

美國管治中國增長

美贊臣和百勝股份的管理經驗及品牌效應，在中國長綫增長及成功的機會肯定比不知名的民企為高，投資者起碼少了擔心帳目造假及公司管治等問題。

年初時水貨客買香港奶粉事件差不多成為每天的頭條新聞。內地人喜歡買香港出售的外國品牌奶粉，皆因品質有保證，不用擔心造假。雖然外國品牌也有在國內設廠，但生產流程在中國，始終懼怕奶源受污染或是品質監管出現問題。

香港也有數家生產及銷售奶粉的中國上市公司，但大部分業績欠佳或公司管治成疑，更重要的是她們打的是外國名字的品牌，但絕大部分在國內生產，所以難以取得消費者信心。

中國概念奶粉股優勢

全球奶粉市場，雀巢 (NESN VX) 據稱排名第一，佔19.3%，美贊臣 (Mead Johnson, MJN) 第二，佔16.4%。有報道稱香港最流行的奶粉牌子為美贊臣，已獲連續10年銷量冠軍。按照美贊臣的報表，中國市場是其銷售的最大貢獻者，佔2012年總營收的29.7%或11.6億美元，其次為美國，佔25.4%。更厲害的是香港，佔中國市場30%的銷售額。去年中國的銷售增長為7.1%，美國則倒退2.9%。去年因為某些品質問題，美贊臣的中國市場佔有率曾經在頭三季倒退，但第四季已回復增長。

當她於1月31日宣布去年全年業績，盈利高於市場預測 (增長19%至6.05億美元)，其股價一天上升達11.5%，要知道她的市值達143億美元，絕對不是一隻小型股。當香港實施控制奶粉水貨的消息傳到美國後，股價就開始調整 (至今由2月19日的今年高位下降12.3%)。最有趣的是香港限制奶粉水貨的消息已醞釀多時及確認數天，但美國的股價於多天後才因管理層的披露而反映出來，所以美贊臣絕對屬於一隻中國概念股。市場估計其2013

年盈利增長為10%，預測市盈率為21.3倍，息率為1.9厘。

筆者記得另外一隻美國股票百勝股份 (Yum! Brands, YUM) 也如此，去年底其國內肯德基快餐店的雞肉品質出現問題，被中國和香港傳媒廣範報道，但股價即於兩天後，經彭博 (Bloomberg) 報道才開始下跌。YUM的中國銷售佔其2012年總營業額高達44.1% (包括必勝客、肯德基、塔可鐘、東方既白、小肥羊等餐廳)，美國只佔30%。YUM的市值高達31.3億美元，2013年盈利預計下降9%，預測市盈率為22倍，息率為1.9厘。

潛力勝民企可看長綫

雖然兩隻美國股票的市盈率也不低，但她們屬於日常消費股，加上流通量廣，所以以往市盈率一直高企於20多倍至30之間。MJN的歷史平均市盈率為25.6倍，YUM則為19.1倍。這些跨國公司雖然也在中國碰釘子，但她們的管理經驗及品牌效應，在中國長綫增長及成功的機會肯定比不知名的民企為高，投資者起碼少了擔心帳目造假及公司管治等問題。加上對於美國企業的中國消息，香港的投資者比美國人更有優勢，所以贏面不一定小於當地的基金。FM

權益披露：筆者旗下基金持有MJN股份及YUM相關期權權益，並隨時會於市場買入及沽出。



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

