

一個清盤的故事

今天(7月3日)又是大跌市，恒生指數跌近千點，低見 27990 水平。近日傳媒紛紛以熊市重臨形容本輪下跌，眾多散戶則損失慘重。即使投資面臨帳面虧損，也要留意企業的基本面：事情可能比想像中的好，是投資的機會，但也可能比想像中的差，而且差很多。今天想起了一個故事。

這是筆者未入行前，一次失敗的投資經驗：創達科技控股(1322)，前稱 CW Group，主要從事精密工程解決方案，也就是為高端工業生產線提供設計、組裝、維護等服務，主要客戶為航空製造、醫療機械、汽車製造和精密機床企業等等。

2015 年年中，港股進入「大時代」的同時，中國政府推行供給側改革政策，「工業 4.0」一詞在投資界爆紅。創達是市場上備受注重的「工業 4.0」股票：收入和利潤雙位數增長、個位數的市盈率、進軍龐大的中國市場。內地知名股票論壇格隆匯就有人寫過文章推薦創達，格隆匯更把創達將列入「港 A 股」名單。

结论：现价市值港币17.5亿（按照2015年4月2日的收市价计算），2014 PE为9.6倍，2015年预测PE仅6.8倍，PEG为0.16，在所有中小盘工业板块中估值最低（没有之一）。但是它却在工业4.0概念中技术走在最前沿、业绩增长速度最快的“港A股”。公司现价为投资者提供了足够的安全边际。如果给予15年15倍预测PE（对这一估值我采取了最保守的盈利增长预测（40%），对比A股同业估值（15年50倍）做70%折让，以及仅0.375倍PEG），即合理目标价HKD6.3。

亚投行、“一带一路”和工业升级的大国战略，高效的市场资金把基建和工业板块炒上了天。

但，市场不是永远有效，沧海遗珠的事情在我们这个市场并不罕见：CWGroup (1322.HK)（以下统称为创达科技或者创达）就是这样一家公司：该公司中文名称叫创达科技控股，是一家以新加坡为总部，业务遍布亚太地区（除日本以外）的提供高精密工程一站式解决方案的高新技术企业。由于是英文名字，且身在新加坡，因此虽然与A股对标精确，但却很少有人关注。

创达科技主要服务于汽车，航空，航运和石油等现代化工业行业。公司客户全部为世界顶尖生产商，包括劳斯莱斯，本田，丰田，波音，以及被称为德国机械之王的德玛吉（英文名DMG，世界最大高端精密机械制造商）等等。例如，公司的五大客户之一劳斯莱斯在2013年转移汽车发动机生产线到新加坡，创达承建了四条生产线其中的三条，提供包括设计，采购，调试，安装和售后服务等一站式的工程服务。劳斯莱斯只提供零部件的尺寸和精度的要求，创达具体承建全部生产流水线，包括生产流程的布局(提高自动化程度，降低人工成本)，数控机床的设计和软件编程，机械手和工业机器人的布置以及物料采购等等。

从客户素质来看，创达的业务拥有相当高的壁垒。要成为这些高端制造企业的一体化工程服务商，必须经过非常严苛的认证过程。尤其是创达直接负责高端数控机床、豪华轿车引擎一类核心部件的生产工艺，这在全部A股和“港A股”上市公司之中也是绝无仅有的。

下面我们从公司上市以来持续稳健的财务表现入手，分析该公司的投资价值（后续将有文章从其他角度全方位地介绍公司业务）。我们的理念是如果一个公司有足够的竞争优势，靓丽的财务报表首先是该竞争优势的综合体现。

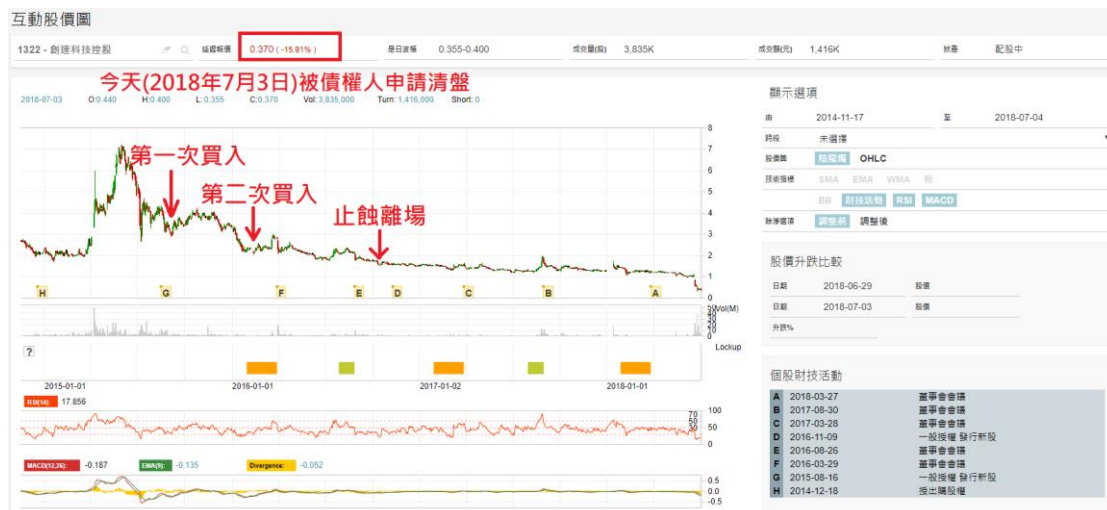
(圖片來源：格隆匯·2015年4月1日論壇文章)

同年，內地知名的股票社交媒體也充滿著看好創達的聲音，當中不乏目標價10元以上的看法：



(圖片來源：雪球論壇，2015年7月20日討論帖)

創達的股價從 2015 年 3 月 19 日的 2 元開始，短短兩個半月，翻到了 2015 年 6 月 1 日的 7.25 元高位，升幅達 3.6 倍。筆者是在當年 9 月才進場的，眼見過去年績良好，在下跌中又買入了一次。



(圖片來源：StockInfo)

2016年8月26日，創達出了半年業績，每股盈利幾年來第一次倒退，幅度達20%。筆者猶記得當年4月時參與了管理層電話會議，財務總監還聲稱收入和利潤將持續增長。毫無預警下出現的利潤倒退，在筆者心中響記了警鐘，立即忍痛離場。當時筆者的損失幅度達超過30%，雖然金額只是五位數，但也畢生難忘。

早前筆者撰文看好的長飛光纖(6869)，今天因2018年上半年盈利增長好於市場預期，逆市上升。另一邊廂，今天發出被清盤公告的創達，股價再跌一成半，只剩下0.37元：



CW GROUP HOLDINGS LIMITED
創達科技控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1322)

內幕消息
關於創達科技控股有限公司而提出的清盤呈請
及
委任臨時清盤人的申請

本公告乃由創達科技控股有限公司(「本公司」)根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第13.09條及香港法例第571章證券及期貨條例第XIVA條的內幕消息條文(定義見上市規則)而刊發。

茲提述本公司日期為二零一八年六月二十一日、二零一八年六月二十二日的公告(「該等公告」)、日期為二零一八年六月二十六日、二零一八年六月二十七日及二零一八年六月二十八日的公告。除非文義另有所指，本公告所用詞彙與該等公告所界定者具有相同涵義。

關於創達科技控股有限公司而提出的清盤呈請及委任臨時清盤人的申請

董事會宣佈，於二零一八年六月二十九日(開曼群島時間)，本公司的債權人Brownstone Ventures Limited(「Brownstone」)根據公司法(二零一八年修訂本)(「公司法」)第94條向開曼群島大法院(「大法院」)提交一份呈請，由於本公司無法支付其債務而要求本公司被清盤(「開曼清盤呈請」)，及要求委任Kalo (Cayman) Limited的Eleanor Fisher及Gordon MacRae以及RSM Hong Kong Limited的Osman Mohammed Arab作為本公司之共同正式清盤人(「開曼共同臨時清盤人」)。

緊隨提出開曼清盤呈請後，於二零一八年六月二十九日(開曼群島時間)，本公司根據公司法第104(3)條及由於(其中包括)本公司擬向債權人提出和解或安排，本公司向大法院提交一份傳票要求委任開曼共同臨時清盤人為本公司之共同臨時清盤人(「開曼共同臨時清盤人委任申請」)。董事會與Brownstone聯絡導致其提出開曼清盤呈請，以協助開曼共同臨時清盤人委任申請。開曼清盤呈請乃為開曼共同臨時清盤人委任申請的前提。

1

(圖片來源：創達科技控股有限公司2018年7月3日公告)

假如有個平行時空，筆者執迷不悟，在下跌時繼續買入，到今天的虧損將達90%。如果筆者沒有下決心認錯，沒有查看幾份年報中誇張的應收帳和貧乏的現金流，沒有質疑為何管理層要在電話會議欺騙股東，沒有懷疑為什麼上網都查不到創達的營運狀況，虧損的遠不止五位數。更慶幸的，是沒有因為這種錯誤的方法賺了錢，而自我膨脹，停止進步。

事實上，很少上市公司的基本面和現金流會差到被申請清盤，但股價跌九成的不止創達這種三四線股票，還有從百多億市值跌至幾億市值、做儀錶的龍頭博耳電力(1685)，也有可能是我們下一個投資的股票。

在選股的大部份時候，筆者會想起了自己的失敗經驗，提醒自己選擇能全盤了解的企業，更著重管理層是否有誠信和受人敬佩，說到做到。筆者也希望透過這個故事，令大家在熊市當中，尤其是七、八月份的業績期，重新審視自己的股票組合。

筆者為證監會持牌人士，發表的任何資料或意見，概不構成購買、出售或銷售任何投資，參與任何其他交易或提供任何投資建議或服務的招攬、要約或建議。本專欄所載的資料並不構成投資意見或建議，擬備時並無考慮可能取得本專欄的任何特定人士的個別目標、財務狀況或需要。本人並無持有以上論述的投資產品。本專欄並不存有招攬任何證券或期貨買賣的企圖。

文章來源：資本雜誌