

SHARIX月刊

大众版 by 【HoSay财经】

产托息差不再诱人，昔日光辉何时重返

虽然大马已经走向经济复苏和与病毒共存的策略，但产托在过去几个月的表现却差强人意，大幅不如投资者的预期。我本来预测在行动管制令限制放宽，许多商场的客流量和

商业活动已经正常化的背景下，产托的盈利会迎来强劲的反弹。但是产托在最新公布的季报当中并没有出现这样的情况。到底是什么原因导致产托引起不了市场的购兴，我会在下方和大家详细探讨。



海运霸王，股息稳稳吃米粉



运输板块是两年前的宠儿。在疫情导致世界各国出现供应链瓶颈的背景下，全球的运输价格呈现暴涨的趋势。虽然运费已经从高点下滑不少，但要回到去疫情前水平的机会并不高。拿这是不是表示运输板块又开始浮现投资机会？

经济学如何看待奢侈品？



新冠疫情影响了全球的企业，许多商家都叫苦连天。但有些行业比如顶级豪车品牌如劳斯莱斯、法拉利、宾利、保时捷、兰博基尼等，或者是名牌包包和化妆品牌等的销量都在去年创下历史新高。这些人们口中的奢侈品，到底有什么力量去吸引世界各地的买家？

美股回购股票背后的秘密



股票回购在大马的上市公司并没有很盛行，但其实在美国已经非常普遍。今天这篇文章笔者会和大家谈谈什么是股票回购，公司启动股票回购的原因，以及股票回购对于资产负债表和损益表的影响。



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资教育平台。



1 大马股市汇报

两年前深跌反弹的大奇迹日再现

2 美经周历，全球股市行情

3 从 F1 事件看资本市场运作

4 每月个股点评

FM Global Logistics 海运霸王，股息稳稳吃米粉

5 全球经济趋势

经济学如何看待奢侈品？你不知道的法国股市

6 金融小知识

美股回购股票背后的秘密

7 领域探索

产托多灾多难，昔日股息光环不复存在

3 月你必须知道的国内外大小事

政府允许 EPF 会员特别提款 1 万令吉

首相拿督斯里依斯迈沙比里表示，政府允许雇员公积金局 (EPF) 会员特别提款 1 万令吉。他指出，这是政府聆听和研究各方要求提领 EPF 存款后作出这一决定。首相也补充，虽然政府允许这一特别提款，但希望会员继续保留存款，除非情况真的很紧急。希望会员在提款前能考虑到未来。会员可在 4 月 1 日起开始申请提款，而 EPF 将于 4 月 20 日起发放款项。

大马 2 月消费者物价指数上升 2.2%

大马统计局表示，大马今年 2 月消费者物价指数 (CPI) 上升 2.2%，至 125.2，去年同月为 122.5，主要是食品价格上涨所致。该局指出，这一增幅超过了大马在 2011 年至 2022 年 2 月期间的 1.9% 平均通胀率。其中，食品价格上涨占整体 CPI 的最大比例，仍然是全国通胀率上升的主因。细分来看，食品和酒精饮料价格增长 3.7%，整体居家饮食费用按年上扬 4.1%。鸡肉和鸡蛋等原料价格分别上涨了 14.2% 和 13.5%。

马新恢复陆路旅行助经济复苏，GDP 料增长 6.5%

国际贸易及工业部指出，随着 4 月 1 日起马新全面恢复陆路旅行后，将为后疫情的经济复苏提供强大动力及促进旅游业，进而为今年的 GDP 贡献 5.5% 至 6.5% 的增长率。从 4 月 1 日起，我国将从目前大流行病阶段进入地方性流行病阶段，重开边界是大幅放宽防疫措施的决策之一。不过，目前一些防疫措施到时仍将保留，例如民众外出还是必须戴口罩。

俄国禁运原油，恐引爆原油争夺战

俄罗斯原油禁运一旦引发外界担忧，可能会引爆原油争夺战。面对此次俄乌争端，欧美尽量避免直接触碰俄罗斯能源出口部门以免引起价格飙涨，但是事态发生的变化已经造成油价的暴涨。布伦特原油期货价格在 3 月 7 日一度暴涨 18% 至 139.13 美元，当日回落至 123 美元左右；而美国当地的平均汽油价格则飙升至每加仑 4 美元，创 2008 年来新高。

俄罗斯股市开门，央行禁止权值股做空

俄罗斯股市暂停交易近一个月后，今日恢复交易。在俄罗斯央行宣布禁止 33 档权值股做空的情形下，俄罗斯 MOEX 指数开高走高，早盘大涨超过 11%。有部分市场人士预期，上涨是由于都是本国投资人交易，并且俄罗斯政府可能已经进场护盘。俄国政府已承诺购买多达 1 兆卢布 (100 亿美元) 的资产，包括股票和债券，以试图稳定金融市场。

德意志银行：美债收益率曲线存提早倒挂风险

德意志银行警告，美联储启动升息循环后，美国国债收益率曲线可能存在提早倒挂的风险。目前，10 年期与 5 年期美债收益率曲线已率先倒挂。虽然这一组利差并不是那么重要，但往往是先行指标。接下来可观察的是市场关注的 10 年期和 2 年期利差，以及美联储关注的 3 个月和 18 个月的远期合约利差。后者目前并未闪现衰退警讯。

美联储四年来首次加息，通胀创 40 年新高

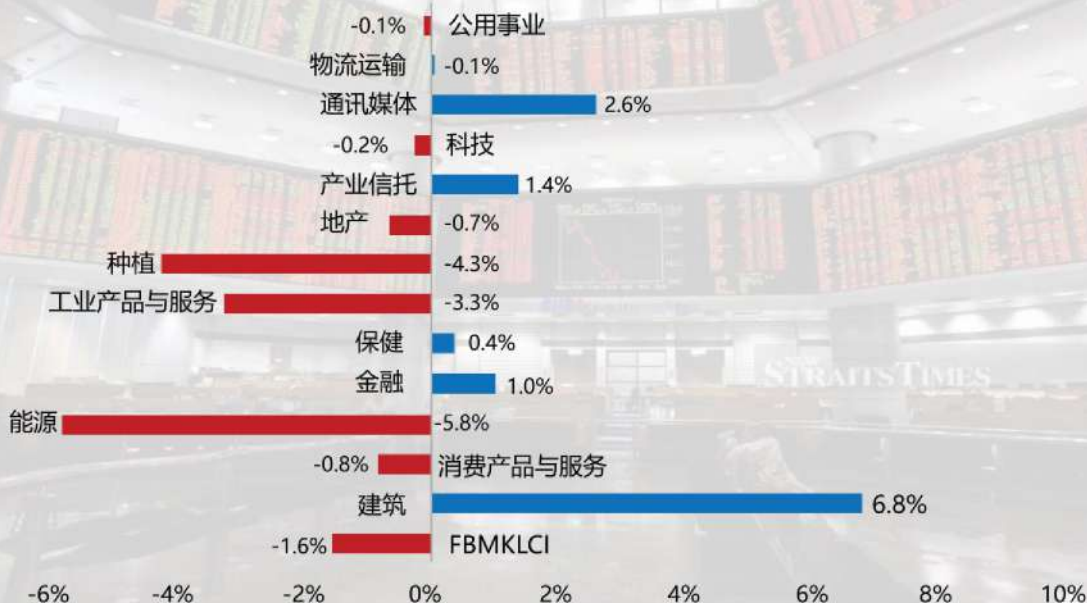
3 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点 (0.25%)，将联邦基金利率目标区间提高至 0.25%—0.5%，这是 2018 年以来美联储首次加息。不仅如此，美联储还透露更激进的措施，预计将在今年加息六次政策会议上，以加大努力减缓处在 40 年来最高水平的通货膨胀。此外，美联储将于 5 月将宣布缩减 9 万亿美元资产负债表的进程。在本次的经济预测概要中，美联储也大幅下调了美国今年的 GDP 成长预期，从预计增长 4.0%，下调至 2.8%，共下调了 1.2 个百分点。

镍期货价格突破天际，交易最终宣布无效

伦敦镍期货市场出现历史性逼空时间。伦镍曾一度暴涨，价格突破 10 万美元/吨，创下历史新高。3 月 8 日晚间，伦敦金属交易所 (LME) 发布公告宣布，正式取消所有当地时间 3 月 8 日凌晨 0 点或之后在场外交易和屏幕交易系统执行的镍交易，并将推迟原定于 3 月 9 日交割的所有现货镍合约交割。这意味着每吨 10 万美元的镍价格被视为无效。LME 表示，暂停镍交易是正确的决定，因为他们的根本责任原本就是稳定市场。

截至 2022 年 3 月 30 日

马股2022年3月各大板块表现



2022 年 3 月股市资金流向



Mar-22	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	15,563	15,217	346	23%
本地机构	29,521	33,051	-3,530	50%
外国机构	20,590	17,404	3,186	27%
总共	65,674	65,673		100%



数据截至 2022 年 3 月 30 日

今年三月的市场让很多人回想起两年前疫情爆发初期的深跌反弹，尤其是跌幅最凶的科技股。科技板块在这个月下跌至 62.9 点，然后反弹了 22.9% 至目前的 77.3 点。在俄乌战争还在处于谈判的阶段，以及美联储的官员保持鹰派态度的背景下，市场还在猜测现在的行情到底是反转还是反弹，导致许多投资者都未能搭上这波顺风车。虽然目前的市场情绪趋向稳定，但大家也不能忽略潜在的投资风险，也尽量不要在动荡的市场去追高。

三月马股的表现差强人意，过半的板块都处于下跌的趋势。当中跌幅最深的板块有能源、种植以及工业产品与服务，分别下跌了 5.8%、4.3% 及 3.3%。虽然油价成功突破每桶 100 美元的大关，但大马的油气股并没有因此受惠，反而出现相反的走势。我认为这主要是马股大部分的油气股都是专注在上游支援及中游储存和运输业务，而现

阶段国际油气公司在新能源的大趋势下也不会投入更多的资本去扩充产能，未来的原油供给增长会受到很大的限制。至于种植板块主要是受到棕油价格出现下滑而出现套利潮，也直接把部分种植公司的股价打回原形。

在这个月逆势上涨最明显的板块就是建筑板块，按月上涨了 6.9% 至 160.1 点，主要受到 Gamuda 股价的上涨所推动。Gamuda 在过去几个星期都不断传出利好消息，包括通过 Gamuda Australia 和 Laing O' Rourke 获得了价值 RM6.5 billion 的悉尼地铁西线-西部隧道工程承包项目，以及接获新加坡陆路交通管理局 (LTA) 总值 RM1.45 billion 的合约，负责德福地铁站与隧道的设计与建设工作。

另外，交通部也在近期公布了捷运第三路线 MRT3 项目的重大进展，进而带动建筑股全体走高。MRT3 全长为 50.8 公里，而地下路线则从之前的 20 公里修改至 10.7 公里，占全长路线的 20%。

两年
前
深
跌
反
弹
的
大
奇
迹
日
再
现

4 月 1 日

非农就业数据

失业率、平均时薪

ISM 制造业 PMI

4 月 4 日

OPEC 会议

4 月 5 日

ISM 非制造业 PMI

4 月 12 日

消费者物价指数

4 月 13 日

生产者物价指数

4 月 14 日

零售销售数据

密西根大学消费者信心指数

建筑股独领风骚，MRT3 成为强心针

基于 GAMUDA 在 MRT1 和 MRT2 方面拥有丰富经验，也是大马市值最大的建筑公司，笔者认为公司将会是 MRT3 最大的受惠者。这两年下来大马缺乏大型基建项目，而这次的 MRT3 为低迷的建筑领域打了一剂强心剂。目前市场预计这个项目将在 5 月开始招标，而结果将会在今年末季出炉。另外，MRT3 的第一阶段料将在 2028 年开始投运，而第二阶段或将在 2030 年全面运营。值得注意的是，如果大家观察建筑相关个股如 GAMUDA、SUNCON、GADANG 和 GKENT 等公司的股价都出现反转的迹象，后续建筑板块会否成为市场的焦点值得我们去期待。

国际评级机构惠誉 (Fitch) 的报告指出，基于通胀拉警报及俄乌大战危机威胁全球能源供应，该机构下调 2022 年全球 GDP 成长预测 0.7 个百分点至 3.5%。该机构也将 2023 年全球经济成长预测下调 0.2 个百分点至 2.8%。

报告也指出俄罗斯供应全球 10% 的能源，其中包含 17% 的天然气和 12% 的石油。天然气和石油价格上涨将会增加产业成本，并减少消费者的实际收入。如果俄罗斯供应突然停止，欧洲可能会出现能源短缺的现象，因为能源更高价必然发生。另外，惠誉预测因国际协同的金融与经济制裁将严重打乱银行与贸易关系，从而导致俄罗斯今年的 GDP 预计将会下滑 8%，消费者物价指数也会激增 18%。

虽然目前市场好像不大理会美联储的鹰派说辞而继续往上涨，笔者认为大家还是必须专注在美联储的紧缩政策速度上。继鲍威尔公开发表意外激进的鹰派谈话之后，其他美联储主要官员也陆续发表谈话，强调必须加大升息幅度去抑制通胀。而有“鹰王”称号的圣路易斯联储银行主席布拉德则表示为了抑制通胀，美联储有必要采取激进的做法，并建议今年应该把利率调升至超过 3%。在众多不确定性因素还未消除的情况之下，投资者务必要保持警惕，不要因为市场出现反弹而仓促做出投资决策。

5.2% ↑ 标普 500 指数
5.0% ↑ 纳斯达克指数
3.9% ↑ 道琼斯工业指数



日经 225 ↑ 5.7%

上证指数 ↓ 5.7%

深证成指 ↓ 7.8%



台湾加权指数

↑ 0.5%



香港恒生指数

↓ 2.1%

英国富时 100

1.6% ↑



德国 DAX30

1.0% ↑



全球股市 3 月行情





从 F1 事件看资本市场运作

By Nell Loo

3月25日，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美，Saudi Aramco）的一个石油储存设施遭胡塞武装组织（Houthi）无人机袭击，为全球石油市场额外增添一笔不确定性。国际原油期货价格在当晚也应声上涨，再度突破了每桶120美元大关。由于上海疫情日趋严重，再加上中国坚持清零政策的态度以及俄乌谈判顺利，油价涨势才得以缓解。

虽然这并不是沙特阿美第一次遭遇袭击，但这次却引发了轩然大波。就在案发现场的不远处，正举办着一场全球瞩目的国际F1赛事。被袭击的设施距离F1吉达滨海赛道只有区区的15KM之遥。在赛事直播的时候，观众可在画面上看到滚滚的浓烟。世界冠军赛车手Max Verstappen甚至闻到一股烧焦味，还问司令台是不是他的赛车着火了。

照理来说，情况这么危险，不管什么比赛或活动都应该停止对吧？不，F1集团和主办国仍坚持继续进行赛事。主办方表示，胡塞武装的攻击目标是基础设施，而不是平民住宅或F1赛道。他们也承诺已经和最高级别（政府）检查了事实，并获得官方保证赛道将会是安全的地方，比赛可如期进行。许多F1选手在袭击发生后都非常担心自身安全，甚至一度达成停赛协议。最终，赛事顺利进行，庆幸的是并无大事发生。

到底是什么原因让主办方在选手和观众们的生命受到威胁的情况下，都不肯放弃赛事呢？其实答案很简单，就是因为“资本市场”的关系。资本市场是金融市场的一部分，是一种市场形式，泛指所有在场上交易的人、机构以及他们之间的关系。因此，资本市场牵涉到极为错综复杂的关系，下至个人投资者、基金经理、银行，上至政府机构、王室、国际金融机构等等。

“一级方程式赛车”（F1）是一项非常烧钱的体育赛事，甚至被公认为世界上最烧钱的竞技项目。光是一部F1赛车的造价就需要大约1200万美元，连最便宜的轮胎费用在一个赛季里（22场赛事）也需要烧掉近60万美元。在2019年赛季中，法拉利和奔驰 AMG 车队仅一年的时间就烧掉了4亿美元，这当中包括所有运行、维护和研发成本及费用。就算是排名包尾的威廉姆斯和哈斯车队也花掉了1.5亿美元。以上这些庞大的开销，主要由F1车队背后的金主们支持着。

F1 2020 average part prices

Total = \$12m



当袭击发生的时候，选手们的脑海里浮现的第一件事就是该不该取消比赛，但是对金主来说则恰恰相反，他们想到的第一件事就是如何让比赛继续进行下去。万一取消比赛的话，主办方F1集团、主办国和金主们就头大了，他们需要面对名利双失的窘境。首先，作为主办国的沙特阿拉伯，其国家信誉和国防将备受国际质疑，沙特王室也将颜面尽失。据BBC新闻报导，如果这场赛事没有办成的话，选手和车队们被暗示也许他们没办法可以轻易离开沙特。除了面子问题，F1集团和金主还需要面临巨额的钱财损失，比如退还门票费用、主办国费用以及汽车制造商的赞助费等等。对于资本市场来说，利益往往大于一切，就算不择手段也需要达成目标。

上文也提及过，沙特此前已被胡塞武装多次袭击，那为什么F1集团仍选择在沙特进行比赛呢？同样的原因，一切都是资本市场在作祟。众所周知，沙特是石油王国，国家非常富裕，出手自然也非常大方。沙特给予F1集团的主办费为每年5,500万美元，是所有主办国之中金额最高的。此外，代表国家的沙特阿美也在今年2月与来自英国的阿斯顿·马丁 (Aston Martin) 签订赞助协议，组成车队正式进驻F1界。在F1世界里，我们可以看见许多石油公司的身影，比如美国的ExxonMobil，荷兰的Shell以及我国的国油 (Petronas) 等等。一个国家或者是一家公司愿意在体育项目里花重金赞助，首要目的自然是为了打广告，比如推广旅游业或自家产品等等。然而，有些赞助方暗地里则借由体育之名“清洗过去”，这就是所谓的“体育洗白” (Sportswashing)。打广告，比如推广旅游业或自家产品等等。然而，有些赞助方暗地里则借由体育之名“清洗过去”，这就是所谓的“体育洗白” (Sportswashing)。

“体育洗白”是指个人、团体、公司或国家通过举办运动项目、购买或赞助运动队伍等形式来提高声誉的做法，来抹掉过去的不良形象。体育洗白可以追溯到1936年的德国柏林奥运会，当时公认为纳粹主义分子的希特勒，就一反往常态度宣布全力支援奥运会，试图以奥运会来抹掉过去他发表过的极端言论。以现代社会为例子的话，被世界公认的体育洗白例子代表有切尔西球队的前老板——俄罗斯寡头阿布拉莫维奇、今年刚结束的中国冬奥会以及即将在卡塔尔举办的足球世界杯等等。读者们如果有兴趣了解缘由的话，可以到维基百科网站一探究竟。





除了奥运会常被用来当作洗白工具以外，F1 赛事也颇受洗白者欢迎。由于涉嫌内乱、政治动荡及侵犯人权事件，诸多国家如中国、土耳其、俄罗斯、墨西哥和阿塞拜疆等，都有着明显的体育洗白意向。尽管如此，F1 集团出于资本考量，多年来都“睁一只眼，闭一只眼”，唯独这次的俄乌战争才取消了俄罗斯的主办资格。讽刺的是，沙特阿拉伯在 2015 年对邻国也门进行武装干预，也被联合国多次谴责严重违反国际人道主义。然而，除了在网络上看到网友们的激烈讨论外，我们鲜少看到有媒体或国家敢公开谴责沙特阿拉伯。为什么中国和俄罗斯被千夫所指，而沙特阿拉伯却安然无恙呢？笔者相信体育洗白发挥了一定的效用，而最为关键的是沙特有着美国作为盟友，掌握了主流媒体风向，而媒体的运作背后就是资本了。

有钱的地方就有江湖，而人在江湖则身不由己。资本不愿取消 F1 是错的吗？胡塞武装袭击沙特是错的吗？沙特干预也门是错的吗？许多问题一环扣一环，错综复杂，并不是一个对或错就能解释清楚的。只不过在如今资本主义当道的年代，唯一不变的真相就是资本市场中的博弈。

联合国秘书长对沙特阿拉伯和也门民用设施遭袭击予以谴责



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

New

6



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

6



Sharix.my 手机 APP
【2022年1月1号开始】

New

6

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

【股道实战班】
辅助您更有效运用Sharix365



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)



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
- 存款利率 - 0.5% 无最低存款额
- 可交易马股+外国股 (交易佣金另计)
- 可以申请IPO



MARGIN Lite

【适合资金较小想要投资最大效益化的投资者】

- 交易佣金 - 0.15% 最低RM8
- 年利率 - 5.88% (成交后18天内)
- 年利率 - 9.88% (18天后)
- MOF 65%
- 现金抵押可获2.8倍杠杆
- 存款利息 - 1.25% (最低RM5000存款额)
- 获得RM20,000至RM200,000的可杠杆资金
- 交易额 ≤ RM2mil 交易佣金收费0.18%, > RM2mil则0.15%



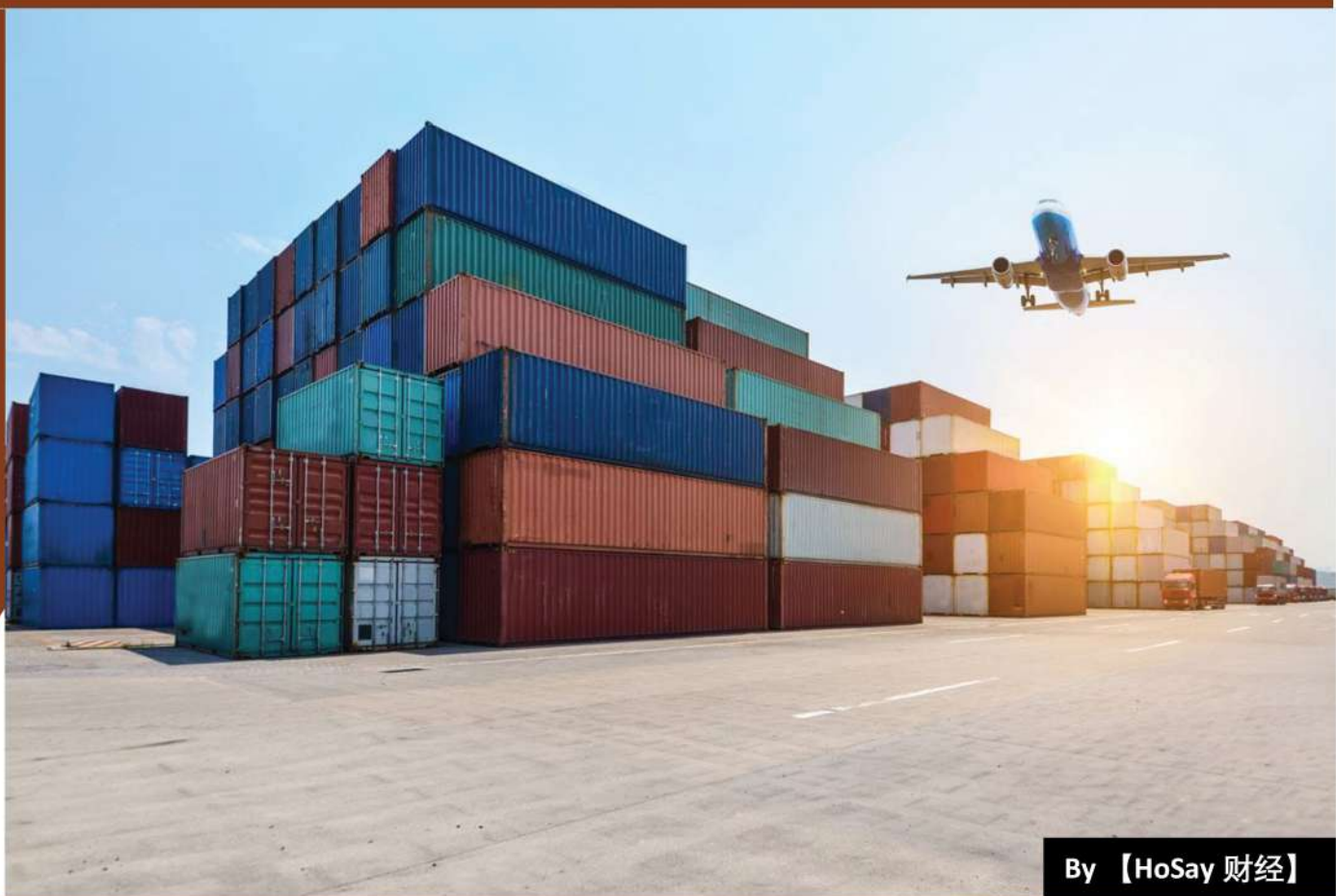
Share Margin Financing

【适合资金较大想要投资最大效益化的投资者】

- 交易佣金 - 0.15% 最低RM8
- 年利率 - BR+1.10% (4.55%) (Base Rate currently at 3.45% p.a., subject to change)
- MOF 65%
- Force Selling Ratio - > 76.92%
- 现金抵押可获2.8倍杠杆
- 存款利息 - 1.25% (最低RM5000存款额)
- 获得至少RM50,000的杠杆资金
- 交易合约 ≤ RM100k 交易佣金收费0.3%, > RM110k则0.15%



开户时别忘记使用 Remisier Reference Code : PR1M410



By 【HoSay 财经】

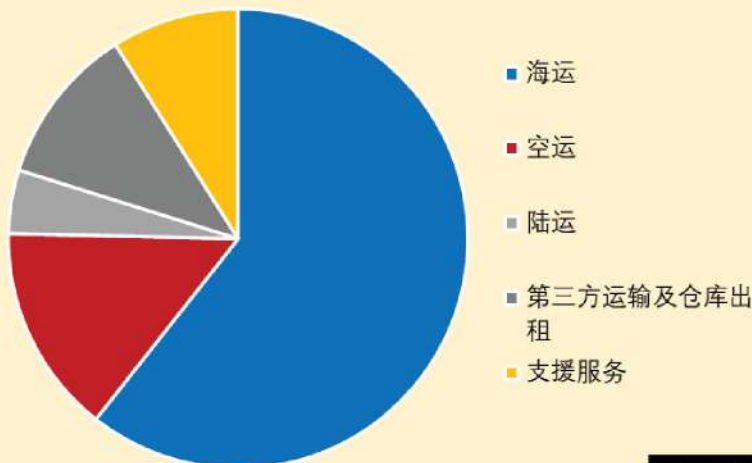
FM Global Logistics 海运霸王，股息稳稳吃米粉

运输板块是两年前市场的宠儿。在疫情导致世界各国出现供应链瓶颈的背景下，全球的运输价格呈现暴涨的趋势。虽然运费已经从高点下滑不少，但要回到去疫情前水平的机会并不高。那这是不是表示运输板块又开始浮现投资机会？笔者今天会和大家分享 FM Global Logistics 这家老牌的海运公司，通过分析公司的生意模式以及同行的估值对比，看看这家公司在未来还有没有上涨空间。

先简单介绍公司的业务。FM 创立于 1988 年，当时是海上货运代理机构。至今，公司已经发展成为提供海陆空三大货物运输服务的公司，旗下有上千名员工。公司在 2005 年上市于大马第二交易板，并在两年之后转战大马主板。公司主要提供航运、陆运、航空等运输服务，也提供第三方物流 (Third-party logistics)、最后英里载送 (Last-mile delivery)、出租仓库服务 (Warehousing)、关税经纪及货柜拖运分配 (Supporting service) 等等。

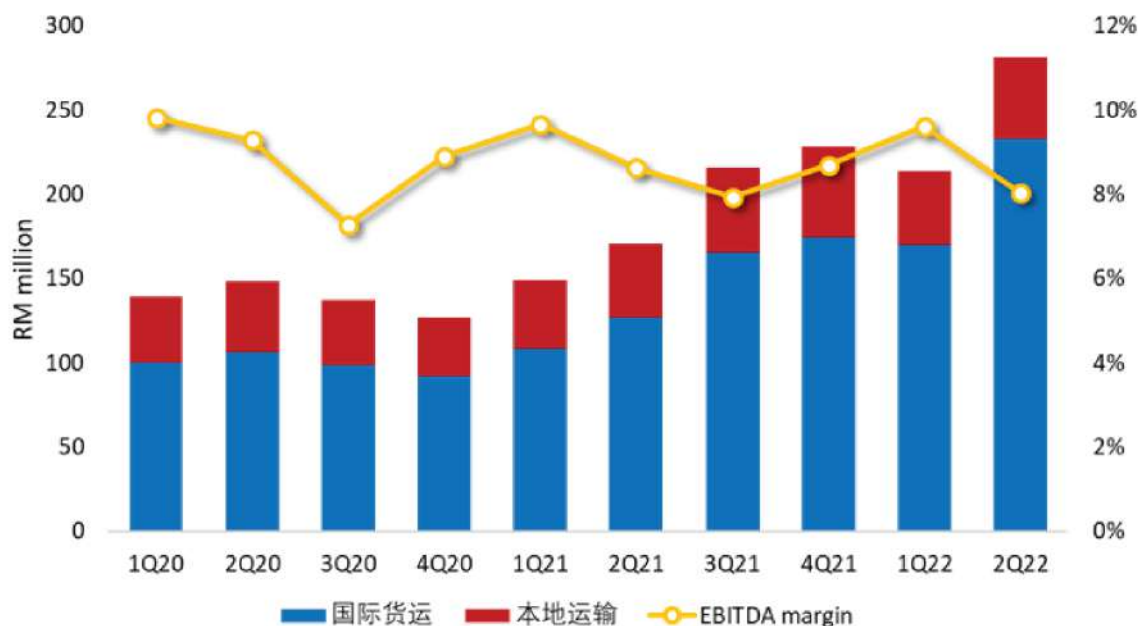
公司是采用轻资产的生意模式经营，向客户提供安排船运和储存等服务，主要的优势是固定成本不高，当规模达到经济效益时也能够节省成本。另外，公司最大的特点是旗下的航运大部分都是拼箱运输 (Less than a container load - LCL)，而其余的是整箱运输 (Full container load - FCL)。LCL 指的是把不同顾客的货运整合在同一个货柜内，并运往同个地方。虽然 LCL 比较费时，但每 TEU (20 呎标准集装箱) 的收入也比较高，这也是公司的毛利比较高的原因。

FM 业务分布



平稳的毛利率是公司的大卖点

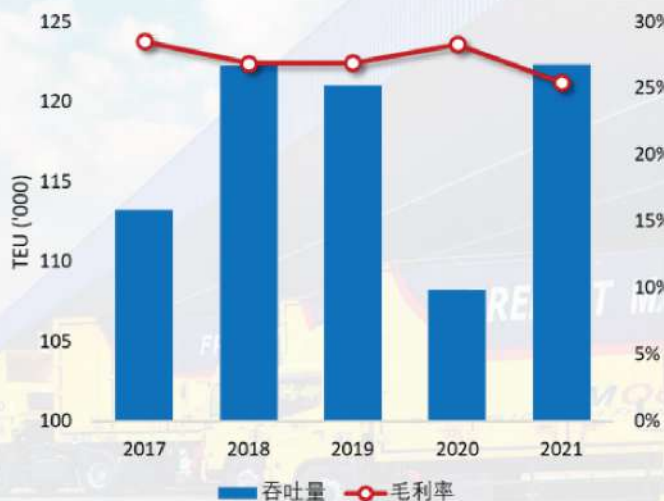
FM 季度财务表现



观察最新季度的业绩，公司 2Q22 的营收按季增长 31.6%，按年更是大涨 64.7% 至 RM281 million，得益于运输费用的提升和吞吐量的增加。受到营收的推动，公司的净利也按年上涨 62.8% 至 RM10.8 million。分开业务来看，国际运输业务 (International freight) 在这个季度的营收按年大幅增长 83.5% 至 RM232.9 million，占了总营收的 83%。而其余的 17% 则由本地物流业务 (Domestic logistics) 所占据。

虽然营收和盈利双双突破历史新高，但是公司的 EBITDA margin 在这个季度却从去年同期的 8.6% 下滑至 2Q22 的 8%。从运输类型来看，海运仍然是公司最大的营收来源，占总营收的 60% 以上。其实 FM 最值得关注的地方是公司的历史毛利率 (gross margin) 非常平稳，在过去八年的平均毛利率高达 27%，而且没有很强烈的波动。这也象征公司在产品组合的定价和成本控制的成绩非常亮眼。另外，公司赚幅比较高的拼箱运输占营收比例每年都在走高，这也是公司能够维持毛利率的主要原因。

FM 吞吐量和毛利率



FM 股息派发趋势





其实 FM 也是许多股息投资者会关注的公司。虽然股息并没有特别吸引，也没有股息派发政策，但公司过去八年的平均股息派发比高达 45%。假设公司在 2022 财年的净利来到 RM35 至 RM40 million 之间，根据 45% 的股息派发比，今年的每股股息有 3 分左右。以目前的股价计算，股息率高达 4.5%。大家要知道公司在过去每年都会派发股息回馈股东。笔者也认为在公司强劲现金流足以支撑每年的股息派发。

虽然公司身处传统的海运行业，但公司的营运现金流非常强劲，平均每年的营运现金流高达 RM32.9 million。另外，由于公司采取轻资产模式营运，也不需要庞大的资本投入，因此公司过去八年都有自由现金流的流入，而且平均也高达 RM25.7 million。目前，公司手持 RM60.7 million 的现金，负债则有 RM136.9 million，净负债为 RM76.2 million。虽然 FM 是净负债公司，但其净负债率只有 0.22 倍，债务风险并不高。

为了让公司维持成长的动力，公司在去年 10 月以 RM9.2 million 收购三家美国货运代理服务公司的全部股权，分别是 Inter-Orient Services 服务公司 (IOS)、Inter-Orient 机构 (IOC) 和 Noble 船运公司 (NSC)。这项收购有助于公司拓展海湾运输网络，特别是对于美国业务的探索机会，并且能够为该公司带来协同效应。公司透过这项收购去接触这三家公司的客户群，提高其在美国和现有已开拓业务的国家之间的货运代理服务能力。笔者认为公司这项收购是非常成功的，主要是 FM 只用了 5.1 倍的本益比去收购这三家公司。大家要知道这三家公司过去三年的平均税后盈利高达 RM1.8 million，这也会提高 FM 未来盈利 4% 至 5% 的水平。目前这项收购已经开始反映在公司 2Q22 的业绩当中。



低于同行的估值为股价带来支撑

	市值 (RM million)	本益比	市净率	股息率	负债率
FM	371.4	10.4	1.07	3.76%	16.4%
TASCO	872.0	15.4	1.77	1.61%	19.0%
HARBOUR	458.4	5.7	0.89	2.17%	-22.0%
CJCEN	340.0	50.6	0.81	0.00%	23.2%
平均		20.5	1.13	1.88%	9.1%



展望未来，拼箱和整箱的海运价格还会维持在高档，吞吐量也将陆续增加。而公司的最后英里载送服务 (Parcel to Post) 的载运量也在提高，目前也处于盈利的阶段。此外，公司的仓库业务也有所增长，是继海运业务之后毛利来源最多的业务。笔者认为公司在未来几年最大的盈利成长来自于高涨的海运价格。虽然吞吐量的成长有限，海运价格也会回归正常化，但要回到疫情前水平的可能性并不大。另外，公司下个成长引擎就是在巴生建设的新仓库，在仓库面积大幅增加之后，届时也会为公司带来可观的收入。

估值方面，目前 FM 的本益比为 12.6 倍，相比于拥有海陆空运输的同行 TASCO 和 CJCEN 的 15.4 倍及 50.6 倍都便宜。从本益比趋势来看，公司过去八年的平均本益比为 12 倍左右，高于现在的估值。但是如果从市净率的角度去看，公司目前 1.07 倍的市净率是高于过去同期平均的 0.96 倍。假设公司在 2022 财年的净利来到 RM35 至 RM40 million 之间，公司的远期本益比只有 10 倍，估值确实便宜。但大家要密切关注海运价格的行情，如果出现下跌的趋势，这可能会影响整体海运板块的投资情绪。





By 【HoSay 财经】

经济学如何看待奢侈品？你不知道的法国股市

新冠疫情影响了全球的企业，许多商家都叫苦连天。然而，奢侈品商家，比如顶级豪车品牌劳斯莱斯、法拉利、宾利、保时捷、兰博基尼等，或者名牌包包和化妆品的销量都在去年创下历史新高。这些人们口中的奢侈品，到底有什么力量去吸引世界各地的买家呢？消费者对于奢侈品需求的增长，也让这些名牌公司的经济护城河变得非常牢固。此外，奢侈品企业强劲的盈利能力又增强了企业高额的研发投入，进而使他们在行业中持续保持领先优势。

大家都知道大马的成分股大多是由金融、种植、通讯、公用事业、医疗等传统行业组成，而美国股市则以科技股居多。但大家又知不知道，法国股市因当地生产的精品闻名世界，股指的前三大龙头其实都是精品和化妆品公司？法国股市的龙头老大是前世界首富贝尔纳的公司 Louis Vuitton，目前的市值为 EUR329.5billion（贝尔纳目前的排名已经跌至第三，而弯道超车的则是掌管特斯拉的马斯克以及亚马逊的创办人贝索斯）。而排在老二及老三位置的欧莱雅 L'Oreal 以及 Hermes International 爱马仕国际的市值分别有 EUR195.2 billion 以及 EUR136.9 billion。



	股价表现			本益比	市值 (EUR million)
	年初至今	2016 - 2021	2020 - 2021		
Louis Vuitton	-9.1%	332.9%	43.8%	27.7	329,510
L'Oreal	-12.1%	159.8%	35.7%	44.7	195,190
Hermes International	-15.0%	311.6%	75.4%	55.9	136,890
平均	-12.1%	268.1%	51.7%	42.7	220,530

精品公司股价带动法国股市创新高

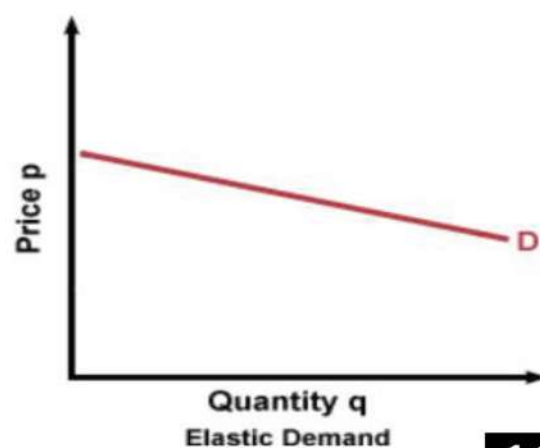
法国股市三大精品公司营收表现



笔者在上图整理了这三家奢侈品公司过去的股价表现和基本数据。作为法国最大的前三家成分股，他们在去年的平均涨幅来到 51.7%，而过去五年的平均涨幅也高达 268.1%，带动了法国的 CAC40 指数创下近 20 年新高。观察这些公司的业务增长，会发现其实这三家公司在过去十年的营收成长都有不错的表现，过去十年的平均增长也有 9.2%。值得注意的是，这三家公司的毛利率竟然可以媲美在美国上市的大型科技公司，平均毛利率高达 68.6%，是许多企业都梦寐以求的盈利能力。

今天笔者会从经济学的角度进行讨论，并和大家介绍什么是价格弹性理论以及经济学是如何去定义奢侈品的。这些闻名国际的奢侈品公司业绩之所以能在疫情当中创下历史新高，其实是因为他们拥有非常高的定价权。大家都知道，公司的生意要成功，拥有主动的定价权是非常重要的。人类对于奢侈品的追求自古就有，受欢迎的原因逃不开物以稀为贵的内在逻辑。奢侈品的价值不仅表现他的品质，更是因为奢侈品是权利和财富的象征。

在经济学中我们常常提到供给和需求。当价格越高，消费者对于产品的需求就会减少，而厂商也会有更多的动力生产更多的产品。反之如果价格越低，消费者对于产品的需求就会增加，而厂商也不会有动力去生产更多产品，最终供需两端就会达到平衡点。也就是说，需求和价格是负相关，而供给和价格是正相关。之前提到的定价能力，指的就是公司在不减少产品需求的背景下提高价格的能力。如果品牌拥有很高的定价权，提价能力也更大，而公司的定价能力则取决于产品需求的价格弹性。



精品公司用简单的经济学原理赚大钱

需求的价格弹性指的是当价格涨或跌 1%时，消费者对于产品的需求会跌或涨多少。举个例子，如果产品 A 的价格涨了 10%，消费者对该产品的需求跌了 20%，说明产品 A 的需求弹性大，厂商的定价权非常弱。但是如果该产品的需求只跌了 2%，说明消费者对产品的价格并不敏感，厂商的定价权也就自然比较大。

刚才笔者介绍的是必需品。但像 Louis Vuitton 名牌包和其他豪车那样的奢侈品，这些产品是没有弹性的，这意味着更高的价格不会影响消费者对该产品的需求，所以这些厂商往往具有更大的定价权。反观食品之类的必需品则拥有更大的需求弹性。如果猪肉涨价了，人民可能会转去吃鸡肉，因为有更便宜的替代品。奢侈品在国际上的定义为一种超出人们生存与发展需要的范围，且具有独特和稀缺性的消费品。这种货品的需求会随着收入的增加而上涨，说白了就是有钱了就会买得更多。

根据麦肯锡发布的《2019 中国奢侈品报告》，2018 年中国人在境内外的奢侈品消费额达到 RMB 770 billion，占全球奢侈品消费的 33%，平均每户消费奢侈品的家庭支出近 RMB 80,000 购买奢侈品。奢侈品消费总额到了 2025 年有望增至 RMB 1.2 trillion，每年平均增长高达 6.5%，全球占比会来到 40% 左右。过去十年富人的增长速度每年为 6%，而这个快速增大的人群成了经济衰退中奢侈品行业的消费者中坚力量。

有需求才会有市场，全球对于奢侈品的需求增长，主要是奢侈品让消费者感到与众不同和变得自信，这也是年轻一代交往的社会资本。这些奢侈品的象征价值远高于其使用价值，而这也赋予它们具有想象力的溢价空间。那为什么厂商知道产品的价格弹性低也不要加大生产？这是因为厂商要维持奢侈品稀缺的特征，这正是奢侈品牌用有定价能力的主要原因。

疫情使得贫富差距越来越悬殊，有钱的人往往变得更有钱。而这些奢侈品公司就是针对这一小撮人群来维持盈利增长。这也意味着奢侈品牌要将产品定价控制在中间阶层需要付出一定努力才可得到的水平，进而在这场人性欲望的游戏中永远掌握主动权。笔者认为只要虚荣还存在于人类的基因中，只要人们还坚信“富贵不还乡，如锦衣夜行”，奢侈品的未来永远是值得期待的。财富虽然永远在流动，但手握财富的人心理却是相似的，以致奢侈品永远都会有人买单。





2022

LIVE
WEBINAR

股理悟道 线上分享会

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

RM

单票价格

年票平均价格

(RM328 - RM282) x 4 =

184

SAVE
UP

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



*Terms & condition apply

18/29

两小时 看懂大趋势商机, 了解如何参股电动车生意



FREE
免费参与

立即报名参加

分享内容:

- 传统能源与新能源的交接
- 电动车产业链还有看点吗?

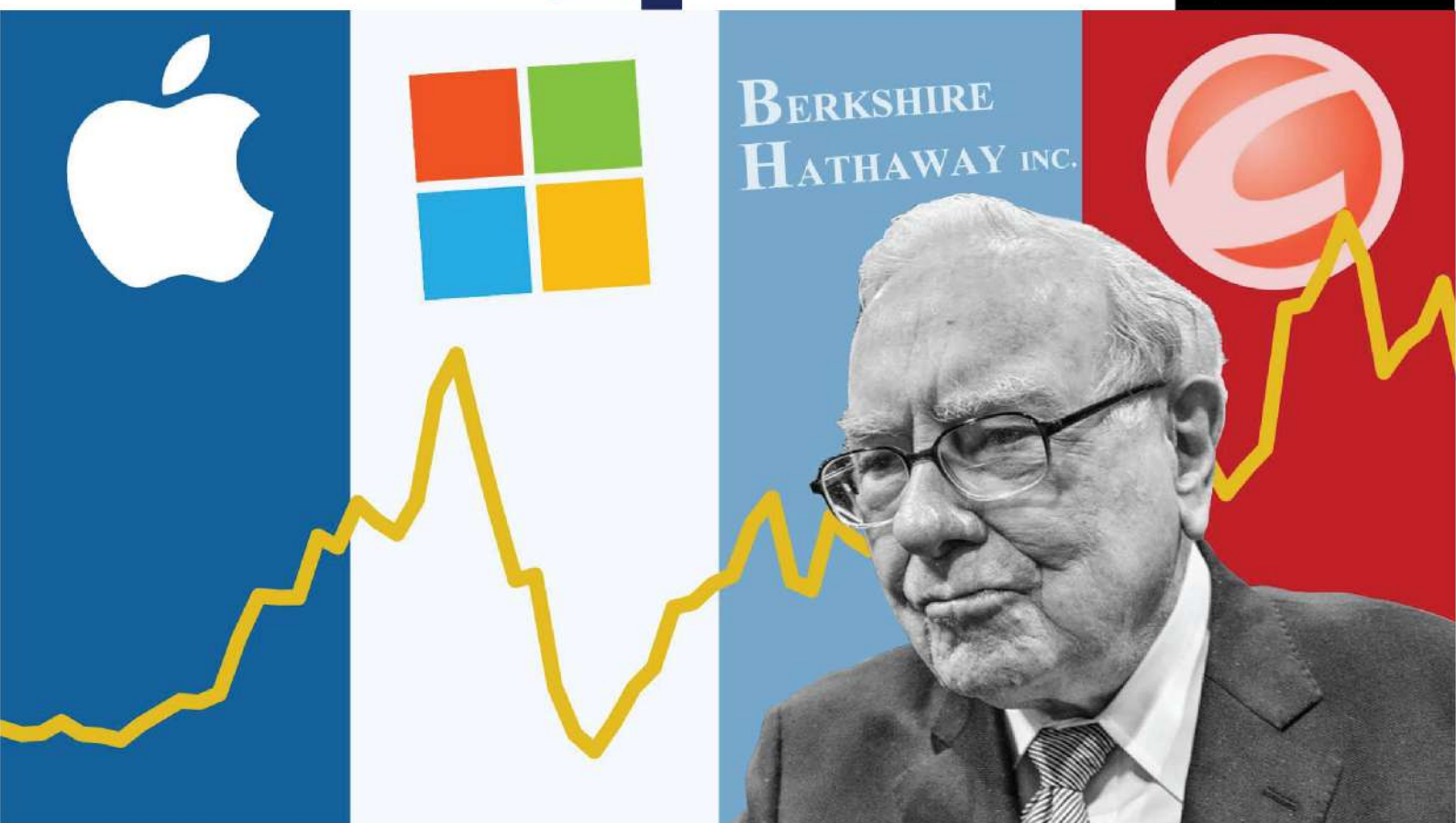
日期: 4月9日 或 4月23日 (线上分享)

时间: 10:00am - 12:00pm (分享会)

地点: Zoom 直播

扫描二维码报名参加





股票回购在大马的上市公司并没有很盛行，但对于美国公司来说却是非常普遍的。而引起笔者讨论这个主题的原因是，美国上市企业在去年的股票回购数量创下了历史新高的水平。笔者将在这篇文章和大家谈谈什么是股票回购，公司启动股票回购的原因，以及股票回购对于资产负债表和损益表的影响。笔者也会带大家了解美国上市企业在过去十年的股票回购趋势，并客观分析股票回购的利与弊。

“股票回购”顾名思义就是公司从公开市场中，使用内部资金买回自家股票的意思。所购买回来的库存股 (Treasury stock) 会以负数 (Negative) 的形式出现在资产负债表的股东权益 (Shareholder's Equity) 当中。库存股不会分配到股息，也不具有投票权。举 MPI 为例，根据公司 2Q2022 的资产负债表，公司总共拥有价值 RM163.8 million 的库存股。一般对大马投资者来说，如果谈到股票回购的话，大家难免会产生偏负面的刻板印象，比如联想到公司股价不行了，老板出来砸钱扶盘，又或者是公司想利用股票回购创造出股价还很便宜的假象等等。不过，大家不妨往正面的方向去想，为什么公司要回购自家的股票呢？

通过股票回购拉低估值



公司回购股票的原因大致上可分为几点。从公司经营的角度来看，当管理层看好公司未来的发展前景，并认为目前的股价受到市场低估时，才会开始开展回购。当公司的价值被市场发掘，股价扶摇直上，这时公司可以选择把股票卖出并实现盈利，增加股东的收益。此外，从现金管理的角度来看，回购是处理公司手上闲置资金的好方法，也能提高公司的财务杠杆及优化资本结构。公司的资本来源可分为负债及股东权益。当举债的成本相对便宜，公司就会举债去回购自家股票，并通过调配公司的杠杆去降低资金的成本。

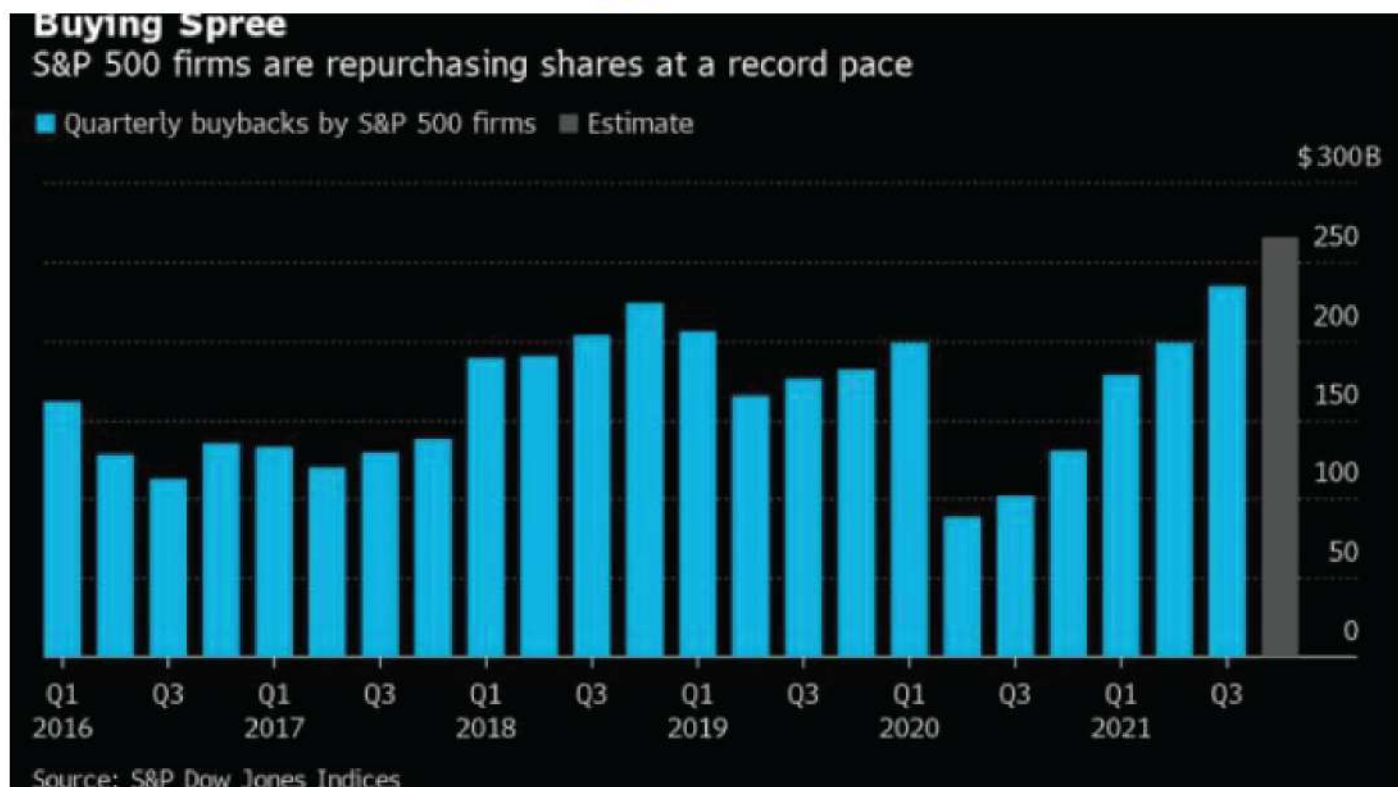
A 公司							回购股票	
							有	没有
年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2022E
营收 (RM mil)	10,000	11,000	12,100	13,310	14,641	16,105	17,716	17,716
净利 (RM mil)	1,000	1,100	1,210	1,331	1,464	1,611	1,530	1,530
每股盈利 (RM)	0.50	0.55	0.61	0.67	0.73	0.81	0.85	0.76
股数 (mil)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	1,800	2000
股价 (RM)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
本益比 (x)	20.0	18.2	16.5	15.0	13.7	12.4	11.8	13.1

公司在股票回购完成后可选择将所回购的股票注销，也可将回购的股票作为库存股保留。库存股不再属于发行在外的股票，且不参与每股收益的计算和分配，这就是股票回购最大的吸引力。笔者虚构了上述例子让大家明白为什么美国大型企业的管理层那么倾向于回购自家股票。举个例子，A 公司从 2016 至 2021 年的营收和盈利平均每年成长 10%，但来到 2022 年却因为原料成本上涨而导致赚幅走低。虽然营收在 2022 年依然按年成长 10% 至 RM17.7 million，但净利却同比下滑 5% 至 RM1.5 million。假设 A 公司这时从市场回购 10% 的股票，把流通在外的股票数量从 2 million 减少至 1.8 million，公司的每股盈利就会从原本没有回购的 RM0.76 上涨至 RM0.85。也就是说，即使公司的总体盈利按年是下滑的，但因为股票回购导致流通股数降低，使公司的每股盈利因而逆势上涨。从估值来看，假设股价在 RM10 的水平常年不变，公司的本益比也从没有收购的 13.1 倍下滑至 11.8 倍，公司的估值也更加便宜！

股票回购除了能提高公司的每股盈利，进而拉低公司的估值外，也会拉升公司的股东收益率 (Return on equities)。刚才笔者提及了库存股是以负值存在于公司的资产负债表当中，只要公司回购股票变多，公司的股东权益就会变得更小。ROE 的方程式是净利除以股东收益，那

在净利不变的情况下，股东权益变少，ROE 的数值就会增大。大家要注意的是，在计算任何关于股东权益的财务指标时，必须要使用 Shareholders' fund 而不是 Total Equities，主要是后者包括不属于公司的 Minority Interest (MI)，而 MI 必须从计算当中剔除方可获得准确的 ROE。





自 2011 年以来，美国标普 500 指数的成分股当中，就有 80% 的公司进行过股票回购，回购收益率在 3% 左右。观察历史，美国上市公司从 2011 至 2020 年已经累积分红 US\$4.5 trillion，并进行大约 US\$6.5 trillion 的股票回购，有些上市公司甚至举债回购。根据华尔街分析师的计算，过去十年股票回购贡献了标普 500 指数 40% 的牛市涨幅。

另外，彭博社的数据也显示标普 500 成分股目前正在进行创纪录的股票回购速度，预计去年 4Q2021 回购了至少 US\$265 billion 的股票，这个数值超过了 3Q2021 约 US\$235 billion 的历史高点。而 2021 全年的回购数额也可能超过 US\$ 870 billion，打破三年前 US\$806 billion 的纪录。虽然标普 500 成分企业去年的回购来到历史高点，但有迹象表明这股回购潮还在加速。举个例子，Walmart 在近期宣布计划在 2023 财年斥资至少 US\$10 billion 回购公司的股票，而推特也公布了一项 US\$4 billion 的股票回购计划。另外，Exxon Mobil 也表示将加快 US\$10 billion 回购计划的步伐。

但并非所有的股票回购都获得圆满的结局。脸书的母公司 Meta 在 4Q2021 斥资大约 US\$20 billion 回购股票，当时公司的股价超过了 US\$300。然而，在公布令市场大失所望的财报之后，公司的市值在今年 2 月 3 日蒸发了大约 US\$ 251 billion，创下美国公司有史以来最大的单日市值损失。目前 Meta 的股价已跌至 US\$220 左右，与以上的回购价相比，足足跌去了 25%。

在疫情期间，许多公司都暂停派息和股票回购，以加强公司的资产负债表，然后再利用低利率环境进行融资增加现金储备。笔者刚才有提到在低利率的环境通过举债去调节企业的融资结构有利于将其企业的融资成本。根据现金流折现模型，当折融资成本（折现率）下滑，在企业未来现金流不变的背景下，公司的价值将会提升，短期肯定是利好股价，而这也是所有股东想要看到的东西。

大家要知道企业如果要在长期保持竞争优势，就必须把借回来的资金用在提高公司生产率、扩大再生产，和形成实物资本等。然而，公司放弃未来投资来提振短期股价上升的观念，是美国长期下来资本主义的恶果。高管们经常面临压力，要优先考虑今天的股价而不是企业内在价值的增加，导致企业对生产要素的投入不足，长期的盈利表现受到严重的扭曲。当全球处于低利率的环境，大量回购股票的操作容易导致资产出现泡沫。当形势彻底逆转，那些通过举债回购股票的企业也会面临巨大的现金流压力，因为借回来的资金没有形成任何可产生收益的资产，公司未来的还款能力也将会受到质疑。



LIVE
STREAM



再战江湖

内容包括:

共72家

为您解剖72家上市公司的
净现金状况及快速了解各
公司的营运和背景

成长型 净现金
防守型 公司
股息型

日期: 7/5/2022 (星期六)
直播: 9:30am-12:30pm
Q&A: 2:30pm-3:30pm

12小时分享

8小时 预录影片
3小时 线上直播
1小时 问答环节

单人
RM 50 / Pax

双人 RM36X2=RM72

产托息差不再诱人

昔日光辉何时重返



By 【HoSay 财经】

虽然大马已经走向经济复苏和与病毒共存的策略，但产托在过去几个月的表现却差强人意，大幅不如投资者的预期。笔者本来预测在行动管制令限制放宽后，在商场的客流量和商业活动已经正常化的背景下，产托的盈利将会迎来强劲的反弹。然而，产托在最新公布的季报当中并没有出现这样的情况。到底是什么原因导致产托引起不了市场的购兴，笔者会在下方和大家详细探讨。

零售产托普遍受惠于经济开放，但租金上调空间有限



相信投资者都会认为零售产托是最直接受惠于经济开放以及高接种率的领域。政府在去年末开始放宽限制措施之后，我们可以看到许多大型的商场人潮都已经回涌，特别是在假节日期间，商场更是人山人海。据大马统计局的数据显示，去年 12 月国内的批发及零售贸易额按年上涨 3.5% 至 RM120.5 billion，创下有史以来单月最高纪录。大马零售调查行 (Retail Group Malaysia) 也认为大马今年的零售业将会从疫情的阴霾中复苏，预计按年将增长 6%。

另外，根据国行最新的数据显示，大马的信用卡消费在 2021 年 6 月来到新低的 RM7.8 billion 之后，便开始连续反弹至 12 月 RM13.9 billion 的历史新高。2021 全年大马的信用卡消费也按年成长 34.8% 至 RM153.9 billion，高于 2019 年疫情前的 RM121.8 billion，也让过去两年的复合增长率来到 12.4%。大家需要注意的是，大马的信用卡消费在过去十年平均以 7.2% 的速度成长。笔者认为在这波报复性消费行情之后，今年的消费成长也会放缓。

在大马比较著名的零售产托有 SUNREIT、PAVREIT 及 IGBREIT。当在内经济活动稳定重开，民众的疫苗接种率走高的环境下，零售业最坏的行情已经过去。只要政府不重启行动管制措施，商场的人流量终究会回流，零售业者的表现在今年也将会更加强劲。只不过这对于零售产托来说并不是什么大好消息，因为它们的主要收入都是来自租金，而人流量相关的收入如停车场费用占总体收入的比例很少。

马来西亚信用卡消费趋势



另外，零售产托今年的租金调升率 (Rental reversion rate) 并没有出现明显的上涨。这主要是零售商场的住户在过去两年面对严峻的营运环境，不排除产托业者会延迟调涨租金或给予租金援助去缓解租户的财政压力，以及留住大型租户。大家也不能忽略在今年新开张的商场所带来的供给压力。根据投行报告，今年预计会有 4.7 million 平方米的新零售商场竣工，其中 Mitsui Shopping Park Lalaport 已经在两个月前正式开张。

除了有更多的商场供给流入市场，大马居高不下的每日确诊也是零售产托需要面对的风险。虽然政府已经采取与病毒共存的策略开放大部分的经济活动，同时也宣布即将开放国家边境，但笔者认为零售产托的投资情绪还是会继续保持谨慎。笔者认为如果大家想要投资在零售产托，可以选择那些拥有大型商场、处于黄金地段且不依赖外国旅客到访的产托业者。从右图可以看到，谷中城 (Mid Valley Megamall) 过去三年的出租率都维持在 99% 以上，而 SUNREIT 旗下的双威金字塔购物商场 (Sunway Pyramid Shopping Mall) 以及双威嘉年华商场 (Sunway Carnival Mall) 也有每年超过 95% 的出租率。

商场	低点	面积 (SQFT)	开张日期
Pavilion Bukit Jalil	Bukit Jalil	1,800,000	2021年12月3日
Mitsui Shopping Park Lalaport	Bukit Bintang	861,000	2022年1月20日
Datum Mall	etiawangsa	319,000	n.a.
Ecohill Walk Mall	Semenyih	170,005	2022年1月2日
IOI City Mall Phase 2	Putrajaya	1,000,000	2022年6月
The Exchange TRX	Jalan Tun Razak	1,300,000	n.a.
8 Conlay	KLCC	130,000	n.a.
KSL Esplanade Mall	Klang	700,000	n.a.
Senada Shopping Centre	Bukit Kiara	231,000	n.a.
总面积		6,511,005	

现有商场出租率	2019	2020	2021
Sunway City Ipoh Hypermarket	100.0%	86.0%	100.0%
Mid Valley Megamall	99.9%	99.7%	99.6%
The Gardens Mall	98.9%	91.8%	99.5%
Sunway Pyramid Shopping Mall	98.2%	97.6%	98.0%
Sunway Carnival Mall	97.4%	95.7%	95.0%
Sunway Putra Mall	90.4%	92.9%	93.0%
Pavilion Kuala Lumpur Mall	98.0%	96.5%	90.2%
Sunway Clio Retail	90.0%	72.0%	90.0%
Intermark Mall	97.1%	85.0%	85.0%
Elite Pavilion Mall	95.0%	88.0%	84.0%
DA MEN Mall	71.7%	72.0%	64.0%



办公室空间需求平稳，员工倾向回去公司上班



根据 Savills Research 的数据，吉隆坡地区的办公室出租面积将会从 2020 年的 134 万平方尺增长至 2022 年的 145 万平方尺，两年的涨幅约 8.2%。虽然办公产业仍然供过于求，但调查显示员工正急于回归职场。这也意味着办公空间的需求将会持续存在，只是租户可能缩减 20 至 30% 的办公室空间。因此，笔者认为这会对办公室产托的租金调涨带来压力，对于那些办公室不在主要城市的产托盈利受影响比较大。以目前的局势来看，KLCC 产托的办公楼业务有三重式净租约 (Triple Net Lease) 和长期租赁结构支撑，盈利在过去也比较稳定，对于那些想要投资办公室产托的投资者或许是个不错的选择。

工业产托在后疫情保持弹性



工业产托在电子商务热潮的带动下需求保持强劲。即使人民已经走出疫情的阴霾，但是消费者从线下转线上消费的新常态会是结构性的改变，大大提高了市场对于仓库的需求。部分非工业产托如 SUNREIT 及 CLMT 也开始放眼收购工业资产来多元化旗下的产业组合，以获得稳定的收入增长和高达 7% 的回报率。

在大马上市的工业产托并不多，而笔者认为 AXREIT 是在其中比较优质的。公司过去的营运表现都不错，营收和可分配收入 (Distributable income) 每年都在稳步成长。从上图可以看到，AXREIT 的净产业收入从 2016 年的 RM144.3 million 上涨至 2021 年的 RM212.9 million，可分配收入也从同期的 RM90.2 million 增长至 RM124.9 million。股息方面，公司过去 6 年的平均股息率高达 5% 左右，在 2021 财年也派发 9.49 分的股息。以昨天 RM1.86 的闭市价来计算，股息率高达 5.1%。



杨忠礼产托净产业营收趋势



政府在去年末已经全面开放经济活动及解除跨州旅游禁令，但旅游和相关产业活动并没有复苏。雪上加霜的是，我国的确诊病例在 2 月尾突破了三万人大关。虽然目前的疫情出现缓和的现象，但民众跨洲旅游的意愿并没有得到很大的提振，导致酒店的平均房价和入住率都持续受到压力，而大马的酒店旅游产托 YTLREIT 经过两年之后，业绩也丝毫没有改善。

来到 2022 年，YTLREIT 的盈利复苏会出现比较明显的回弹，这是因为公司的澳洲酒店业务是管制租约，直接受到澳洲封锁边境的影响。观察公司在过去八个季度的业绩，来自澳洲酒店的净产业收入都处于上涨的趋势，但还是大幅低于疫情前水平 2Q20 的 RM32.3 million。公司的澳洲酒店在 2Q22 的出租率只有 27.3%，主要受到疫情爆发的影响，而去年同期的 2Q21 则有 58%。但庆幸的是，澳洲政府在 2 月 21 日已宣布全面开放国际边境，所有持有效签证的国际旅客在抵达澳洲时可以正常入境，条件是必须接种两剂疫苗。因此，笔者认为在澳洲全面开放国家边境的背景下，YTLREIT 的收入在未来几个季度会获得大幅的改善。



HoSay 陪你聊

SHARIX 独家播客节目

By Ho Tze Yang, CFA

时间：每逢星期六晚上9点(大约20分钟)

地点：Sharix.my Telegram 群组

整个Podcast会以Live的方式进行，并且在结束之后会开放5分钟的时间与大家交流。大家可以围绕当天的主题发表看法或者提出疑问。(谢绝问神)

产托	市值 (RM million)	本益比	市净率	股息率	负债率
AXREIT	3,040.2	15.2	1.2	5.10%	25.8%
YTLREIT	1,636.2	14.9	0.6	4.33%	40.7%
UOAREIT	763.4	18.1	0.8	7.65%	39.0%
TWRREIT	147.3	n.a.	0.3	4.21%	32.3%
ALAQAR	868.5	11.8	0.9	6.61%	35.8%
AMFIRST	257.4	n.a.	0.3	7.52%	48.7%
HEKTAR	216.8	n.a.	0.4	5.50%	42.3%
SENTRAL	1,007.5	14.3	0.8	7.88%	32.7%
ARREIT	381.2	12.1	0.5	7.55%	42.6%
ATRIUM	300.8	16.5	1.1	6.63%	42.6%
SUNREIT	4,657.7	36.5	0.9	4.49%	34.0%
CLMT	1,214.6	n.a.	0.5	3.23%	34.0%
PAVREIT	3,873.6	30.9	1.0	3.47%	29.8%
IGBREIT	5,322.1	26.6	1.4	4.05%	19.0%
KLCC	11,879.1	24.0	0.9	5.11%	8.0%
ALSREIT	284.2	88.7	0.5	4.69%	47.5%
KIPREIT	429.5	12.2	0.8	8.05%	33.7%
平均		24.8	0.8	5.65%	34.6%

在国行下半年开始加息的背景下，产托必须支付更高的利息成本，这对于产托的盈利也是致命的打击。笔者认为高昂的利息成本会减低产托的收购意愿，主要是因为大部分产托都必须通过银行融资或者进行私下配售去筹集更多资金，进而提高融资成本。另外，投资者对于产托的收购对象有更高的收益要求 (Higher yield)，这导致产托在进行收购时的难度大大提高，而笔者也预测大马产托今年的收购案会大幅减少。今年比较受市场关注的收购案就有 PAVREIT 在今年头注入 Pavilion Bukit Jalil 的商场。工业产托方面，AXREIT 在今年也会陆续收购几家工业资产去扩大旗下的房产组合，而 SUNREIT 及 CLMT 也表明有意愿在未来几年收购工业资产去增加产业组合的多元化。

虽然产托是经济开放最大的潜在受害者，但疫情使产托业者在短期内无法提高租金去应付日渐提高的营运成本。除了工业产托因为商业活动复苏比较抗跌，其他产托在这两年的表现并不佳，当中酒店旅游和零售新销售产托的打击最为严重。笔者认为产托在短期之内无法获得市场的青睐，主要是盈利成长空间不大，部分产托更因为盈利下滑而导致每年所派发的股息日趋下降。

投资者买入产托是为了能拥有稳定的股息收入，同时也非常注重产托的股息率。笔者在上期的月刊曾经分享过大马国债收益率如何影响产托的吸引力，而大马国债收益率在加息声浪的背景下正逐步走高。目前大马产托平均的股息率为 5.65% 左右，而国债收益率来到 3.92%，形成 1.73% 的利差，也低于过去七年平均 2% 的利差。如果产托的股息在未来无法提高，市场对于产托的购兴也会更加低落。如果非要投资产托，笔者认为买入那些业务不受疫情影响的工业产托，人潮流量向来都比较高的商场，或者产业组合多元的产托较为理想。至于那些处于二三线城市的购物广场或商业资产，笔者认为在短期之内的盈利复苏力道是有限的，投资者也应该尽量避免选择这类型的产托进行投资。





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

季度分享会

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

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

股道实战班

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

一年一次

现金系列

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

两小时
看懂大趋势商机,
了解如何参股电动车生意

免费观看

2小时看懂EV

传统能源与新能源的交接
电动车产业链还有看点吗?

90分钟轻松了解5G

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)