

遭狙擊指涉隱藏債務 誇大盈利造假 渾水揭盅 敏華受靶插10%停牌

事先張揚會狙擊港股的沽空機構渾水（Muddy Waters），其創辦人布洛克（Carson Block）昨日在港出席活動時，高調指出最新狙擊目標是沙發製造和分銷商敏華（01999），直言其隱藏債務，負債至少較披露金額高48%，同時誇大盈利和稅務造假等。消息拖累敏華股價午後直插10%、報6.03元，並隨即停牌待發澄清公告。此外，布洛克還預告，月內會發表另一份沽空報告，但對象不是港股。

大公報記者 林靜文

渾水日前鮮有提早作出預告，揚言本港若干公司存在欺詐，並將公布最新沽空目標。其後市場消息傳出，通達（00698）或敏華將成爲最新做空目標，令兩家公司周二股價分別挫10.22%和18.59%。不過，自渾水公布敏華爲最新目標後，「獲得清白」的通達隨即收復失地，昨日最高曾升14%見2.31元，尾段升幅收窄至8.911%，收報2.2元。

負債較公布或高出48%

不過，敏華就難逃一劫，其盈利率大幅高於同業，甚至較蘋果公司好，引起渾水特別關注。布洛克指出，該公司隱瞞旗下惠州子公司的欠債，研究發現其負債較公布的高出48%，相信是爲了欺騙核數師和投資者，冀通過隱藏債務以支付股息及回購股份；同時實際盈利能力和現金流產生能力均低於其公布的數據。

此外，敏華控股有超過一半的盈利來自澳門業務，同時聲稱當地有零稅率優惠，但渾水懷疑其藉此逃稅，或是與早年同樣被狙擊的中金再生一樣誇大盈利，是欺詐行爲。至於內地業務方面，在敏華公布的57間分店中，有15間已結業，反映其內地業務表現並不理想，也有誇大成分。

敏華預先見投資者打底

問到敏華控股在被狙擊後隨即停牌，會否影響沽空成本？布洛克表示，本港股份被狙擊後被停牌屬普遍現象，因此未有感到意外。他補充指，在報告未發表前，敏華控股已連續舉行兩場投資者會議爲自己辯駁，反映研究立論正確。敏華控股發言人回應指，正處理渾水沽空事件。布洛克又談及，若外國投資者要投資

內地企業，一定要做大量盡職調查，至於加拿大和歐洲也充斥「有問題」股份。他續說，本月內會公布另一份狙擊報告，但目標不是港股，至於今年會否再狙擊港股則難以判斷，強調香港監管部門已盡全力做好監管。

自周二被傳成爲沽空目標後，敏華當日於市場回購500萬股股份，每股回購價爲6.79元，涉資3395萬元。公司強調，目前來自經營活動的現金流健康良好，認爲通過股票回購並最終註銷已經購回的股票可以提高對股東的回報，同時反映董事會對公司前景充滿信心。

今年以來，多間沽空機構頻頻出手，從瑞聲科技（02018）到科通芯城（00400），昨日又輪到敏華控股（01999）和達利食品（03799），市場有指沽空機構在操縱市場。對此，獨立股評人David Webb指出，香港是自由市場，且有言論自由，強調沽空機構本身亦是投資者，形容「如同在咖啡室談論股票」，若其他投資者不相信其沽空報告，股價就不會下跌。他進一步說，現時市場上充滿「只買不賣」的投資建議，沽空機構正好填補這一空缺。

證監會前主席韋奕禮也認爲，沽空機構並非操縱市場，強調不同意見對市場發展很重要，投資者需做好研究。他認爲，無需加強對沽空機構的監管，因證監會已對有問題股份採取清晰行動。

輝山重組方案現雛形

去年12月，渾水曾狙擊本港另一上市公司輝山乳業（06863），該公司停牌至今尚未復牌。昨日有消息指，輝山乳業重組方案已現雛形，有望以「債轉股」+「置換結構化債券」+「發起新公司」的模式進行。



近半年被狙擊港股一覽

日期	沽空機構	股份
2017年6月7日	渾水研究（Muddy Waters）	敏華控股（01999）
2017年6月7日	FG Alpha Management	達利食品（03799）
2017年5月22日	烽火研究	科通芯城（00400）
2017年5月11日	葛咸城研究（Gotham City Research）	瑞聲科技（02018）
2017年4月24日	格勞克斯（Glaucus）	豐盛控股（00607）
2017年3月1日	Emerson Analytics	宏橋（01378）
2016年12月28日	鍾旭研究	擎天軟件（01297）
2016年12月16日	渾水研究（Muddy Waters）	輝山乳業（06863）
2016年12月14日	匿名分析（Anonymous Analytics）	中國信貸（08207）
2016年12月13日	Triam Research	中國全通（00633）

達利遭質疑造假 急挫逾6%

【大公報訊】記者林靜文報導：沽空機構一浪接一浪，除了敏華控股（01999）被渾水狙擊外，另一沽空機構FG Alpha Management也發報告指，達利食品（03799）營運成本異常低，質疑其在多項財務數據上造假，認爲股價應較目前低四成。達利食品股價昨日收市前急挫6.522%，收報4.3元，成交2.85億元。

營運成本異常低

FG Alpha Management創辦人兼投資總監Daniel David昨日表示，曾委託行業專家估算達利食品於2013年至2014年期間的資本開支，約爲10億元人民幣，低於該公司

所公布的，質疑其在資本開支方面「報大數」。他續說，達利食品在2014年至2016年的廣告開支是旺旺（00151）的三倍，但點擊率排名卻一直下跌。

同時，Daniel David還質疑其繳稅情況，福建達利食品支付稅項僅5000萬元人民幣，惟卻位列百大納稅人第81位。他說，該排行榜的稅項以2.71億元人民幣「起標」。

事實上，Daniel David過去發表沽空報告前均會與管理層見面，但此次沒有與達利食品管理層見面。他形容，管理層往往影響他不能作出正確決定。問及內地經濟增長放緩及債務問題會否增加港股被沽空

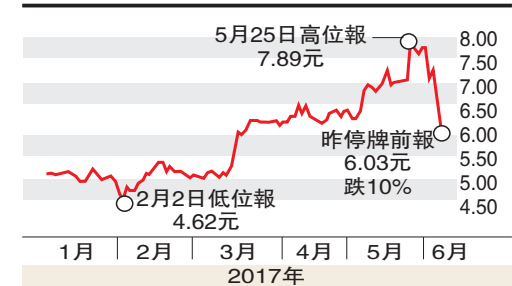
◀沽空機構渾水（Muddy Waters）創辦人布洛克（Carson Block）預告，月內會發表另一份沽空報告，但對象不是港股

資料圖片

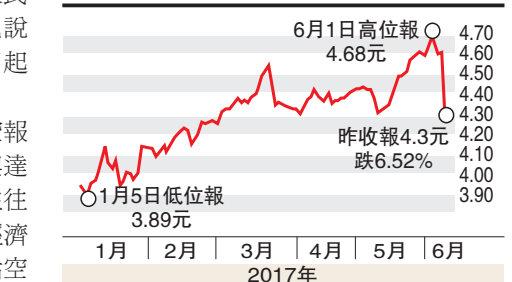
渾水質疑敏華四大原因

疑點	分析
存在未披露債務	敏華實際利潤和現金流與其披露的數字存在差距，實際債務較披露的高出48%
誇大澳門公司利潤	澳門實體爲敏華貢獻超過一半以上利潤，存在偷稅漏稅嫌疑
誇大內地市場增長	敏華位於內地的57間分店，經實地考察後，其中15間已停業
稅務造假	敏華存在與收入不匹配的稅收，提供予香港的稅務數據與國家工商管理總局披露的不一樣

敏華近月表現



達利食品近月表現



券商合奏 瑞聲復牌升14%

【大公報訊】記者林靜文報導：昨日復牌的瑞聲科技（02018），被葛咸城（Gotham City Research）窮追猛打，後者再發報告指，其內地附屬2015年的經營溢利僅9%，惟公司當年整體經營溢利有30%。儘管備受沽空報告困擾，但卻得到大行一致看好，瑞聲科技昨復牌後，股價一度升逾18%、曾高見96.7元，尾段升幅收窄至13.66%，收報92.55元。

葛咸城再發報告狙擊

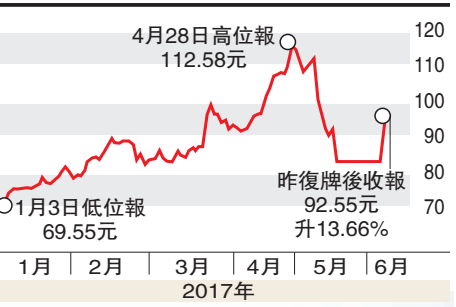
葛咸城第三度針對瑞聲科技發表的沽空報告重申，該公司利用逾20個未披露的關聯方及可疑帳戶誇大利潤，這些關聯方由瑞聲科技行政總裁潘政民的家庭成員或員工管理，違反蘋果供應商規則。同時，該公司沒有財務總監，也從未澄清其財務的準確性是否受到影響。目前，潘政民的職責包括財務工作，而其妻子卻在審計委員會會上，惟該公司審計費用極低。

儘管受葛咸城狙擊，但瑞聲科技卻鮮有獲得另一沽空機構「匿名分析」力撐，且獲多家大行唱好。「匿名分析」早前指出，葛咸城的報告具嚴重誤導性，且研究內容有大量蹩腳，展現其對香港上市規則中須予披露關聯方規定的無知，給予瑞聲「強烈買入」評級，目標價111元。

德銀發表報告指，瑞聲基本面良好，加上資產負債表強勁，維持對瑞聲「買入」評級，目標價105元。德銀及大和也認同，瑞聲基本面保持良好，同時公司澄清公告釋除市場憂慮，兩者均予「買入」評級，分別看105元及115元。

野村認爲，葛咸城指控屬誤導，重申「買入」評級，目標價看114元。麥格理指，瑞聲停牌一段時間引發市場憂慮，料復牌短期內股價較爲波動，籲投資者換至較安全股份。至於摩通則認爲，瑞聲股價陰霾或持續一段時間，給予「中性」評級，目標價看85元。

瑞聲科技近月表現



券商對瑞聲最新投資評級

券商	投資評級	目標價
中銀國際	買入	129元
法巴	買入	118元
大和	買入	115元
野村	買入	114元
花旗	買入	111元
里昂	買入	105.2元
德銀	買入	105元
交銀國際	買入	105元
瑞信	中性	98.4元
摩根士丹利	與大市同步	98元
摩根大通	中性	85元
麥格理	跑輸大市	75元

▶瑞聲科技雖備受沽空報告困擾，但大行幾乎一致看好

港股三關二萬六關無果

【大公報訊】記者邵淑芬報導：港股連續三個交易日26000點關口無功而還，歐央行及美聯儲議息在即，加上其他國際大事，投資者觀望氣氛濃厚。恒指昨日最高曾見26073點後逐步回軟，收市倒跌22點至收報25974點，主板成交869.89億元。證券



▲港股昨曾一度越過26000點關，惟其後掉頭再下，收市跌22點，報25974點
中新社

業人士預期，港股將持續牛皮，直至7月才可望有所突破。

恒指昨日高開28點，一舉重上26000點關口，不久即見全日高位26073點。但26000點關口再次得而復失，恒指掉頭再下，最低見25898點，收市跌22點至25974點。國企指數則跑贏大市，升5點至10611點。滬港通南下交易淨流出金額9200萬元人民幣，深港通南下交易淨流入6.26億元人民幣。

光銀國際投資董事總經理兼研究部主

通訊股昨日造好

股份	收市價	變幅
瑞聲科技（02018）	92.55元	+13.66%
通達集團（00698）	2.20元	+8.91%
中興通訊（00763）	16.86元	+4.72%
晨訊科技（02000）	0.35元	+4.48%
舜宇光學（02382）	61.25元	+3.29%
京信通信（02342）	1.14元	+1.79%
中國電信（00728）	3.84元	+0.79%
中國聯通（00762）	11.46元	+0.35%

港交所設合資企處理債券通

【大公報訊】記者李永青報導：中國外匯交易中心與港交所（00388）宣布，在香港成立合資公司——債券通有限公司（債券通公司），承擔支持債券通相關交易服務職能。債券通公司將爲北向通投資者的備案入市提供支持與幫助，並會與國際債券交易系統緊密磋商，投資者將使用該等交易系統買賣中國內地銀行間債券市場的各類債券。

中國外匯交易中心與其附屬公司持有債券通公司60%權益，40%權益由港交所持有。債券通公司將在中國人民銀行和香港金融管理局的統一部署下，積極推進相關工作開展。

另外，港交所又公布，7月10日（星期一）起，將人民幣貨幣期貨日間交易時段由現時的上午9時至下午4時半，改爲上午8時半至下午4時半；收市後交易時段亦由現

時的下午5時15分至下午11時45分，改爲下午5時15分至凌晨1時正。

同時，港交所將推出增加第二級的人民幣貨幣期貨莊家計劃，由7月10日起，計劃將包括主要莊家及輔助莊家；港交所亦將延長歐元兌人民幣（香港）、日圓兌人民幣（香港）、澳元兌人民幣（香港）和人民幣（香港）兌美元期貨合約的交易費豁免期至今年底。

管林樵基預期，港股將於26000點關口爭持，料恒指表現牛皮上下波幅不過200至300點。他指，港股已累積一定升幅，「多個板塊已炒過幾轉」，故再大幅上升機會不大，但亦看不到有大跌風險。他估計，港股要有突破，相信要等到7月。他解釋，6月半年結，內地資金緊張，影響「北水」南下，待半年結過去，可望有更多流動性出現。他續稱，若美國於6月加息，7月再加息的機會不大，相信要到9月才會加息，亦掃除加息的不明朗因素。

上日炒起的本地地產股獲利回吐，中資金融股表現亦偏軟。賭股造好，銀娛（00027）升近4%，收報45.95元，爲第二表現最好藍籌股；金沙（01928）亦漲逾2%，收報35.05元，爲第四大升幅藍籌股。

獲提私有化 新百貨飆43%

新世界發展（00017）提出以每股2元，私有化新世界百貨（00825），溢價高達50.4%，刺激新世界百貨股價昨一度暴漲46%，高見1.94元，收市升43%。新世界發展獲花旗調升目標價，股價見10.94元，創逾兩年新高，但收市無升跌。