reality Labs。前者包括了 Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp 和其他服务的广告收入；后者则与一系列“元宇宙”产品的销售有关，如增强实境 (AR) 和虚拟实境 (VR) 相关的硬件、软件和创作内容收入。简单来说就是 VR 头套、AR 眼镜及 VR 游戏等等。

元宇宙的开发需要投入大量时间和人力资源，意味着公司需要不断地烧钱。从 2022 年开始，Meta 将在 FRL 部门斥资 100 亿美元，且逐年增加。回顾换名前 Facebook 过往的业绩，公司单靠广告所赚取的年度净利润就有 300 亿美元，有足够的底气持续烧钱。不过，投资者需要注意的是，公司往后每年的盈利都将会被这一笔研发费用削减，使每股盈利 (EPS) 减少。如果市场给予 Meta 的 P/E 估值不变，这也就意味着股价有下降的风险。

扎克伯格表示，接下来他们将慢慢打好元宇宙的基础，也坦言这并不是一项在短时间内能为公司带来利润的投资。因此，投资者要做好心理准备，就是元宇宙相关业务并不会为公司在短期内带来雄厚利润，这一点几乎所有“元宇宙概念”公司都是同样的。

元宇宙概念 META ETF 十大持股

	公司	股票代码	占比 (%)
1	 NVIDIA	NVDA	10.9%
2	 ROBLOX	RBLX	9.5%
3	 Microsoft	MSFT	7.3%
4	 Meta	MRVS	6.1%
5	 unity	U	5.9%
6	 AUTODESK	ADSK	4.2%
7	 amazon	AMZN	4.1%
8	 Tencent 腾讯	0700.HK	3.8%
9	 Qualcomm	QCOM	3.7%
10	 tsmc	TSM	3.6%

*数据截至11月26日，截取自富途moomoo APP



Nvidia

Nvidia 是目前芯片设计 (IC Design) 公司中市值排名最大的公司，市值约 7850 亿美元，是目前最接近成为美国第七家万亿市值的上市公司。

先不说投资者，相信许多电脑端客户对 Nvidia 的印象应该还只停留在 Graphic Card（显卡）上，殊不知 Nvidia 靠着自身在业界累积多年的实力，已在 AI 计算方面布局多时。新冠疫情对 Nvidia 来说就是欠缺许久的“东风”，尤其是美国的宽松货币政策加速和加大了各行各业的投资。其中以科技界的投资最受市场瞩目，如新能源汽车、自动驾驶、加密货币、AI 大数据等等，恰好 Nvidia 几乎都有涉及其中。

一向主打显卡产品，也就是“游戏业务”的 Nvidia，在最新财报中的单季营收达 32 亿美元，数据中心业务则迎头赶上，写下 29 亿美元的新高纪录，增长速度飞快。比起汽车业务更值得注意的地方就是其专业可视化业务 (Professional Visualization)。Nvidia 在今年 8 月推出了全球首个为元宇宙建立提供基础的模拟和协作平台——Omniverse。这个专门为元宇宙打造的平台将会为公司带来每个人头 \$1000 美元的经常性收入。Nvidia 预估全球未来共有 4000 万名创作者或设计师使用该平台，意味着高达 400 亿美元的潜在市场。

丰富的想象力造就了 Nvidia 现在接近 100 P/E 的高估值，未来一旦投资者情绪冷却、业绩不达标或者大环境因素，公司不排除将会面对市场杀估值的风险。



Roblox

Roblox 被市场誉为“元宇宙第一股”，因为这是第一家最贴近元宇宙概念的上市公司。在元宇宙这词还没流行之前，像 Roblox 这类型的游戏说白了其实就是“多人在线游戏”。

在电脑端上，从下载到安装再到进入 Roblox 游戏中，过程只需短短 5 至 10 分钟，非常容易上手。前一阵子火红的《鱿鱼游戏》也出现在 Roblox 内，短短几天就有创作者开发出著名场景“123 木头人”关卡给玩家游玩。

创作者之所以那么积极开发新游戏关卡、新道具，是因为 Roblox 对创作者有着非常好的待遇。根据网上搜索到的资料显示，小型创作者一个月的收入大约是 1,000 至 5,000 美元；大型创作者一个月甚至可收获约 50,000 至 100,000 美元。

除了游戏关卡以外，创作者也可设计道具、物品和服饰等让玩家购买，从中赚取游戏代币。随后再将游戏代币通过公司规定的比例转换成现金套现，而 Roblox 则可透过这机制抽取佣金。

Roblox 最新的财报业绩单季营收为 5.1 亿美元，同比增长 102%；净亏损则为 7,400 万美元，比去年同期的 4,861 万美元来得更高。虽然 Roblox 的营业额每个季度都大幅增加，但公司在创作者分红、设立数据中心和研发方面仍处于极度烧钱的状态。随着元宇宙话题不断延烧，Roblox 的估值也水涨船高，对于没有实际盈利的公司来说，投资者最需要注意的地方就是杀估值的风险。

此外，近期还有许多和科技挂不上钩的大型企业也纷纷喊起“元宇宙万岁”来。比如运动用品大厂 Nike 申请了虚拟物品商标后，不久后又宣布和 Roblox 合作打造虚拟世界 Nikeland，正式进军元宇宙。Adidas 也宣布进军虚拟世界游戏 Sandbox，并且在游戏内获得一片价值不菲的“土地”，价值 432 枚以太币（折合 190 万美元）。

假设投资者想要投资元宇宙题材，但却又不想暴露过高风险的话，ETF 会是个不错的起点。METAETF 是市场上第一只追踪元宇宙概念股表现的 ETF，为投资者提供一揽子 50 家公司的投资机会。

总的来说，现阶段元宇宙生意的变现能力仍有待观察。若想趁早布局，但却又不想承担较大的风险，希望这篇文章能给大家带来一点启发。



CGSCIMB 三大产品CP值超高

来看看哪一个适合你!

Cash+ Trading

【适合承担风险能力较小的投资者】

- 现金交易账户，无杠杆服务
- 交易佣金 - 0.08% 最低RM8

- 可交易马股+外国股 (交易佣金另计)
- 可以申请IPO



MARGIN Lite

【适合短期操作想要投资最大效益化的投资者】

- 年利率 - 5.88% (成交后18天内)
- 年利率 - 9.88% (18天后)
- MOF 最高 65%
- 现金抵押可获最高 2.8 倍杠杆

- 获得RM20,000至RM200,00的可杠杆资金
- 累计交易额≤RM2mil 交易佣金收费 0.18%, >RM2mil 则 0.15%; 最低 RM8



Share Margin Financing

【适合中长期投资想要投资最大效益化的投资者】

- 年利率 - BR+1.10% (4.55%) (截至 18/10/2021, BR=3.45%p.a., 随时调整)
- MOF 最高 65%
- 现金抵押可获最高 2.8 倍杠杆

- 获得至少RM50,000的杠杆资金
- 交易额 ≤RM100k 交易佣金收费 0.3%, >RM100k 则 0.15%; 最低RM8



有兴趣开户请扫描 QR code 了解更多

*需符合条规



量身打造

Moomoo是为多种级别投资者打造的投资平台，以科技打造无缝交易体验，透过智能分析工具助你投资决策，让您的投资更简单，不孤单。

更低成本

美股交易低至 \$0.99美元/单，港股交易低至 3港币/单，查看详细 费用。富途不收取账户托管费用

腾讯战略投资

母公司富途控股为纳斯达克交易所上市公司，在腾讯支持下汇聚用户决胜资本市场。



免费 Level 2 实时行情

实时挂单报价，买卖盘多档数据，及时掌握最新价格动态，让您更精准出价。



专业财经资讯 7/24小时 全方位更新

全球财经热点，股票异动解读，助你第一时间掌握股市动态。



实盘交易社区

与富途全球1,500万用户共同体验moomoo超强交易平台。实盘社区，大牛云集，看高手晒实盘。分享投资经验，跟牛人一起投资。

持牌券商

在新加坡地区，moomoo App 中的证券产品由富途证券(新加坡)提供，富途证券(新加坡)是在新加坡金融管理局(MAS)注册的持牌主体(牌照号码：CMS101000)。

最高50万美元保障

您的美股证券账户受美国证券投资者保护公司(SIPC)保护，最高保护金额可达 \$500,000，详细信息请访问 www.sipc.org。



如此多功能的投资平台 千万别错过！
交易同时也获得许多福利放送！

欲了解最新福利与开户，马上扫描二维码吧！

若有疑问不妨联络客服
017-5705669 (Dennis)





供应链中断，去全球化已经开始

By 【HoSay 财经】

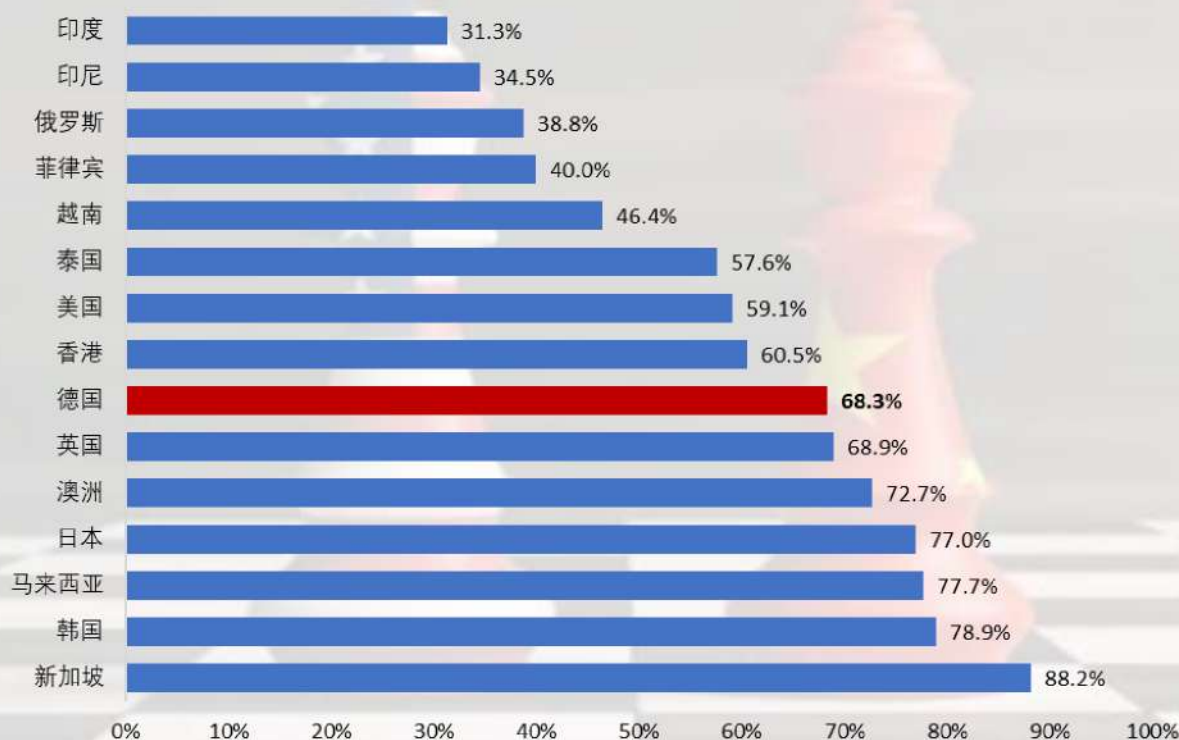
今天笔者和大家谈谈去全球化的课题。距离疫情爆发以来已经有差不多两年的时间，在这段期间里疫情导致了许多东西发生永久了的变化，包括人类的生活方式、国家经济的结构、气候的变迁等等。而笔者认为最为显著的就是去全球化的开始。在进入正题之前，笔者会和大家谈谈近期东西方国家的接种速度和文化上的差别。

首先来看看大马。这两个星期我们都能看到官方所公布的每日确诊人数都呈现下滑的趋势，在过去四个星期的确诊人数从过万的数字下跌至昨天公布低于5,000的人数，这是我们所期盼已久的，也希望在未来确诊人数能够持续下跌。此外，我国成年人接种率也已经超过95%，加护病房的入住率也逐渐缓和，这对于国家要进入完全经济开放也是非常重要的。

笔者也整理了不同国家的接种速度，用笔者上次更新的日期8月6日和昨天相比，不难发现一个奇怪的现象，那就是之前接种速度在前三名的新加坡、英国和德国，在时隔三个月后，第二和第三名却换成了韩国和大马，而日本则紧随在后，排在第四位。大家有没有发现前三名都是亚洲国家，而西方国家的接种速度都在放缓，在提高接种率方面都遇到了阻力。或许这就是东西方文化的差异，在对于接种的意向都有很大不同。

疫苗接种速度				
国家	8月6日	国家	11月29日更新	相差
新加坡	62.4%	新加坡	88.2%	25.8%
英国	58.1%	英国	68.9%	10.8%
德国	53.7%	德国	68.3%	14.6%
美国	50.4%	美国	59.1%	8.7%
香港	34.0%	香港	60.5%	26.5%
日本	32.3%	日本	77.0%	44.7%
马来西亚	24.1%	马来西亚	77.7%	53.6%
俄罗斯	18.4%	俄罗斯	38.8%	20.4%
澳洲	16.3%	澳洲	72.7%	56.4%
韩国	14.3%	韩国	78.9%	64.6%
菲律宾	9.5%	菲律宾	40.0%	30.5%
印尼	8.1%	印尼	34.5%	26.4%
印度	7.9%	印度	31.3%	23.4%
泰国	5.7%	泰国	57.6%	51.9%
越南	0.8%	越南	46.4%	45.6%

各国完成两剂疫苗接种的人口



回到今天的主题，什么是去全球化？在了解去全球化之前我们先要知道什么是全球化经济。全球化经济指的是世界经济活动超越国界，通过对外贸易、资本流动、技术转移、提供服务、相互依存、相互联系而形成的全球范围有机经济整体的过程。经济全球化是商品、技术、信息、服务、货币、人员、资金、管理经验等生产要素跨国跨地区的流动，而去全球化就是完全相反的过程。

为什么笔者会说目前全世界正在经历去全球化？其实，笔者认为所有的根源都要追溯到中国成为世界工厂地位的开始。在过去的三十年，美国将大量的低端制造业工作岗位转移到了中国，而自己则身处产业链的最顶端。中国制造就是这场革命的最终结果，它史无前例的将中国十亿劳动力推入了国际市场，向全球提供各种各样的生活物资和用品，形成了全球几十年无通胀增长的黄金时代。

但是，新冠疫情的爆发，导致许多美国人坐等在家里领取救济金并退出劳动市场，造成美国劳动力供给体系的严重扭曲和

破坏。数据显示美国8月的职位空缺竟然达到了创纪录的1,168万，严重的供给缺口造成停滞性通胀。

笔者认为这或许是因为需求增加的关系，但更多的是劳工短缺及国内的因素所导致。美国本土制造业产业空心化、产业链严重依赖中国及其他东南亚国家是造成目前这场供应链危机的根源。美国自己也意识到过去几十年来美中贸易的模式就是在中国建供应链，然后大量进口。

我们也能看到 Nike 和 Adidas 等运动品牌因为越南的封锁措施损失了数周的生产时间，加上海运时间延长，导致接下来几个关键的购物周期将会严重受影响。当时这些大型厂商因为贪图低廉的人工价格，把生产基地搬迁至越南、马来西亚、泰国等地区。另外，美国的 Walmart、Target 及 Costco 等零售巨头也决定租借船只运货，避免塞港破坏影响购物季节的商机。我们也看到美国及欧元区也正在为了实现半导体生产的本土化提供更多的奖励及补贴，鼓励大型半导体厂商来美国及欧洲设厂。

刚才笔者所提到文化上的差异，也是要带出亚洲国家即使接种率名列前茅也还在坚持与病毒抗衡，导致生产线和供应链因为封锁措施出现停止的现象。反观西方国家就算接种率落后亚洲部分国家，也采取了与病毒共存的态度。

这些动作都在表示去全球化已经展开，从特朗普发动的贸易战，对中国核心技术的卡脖子等，都是逆全球化的表现。西方国家意识到不能永久依靠亚洲的低廉生产成本，必须提倡本土化制造去减低供应链瓶颈所带来的伤害。这些经济上的保护主义，中西方国家文化上的差异，生产线的重组都在影响同一样东西，那就是企业的获利能力。

因此，企业也不得不通过提高产品的售价去弥补所损失的盈利。高昂的物价到最后也是由终端消费者去自行承担。虽然笔者不认为完全去全球化会发生，但在某个程度上也会对全球的物价形成永远性的上涨压力。世界各国花了数十年的时间达成全球经济一体化的荣景，但因为文明上的冲突、地缘政治的风险、中美之间的摩擦等不确定因素而正在倒退中。



欢迎来到SHARIX

学习投资理财的好去处





股理悟道 线上分享会

2022

LIVE
WEBINAR

每三个月一次的线上季度分享会

跟进上市公司
的总体业绩表现

了解全球经济走势
对大马股市的影响

探讨有成长潜力
的企业

从低迷的股市中
寻找部署机会

从业绩中寻找
前景似锦的领域

解说10家优质
美股公司业绩

IPO 解说

限于年票

1年12家，平均每月1家
如当月没有，就会带到下个月。

你投我讲

限于年票

投票讲解个股，讲解最高投
票的个股。(1个月1家)

BONUS

单票与年票

4家企业专访 (每个季度1家
企业专访)

*Subject to availability

6小时课前
福利提前热身

年票 (1年4张票)

RM1128

(二月 五月 八月 十一月)

单票 (每季度一张)

单人 RM328	双人 RM298
-------------	-------------

购买年票比购买单票节省

单票价格

年票平均价格

(RM328 - RM282) x4 =

RM

184

SAVE
UP

有兴趣请联络 : 012-5813566 (Adam) 017-5705669 (Dennis) 017-3566184 (JJ)

*Terms & condition apply



21/33

金融小 知识

公司的损益表应该要怎么看，重点就要看这里！

By 【HoSay 财经】



相信股票市场投资比较久的朋友对于公司的损益表 (Income statement) 非常熟悉，也知道如何去分析及拆解损益表当中的项目。笔者今天想要和大家探讨这个题材的原因，主要是针对刚入股市或者没有会计背景的投资人，应该要如何正确地研究公司的损益表。笔者发现大部分的散户都有共同的问题，那就是每当公司业绩出炉过后，就会立刻去注意公司的净利 (Net profit) 是多少，只要看到净利按年甚至是按季下滑，隔天就会慌张的把手上的股票卖掉。

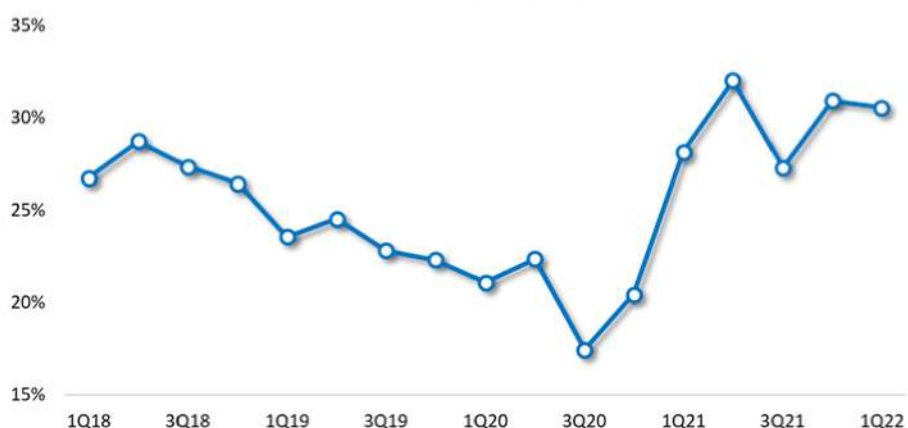
当然，笔者也知道大部分的时间只要公司呈现的净利是下滑的，隔天股价的表现通常都会比较弱势。因此，投资者要做的，就是去阅读损益表当中的项目，去判断公司盈利上涨或者下滑的原因，这样才不会跟着市场慌张地脱售手中的股票。笔者这次会使用大马的科技龙头 INARI 作为例子让大家比较容易明白。为了节省时间，笔者今天只会专注在三个指标，分别是毛利率 (Gross margin)、息税折旧摊销前利率 (EBITDA margin)，及核心净利 (Core profit)。

$$\text{毛利率} = \text{毛利} / \text{营业额}$$

这里和大家科普毛利的知识。毛利是营业额 (Revenue) 减去生产成本 (Cost of goods sold)。有两项东西影响着营业额，分别是销售价格及销售数量。所以当投资者在判断公司成长的时候，要注意是因为价格因素还是销量因素所致。笔者希望看到的是稳定的价格，配合不断增长的销量才是最理想的。另一方面，生产成本指的是直接成本，比如原材料、工厂员工、电费、生产设备折旧等等。至于公司行政支出、宣传广告费用、管理层薪水只会出现在毛利过后。

因此，如果公司要提高毛利，要么就提高售价，要么就控制生产成本。因此，毛利率是公司非常重要的经营指标，能直接反映公司成本控制和产品定价的能力，是公司净利的起点。如果公司没有足够高的毛利率便不能形成较大的盈利。与同行业比较，如果公司的毛利率显著高于同业水平，说明公司产品的附加值及产品定价高，同时也表示了公司在成本和竞争能力上的优势。

INARI 毛利率趋势



我们来计算 INARI 的毛利率。公司最新季度的营业额为 RM431.1 million，毛利为 RM131.7 million，计算出的毛利率就是 30.6%。那么 30.6% 的毛利率表示什么？其实大家就要去对比公司过去毛利率的走势，笔者也整理了过去 10 个季度的毛利率供大家参考。可以发现 INARI 的毛利率自从疫情之后就不断刷下新高，甚至高于疫情前的水平。



息税折旧摊销前利率 EBITDA margin

当大家在分析公司的盈利能力和经营效率的时候，通常都会计算公司的营运利率 (Operating margin) 或者是税前盈利 (PBT margin)。但是，笔者比较习惯用 EBITDA margin 作为指标。EBITDA 指的是未计利息、税务、折旧及摊销前的盈利。换句话说，EBITDA 是由销售减去销售成本及运营成本而来，EBITDA margin 的公式如下：

$$\text{EBITDA margin} = \text{息税折旧摊销前盈利} / \text{营业额}$$

重点来了，为什么笔者会选择 EBITDA margin 而不是 Operating margin？其实，没有分析师或投资者会认为公司的利息、税收、折旧和摊销是无关紧要的。尽管如此，EBITDA 剔除了所有这些数字，以便将重点放在基本要素上，那就是公司的运营盈利能力和现金流。如果大家对于现金流量表熟悉，会看到呈现方式都是从税前盈利开始，然后加上非现金项目 (Non-cash item) 如折旧摊销及资产脱售产生的盈利或亏损，去获得营运现金流。因此，大家也可以把 EBITDA 当作是公司的营运现金流来看待。

另一个笔者会使用 EBITDA margin 的原因，也是因为这项指标排除了折旧摊销这项目。大家要知道，折旧摊销本身并不是现金流出，而是会计准则上的非现金支出。有些公司在投入了大笔资金做扩张的初期，折旧摊销会出现明显的提升导致公司的盈利下滑。如果大家使用其他指标如 Operating margin 或者 PBT margin 去衡量公司的效率并不那么准确。因此，EBITDA margin 在比较相同行业中两个或多个不同规模公司的相对盈利能力比较有一致性。

3Q2021	RM mil
Operating income	118.3
Add	
Depreciation & amortisation	26.4
EBITDA (A)	144.8
Revenue (B)	431.1
EBITDA margin (A) / (B)	33.6%

我们来计算 INARI 的 EBITDA margin。上图笔者摘录了公司的营业额、营运利润及折旧摊销，计算出来的 EBITDA margin 就是 33.6%。当然，单单计算这个季度的指标并没有任何意义，大家要把公司过去的 EBITDA margin 趋势算出来才能观察公司的营运效率有没有提高，或是每况愈下。笔者也整理了公司从 2014 年以来的 EBITDA margin，会发现到公司的营运效率每年都在不断提高，表现出管理层优秀的经营能力。



核心净利 Core profit

大家听到核心净利的时候可能会感到疑惑。其实核心净利的对立面就是账面净利 (Headline profit)，也就是大家每次在公司业绩出炉之后都在关注的净利项目，通常都会显示在税后净利 (profit after tax, PAT)。以 INARI 为例子，公司最新季度的税后净利为 RM106.9 million，对比去年同期的 RM70.1 million 上涨了 52.6%，主要是受到 radio frequency 射频业务强劲的订单所致。

到底什么是核心净利？核心净利就是把公司的账面净利，排除不属于公司正常运作的而产生的盈利的项目，包括脱售资产所产生的盈利或亏损 (Disposal gain or loss)、库存和应收账款的减值拨备 (Inventories written down and impairment on trade receivables)、非经营性收入 (Non-recurring income)、盈利担保 (Profit guarantee) 等等。当然还有很多例子，笔者只是举其中在市面上比较常见的项目。

3Q2021	RM mil
Profit after tax	106.9
Add	
Write down of inventories	26.4
Loss on disposal	0.0
Minus	
Foreign exchange gains	-4.1
Core profit after tax	129.3

计算核心净利的原因，就是要把损益表当中的水分排除掉，从而观察公司真实的盈利能力。换句话说，投资者要看的是公司的可持续性盈利 (Sustainable profit)，而不是因为某些事件而造成的盈利暴涨。因此，笔者建议投资者在做功课的时候可以额外计算核心净利这个项目去观察公司过去的趋势。

大家会发现笔者并没有把外汇盈利或亏损 (Foreign exchange gain or loss) 纳入其中。大家难免会反问外汇因素不是一次性的因素吗？为什么不需要从公司的账面净利中排除出来？其实，笔者认为外汇本身就是公司营运的一部分，只要公司有涉及外汇的交易或者出口，任何公司都不能逃过外汇风险这个因素。因此，对于笔者来说外汇盈利或亏损是属于经常性盈利的一部分。

当然这只是笔者的看法，如果大家观察许多投行报告时，会发现分析师都会把外汇因素从账面盈利中扣除，从而计算出公司的核心盈利。这也是没有错的，只是观点上的不同。左图笔者整理了 INARI 的一次性项目，我们也假设外汇是一次性的因素，来算算 INARI 的核心净利。刚才有提到 INARI 的税后净利是 RM106.9 million，排除上述几个一次性项目，公司的核心净利为 RM129.3 million，对比账面上的税后净利提高了。

以上就是笔者认为大家在研究公司损益表的时候都必须要学会的三种指标。学会阅读财报，才能在投资路上少走歪路，做出正确的投资决策。未来如果有机会，笔者也会分享资产负债表的精髓，大家敬请期待！



SHARIX 365

随身学堂

1年365天陪伴你左右 | 谈宏观，论市场。

1



公司案例分享

2



每月总结

3



随身听365

4



每周一次教学影片

5



更新股市最新动向

6



每日海外快讯

7



投资组合管理经验分享 (每个月2次)
由Ho Tze Yang, CFA模拟演示

New

8



Sharix.my 手机 APP
【2022年1月1号开始】

New

9



【股道实战班】
辅助您更有效运用Sharix365

只限于2021年内
报名的学员参与。

New



注意

此订阅服务绝不提供任何买卖建议。
所有内容都以教育学习为出发点。

此服务只接受符合Sharix投资理念的
学员参与，因此成为学员前会进行
一些简单的问卷调查以了解学员
的投资理念是否适合这项服务。

客服专线(只限Whatsapp信息)

012-5813566 (Adam)
017-5705669 (Dennis)
017-3566184 (JJ)



股道实战班

综合导师们多年经验，分享股票操作心得的精华实战课程

Sharix365
使用手册

MAGICS
选股六大法则

趋势六大阶段

现金流看未来

成长企业特质

企业估值解读

投资组合管理

操作 vs 风险

总结：心态管理

日期

4/1/2022至
23/1/2022

时间

详情请向客服咨询

单人票价RM

1688

只限SHARIX365学员
非学员也欢迎询问了解更多



By 【HoSay 财经】

复苏行情不复存在，选股策略成关键

不知道大家有没有发现，市场在今年九月至十月期间所期待的复苏行情好像已经提早结束。投资者本以为能在疫情放缓及经济开放之际能趁机部署复苏型的公司，但目前疲弱的市场似乎把许多投资者牢牢地套在高位。马股的复苏主题其实在 2020 年 9 月左右的时期曾经有涨过，但因为大马的疫情在 12 月开始复发，导致这些复苏行公司的股价又再次遭受牵连。

只要提到复苏股，市场就会把焦点放在众所周知的明星股，包括 Genting Malaysia, Padini, Aeon, AirAsia 这些复苏行情比较显著的公司。但是，笔者认为在经过这次的财政预算案之后，复苏的行情或许已经到了尾声。虽然很不想接受，但这就是事实。主要的原因，就是大马政府在预算案当中的新税制彻底打击民间的消费意愿。

财政预算案如何驱动经济从疫情中复苏至关重要。然而这次的预算案基本上只有个中短期援助，并无提升国家生产力和竞争

力的长远眼光及规划，许多政策都是基于低收入人民的考量。我们可以看到政府将会对汇入国内的境外收入征所得税，也就是我国人民在外国所赚取的收入在汇入国内时会被征收 3% 的税务。虽然目前这项措施还有许多灰色地带去理清双重课税的问题，但笔者认为这无疑会打击大马的私人消费，导致更多国人不愿意把钱汇回来国内。

另外，最具有争议性的繁荣税更引起了许多投资者及企业的反感。虽然这是一次性的税收，但无疑会造成许多大型企业的盈利遭到打击，尤其是盈利最多的银行业者，而繁荣税也被外界批评不具公平性。企业的利润减少，必定会从其他方面去填补，最简单直接的方式就是涨价去维持公司的利润。当公司开始涨价，最后遭殃的还是普通老百姓。

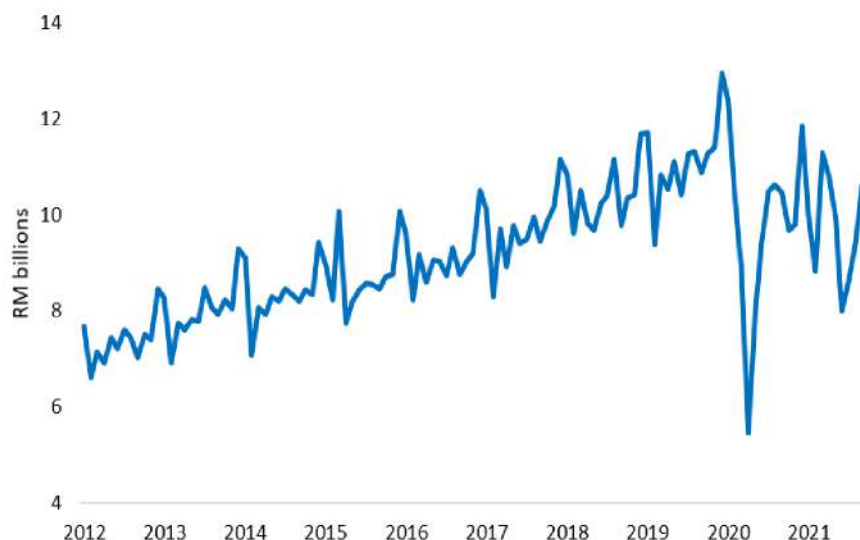
对于外资来说，这次预算案会给市场认为大马的赤字在短期之内应该无法改善。虽然

大马消费者消费情绪低迷

我国的财政部长多次向投资者丢下定心丸，但也无法俘获投资者的信任。当外资认为大马不再是好的投资标的，最终的结果就是马币将会贬值，造成国内通货膨胀加剧，进而影响民间消费。从这几方面来看，笔者认为政府在这次预算案所征收的新税务看起来存粹就是为了应付政府短期的开支而找钱，完全忽略了大马长期的发展趋势，实属惋惜。

我们再来看看大马的消费行情。笔者喜欢用来自国家银行网站的马来西亚信用卡消费数据去观察本地的民间消费倾向。从上图可以发现，我国的信用卡消费从2012至2019年平均都以6%的速度成长。但是，新冠疫情导致2020年大马的信用卡消费按年大跌11.8%，而2021年前九个月按

马来西亚信用卡消费趋势



年只成长了1.8%，可以推断出人民的消费情绪和意愿逐渐放缓。如果要回到之前的平均线，2022年的信用卡消费必须按年成长超过30%才能达标。

因此，笔者认为新冠疫情严重冲击人民的消费能力，而恢复所需要的时间会变得更加长。那么，马股还有没有复苏型的公司有投资的机会？笔者这个月整理了14家在马股当中典型的复苏消费型公司的数据让大家参考。虽然许多公司都会受惠于经济开放的措施，但笔者只选择和民间消费有直接相关的公司去做讲解。

公司	本益比	股价净值比	净负债率	股息率	股价		距离疫情 %
					疫情前	现在	
GENM	n.a.	1.16	0.58	7.0%	2.95	2.86	3.0%
AIRASIA	n.a.	-1.45	n.a.	0.0%	1.70	0.87	95.4%
PADINI	33.0	2.22	n.a.	4.2%	3.19	2.71	17.5%
MSM	27.9	0.51	0.42	0.0%	0.88	1.18	-25.4%
MYNEWS	n.a.	2.43	0.25	1.1%	1.12	0.88	28.0%
SEM	61.3	29.47	8.51	1.5%	1.39	1.50	-7.3%
CARLSBG	33.6	40.82	n.a.	5.0%	28.02	20.00	40.1%
HEIM	29.3	21.44	n.a.	5.2%	25.52	20.80	22.7%
AEON	25.5	1.15	0.39	2.9%	1.35	1.39	-3.2%
INNATURE	22.2	3.42	n.a.	1.5%	0.61	0.66	-6.9%
SUNREIT	33.6	0.96	0.59	6.8%	1.73	1.42	21.8%
IGBREIT	29.1	1.52	0.27	5.7%	1.76	1.62	8.3%
PAVREIT	89.2	0.98	0.50	7.0%	1.63	1.21	34.7%
YTLREIT	18.4	0.56	0.73	8.8%	1.24	0.90	38.0%
平均	36.6	7.51	1.36	4.1%			19.0%

从上方的图表可以看到，这 14 家公司的本益比及市净率平均分别在 36.6 倍及 7.5 倍左右，主要是因为许多公司的盈利还未反弹至疫情前的水平，有的甚至还在面临更严重的亏损，当中就包括 GENM、AIRASIA 及 MYNEWS 等。如果大家观察这些公司的股价表现，会看到 AIRASIA、MYNEWS、CARLSBG、PAVREIT 及 YTLREIT 的股价距离疫情前的水平还有很大段差距。

但是，投资者的我们不能单看目前的股价貌似还有很大的上涨空间而盲目买入。我们要做的，是去检讨这些公司受疫情影响的程度，复苏所需要的时间，与目前股价的潜在回报。投资者要做的并不是选出受影响最大的公司，而是选择最有能力在最短的时间内复苏的公司。笔者也在这里随机筛选了 4 家复苏型公司和大家分享公司近期的展望。

云顶大马 Genting Malaysia

身为马股当中最热门的复苏公司，云顶大马成为了经济开放之际投资者的焦点。近期云顶大马也宣布旗下的户外主题乐园“云顶天城世界”主题乐园开始进行技术排练，这也意味着户外主题乐园的部分游乐设施已向员工和部分客人开放。分析员预计如果一切顺利，该乐园将在下个月向公众开放，而门票可能在 RM150 至 RM300 之间。

值得注意的是，投行分析员也表示云顶天城世界每年的 EBITDA 不足以抵消每年的折旧摊销。但笔者认为云顶天城世界将会带动云顶名胜世界整体的游客增长。数据显示疫情之前云顶名胜世界的游客人数有 2,400 万人，而分析员也预计新的天城世界将会吸引超过 3,000 万人的游客人数。其实云顶大马的股价已经回到并超过疫情前的价位，而笔者认为未来的股价上涨空间必须来自于公司的盈利成长，也就是新开张的户外主题乐园及国外赌场的转亏为盈去支撑。如果公司的盈利成功复苏，而派息也能回到 15 分左右的水平，以目前的股价计算股息率也有不俗的 4.7%。



巴迪尼 Padini Holdings

昔日的明星消费股 Padini 也是继云顶大马之后最能受惠于经济开放的公司，这是因为公司绝大部分的生意都是从实体店中产生。公司在 2021 财年共关闭了 6 间 Brands Outlet 分店，2 间 Padini Concept Store 以及 3 间 Free-Standing Store。目前在大马总共有 120 家分店，泰国有 6 家及柬埔寨 4 家。而公司截至 8 月 18 日共有 68 家门店重新营业，随后又有 38 家门店陆续恢复营业。

根据最新的季报，公司的营收按年下滑 73.8% 至 RM81.4 million，主要是因为大部分的实体店受到我国行动管制措施的影响而关闭（从 6 月 1 日关闭至 8 月 18 日）。但笔者认为公司在下个季度盈利会开始反弹，因政府已经在十月放宽许多限制，而商场的人潮也差不多回到疫情前的水平。估值方面，目前 Padini 的本益比为 108 倍，主要是公司在最新季度实现亏损，导致过去 12 个月的盈利大幅下滑。虽然上涨空间有限，但是公司在上个季度已经开始恢复派息，这对于股息投资来说无疑是喜讯。



双威产托 Sunway REIT



SUNREIT 是大马多元化的产托，拥有独特的产业组合，其资产都是位于综合乡镇中，分布在巴生谷、槟城及霹雳。公司目前拥有 18 种资产，包括 4 个零售购物中心、6 家酒店、5 个办公室、1 个医疗中心、1 个教育资产及 1 个工业物业。目前，零售业务是公司最大的收入来源，占总营收的 60.2%。当中贡献最多的是 Sunway Pyramid Shopping Mall 及 Sunway Putra Mall，分别占了总营收的 44.5% 及 7.9%。

双威产托在最新季度的营收按年微幅下滑 0.5% 至 RM106.9 million，这归咎于加强行动管控令造成零售业务贡献减弱，但办公室和服务领域的贡献增加，有助缓解来自零售的冲击。管理层也表示限制措施在今年 9 月放宽后，零售购物者人数已恢复到疫前水平的 60% 至 80%，而且办公室、工业领域的表现也相当稳定。考量到最新负债率为 36.9%，双威产托的资产负债表依然稳健，中期内有能力应付潜在的并购计划。

其实，SUNREIT 的盈利已经开始复苏，在最新季度的盈利按年增长 19.5% 至 RM41.1 million。笔者认为在人潮开始回涌经济逐步开放，下个季度有机会呈现按季成长的动力。假设 SUNREIT 的盈利能回到疫情之前的水平，预计股息会有 9 分左右。以目前的价格做换算，股息率有丰厚的 6.3%。

从股价走势来看，Carlsberg 及 Heineken 的股价也还未回到疫情前的水平，而且距离历史最高点有很大的差距。虽然啤酒行业缺乏故事性，但是它们的特点在



于公司的派息非常大方，过去多年的股息派发比 (Dividend payout ratio) 都大于 100%。以目前的股价来计算，假设公司的盈利明年能回到疫情前的水平，预计公司将会派发 80 至 100 分的股息，相等于 4.5% 的股息率。此外，目前的本益比也在 24 倍左右，这对于有议价能力且产品需求缺乏弹性的公司来说是可以接受的。

总结

其实许多复苏股，不只是消费类型的公司，他们的股价已经回到疫情前的水平甚至更高，而这也证明了股价永远都是跑在最前方的道理。并不是说这些股票已经不能涨，只是目前的价格不再吸引，需要依靠更强劲的盈利成长去支持股价的上涨。切记不要为了买复苏股而随机挑选，因为你不会知道这家公司的复苏到底能不能持续，或是昙花一现。多做功课，才能在股市少踩地雷。



新手365

新手365 适合新手

最适合刚入股市的您
从0开始学习与认识大马股票市场
基本面分析，部署投资组合等等

一年两次

股理悟道

股理悟道分享会

每季度分析季度报告和行业前景
寻找有价值的公司

2月, 5月, 8月, 11月

财报365

财报365

掌握阅读财报的知识
学会分辨与避开财报陷阱

一年两次

水到趋成

水到趋成趋势班

看懂大马10大领域变化的精华课程

一年一次

海外系列

海外36计

海外36计 适合新手

快速了解36家海外公司背景和
现金流状况

不定时

现金系列

现金流66

现金流66 适合新手

分享33家有扩张的公司, 33家
现金流健康有能力派息的公司

不定时

现金系列

现金牛88

现金牛88 适合新手

分享88家公司的现金流状况
与行业背景

课程目前已结束

现金系列

现金72变

现金72变 适合新手

分享72家公司的现金流状况
与行业背景

课程目前已结束

90分钟
轻松了解

5G

免费
观看

90分钟轻松了解5G

通过视频内容了解半导体超级周期
之5G 只需要在sharix.my申请账户
即可马上观看影片!

对于已结束的课程, 若有兴趣可联络客服预定位子。课程开始后将另行通知

欲知更多详情可到 <https://www.sharix.my/onlinecourses/> 了解更多

有兴趣请联络: 012-5813566 (Adam) 017-5705669 (Dennis) 017-3566184 (JJ)

