

尋找VAPIN合理買入價

投資者若果對VAPIN感到興趣，當然想掌握合適的買入價。最簡單易做的方法，就是參考個別股份過往市盈率、市賬率等指標。

VRTX市銷率合理

有見於許多科技股早年都處於虧損經營，投資界評定科技股估值，通常使用市銷率（Price to Sale Ratio）。以下就使用市盈率、市銷率尋找VAPIN的合理買入價。

Vertex Pharmaceuticals（VRTX）

1991年上市，到2017年才有穩定盈利紀錄。2017年至2018年年中，市盈率介乎100至194倍；2019年處於20至48倍間。市銷率方面，2016年至今市銷率介乎10倍至17倍。2022年11月3日市盈率20倍，市銷率9倍。入市攻略，VRTX市銷率處於合理範圍，若市盈率調整至20倍以下，可考慮吸納。

ADSK市盈率若40倍可吼

Autodesk（ADSK）在2015年次季開始由盈轉虧，於2011年至2015年首季

，市盈率由27倍至183倍；2019年次季由虧轉盈，2020年市盈率介乎136倍至145倍。市銷率方面，由2011年至2016年第三季，市銷率介乎3至5倍，及後調高至7至14倍。2022年11月3日市盈率82倍，市銷率11倍。入市攻略，ADSK市盈率若調整至40倍或以下，不妨留意。

Paypal（PYPL）自2015年上市以來一直盈利，市盈率2016年介乎32至36倍；2017年第三季至2019年第三季間處於48至56倍間。市銷率方面，於2016年處於4倍水平；2017年第三季至2020年首季，

處於5至8倍水平。在2022年11月3日市盈率82倍，市銷率11倍。入市攻略，PYPL市盈率在50倍以下、市銷率在5倍，可考慮吸納。

NOW可趁市銷率回調短炒

Intuitive Surgical（ISRG）市盈率自2011年至今，低見22倍，高見85倍，大部分時間在30倍至60倍水平上落。市銷率方面，2011年至今在6倍至19倍間運行。在2022年11月3日市盈率約77倍，市銷率18倍。入市攻略，ISRG現價估值

過高，若市盈率在40倍左右、市銷率在10倍，可以考慮吸納。

Service Now（NOW）經過7年虧損後，2019年再獲利，今年市盈率處於83至140倍間。市銷率方面，2013年至2019年處於8倍至17倍間，今年處於15倍至23倍間。在2022年11月3日，市盈率約135倍，市銷率22倍。入市攻略，因為NOW去年才獲利，且收入增長有放緩跡象，故長線投資價值有待確認。若果市銷率回調至10倍以下，不妨投機性買入。

科企要贏淘汰賽 須先減價求普及

▲ISRG專注經營醫療設備業務



資料圖片

創新科技獲得廣泛應用，須具備「讓使用者生活更好及更方便（make life better and easier）」的特質。本周介紹的Intuitive Surgical（ISRG）及ServiceNow（NOW），旗下產品正正符合這些特質。ISRG王牌產品「達文西機械臂」協助外科醫生精準進行微創手術，縮短病人術後康復時間；NOW提供IT工作流程解決方案，提高企業員工生產力。科技企業要不被淘汰，還須有第3個特質：降低使用者經濟負擔。被喻為「法拉利」級別的達文西機械臂，但為求普及應用，ISRG想方設法增加器材使用次數，以降低手術費用。

VAPIN 系列三之三（完）

大公報記者 劉鑛豪



▲NOW提供工作流程智能化管理服務

資料圖片

ISRG 收入豐厚 僅靠一套系統

近年，科技企業愈來愈喜歡跨界發展業務，但許多公司長期專注在固有業務，致力提升技術水平，而Intuitive Surgical（ISRG）正是這類公司。ISRG專注經營醫療設備業務，成立至今，「獨沽一味」研發達文西手術系統（da Vinci Surgical System），而這套系統每年為ISRG提供數以10億美元收入。

達文西手術系統原始模型源於美國軍方與史丹佛研究所在1980年代共同開發的技術，當時旨在為戰場上受傷的軍人進行遙距手術。其後，ISRG承接這套系統，並在2000年獲得美國食品及藥物管理局（FDA）許可，轉作民用微創手術，協助醫生進行單孔膽囊切除、大腸癌切除、胃癌切除術、肝癌切除、前列腺全切、輸尿管接駁等手術。2019年全球利用達文西手術系統執行的手術達120萬次，截至2020年9月，全球累計安裝5865套系統。

每套可賣最高2000萬元

達文西手術系統分3部分：1、主控制台，醫生通過主控制器發出指令，控制器會模仿醫生手腕動作，在人體內重複動作。2、手術台，即機械臂。3、影像台，在第4代Xi系統，安裝在機械臂的鏡頭具備3D高清性能。達文西手術系統被喻為法拉利級別醫療設備，系統價值不菲，每套系統售價介乎50萬至250萬美元，折合387萬至1937萬港元，一套系統每年需繳交13萬美元服務費，每次手術耗材費用約2000美元。另一方面，系統技術先進，許多外科醫生因為能夠駕駛這個儀器而感到滿足。

ISRG佔有全球機械人手術系統市場最大份額，至於佔有率就有不同說法，有指市場份額達到80%，有指只有17%。調查機構對全

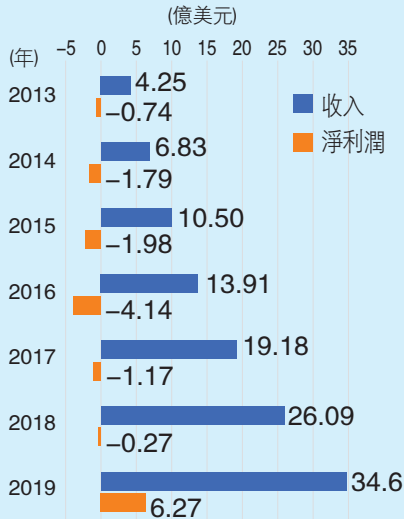
球機械人手術系統市場潛在規模，也有不同說法。Fortune Business Insight估計，市場規模由2018年的14.6億增至2026年的68.7億美元；MarketsandMarkets估計，由2020年67億增至2025年118億美元；Grand View Research則估算由2020年29億增至82.4億美元。

不管預測數字如何，機械人手術系統佔全球手術次數比重，只有低至中單位數，ISRG發展空間非常龐大，但必須降低系統價格。就此，ISRG採取三大策略：降低系統售價、伸長器材壽命、銷售翻新系統。首先，ISRG在第4代系統Xi的基礎上，推出廉價版X，減少部分功能，讓經濟能力較弱的醫療機構也可以使用機械人手術系統。其次是延長器材使用次數，由每使用10次需要更換，增加至每使用12至18次才需要更換，每年可降低手術器材費用9%至15%。

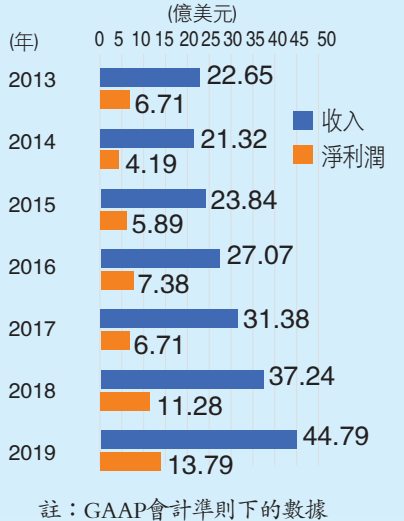
基本方面，ISRG於2016年至2019年收入27億（按年升13%）、31.3億（升15%）、37.2億（升18%）、44.7億美元（升20%）；在GAAP會計準則下，上述期間淨利潤7.3億（升25%）、6.7億（跌9%）、11.2億（升68%）、13.7億美元（升22%）。ISRG收入增長幅度呈上行趨勢，可惜盈利表現較為反覆，欠缺趨勢線。在新冠肺炎疫情下，ISRG在2020年第三季收入10.7億美元（跌4%），淨利潤3.1億美元（跌21%），表現符合市場預期。

風險因素，達文西第二代手術系統S的專利權已經結束，中國內地及韓國等地企業能夠參與S系統，開發價格更大眾化的機械人手術系統，對ISRG構成直接競爭。

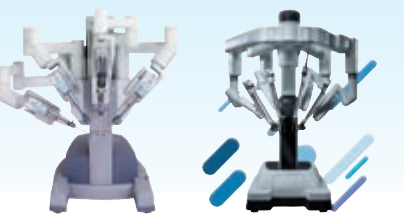
ServiceNow歷年業績



Intuitive Surgical歷年業績



註：GAAP會計準則下的數據



ServiceNow 獲薦明日之「升」全憑雲端

Autodesk（ADSK）全憑把產品推上雲端，經營業績得以扭轉，ServiceNow（Now）則靠着雲策略，成功在IT服務管理（ITSM）系統市場佔有領先位置，對業內老牌公司構成威脅，並且得到高盛的青睞，薦為明日之「升」。

ITSM市場過往一直由BMC Helix佔有最大份額，其他市場參與者包括IBM、惠普企業（Hewlett Packard Enterprise）等巨企。原稱Service-now.com的ServiceNow，為要在ITSM市場爭取一席位，決定採取雲端銷售策略，結果不單成功站穩陣腳，更快道超车，成為行業領導企業。

值得一提的是，BMC、IBM等企業都意識到雲端銷售的重要性，但開拓步伐卻十分遲緩。

訂用收入10.9億美元升31%

ServiceNow通過把軟件產品放置在雲端，提供工作流程（workflow）智能化管理服務；業務主要針對三大領域：資訊科技工作流程管理、客戶工作流程管理（Customer workflow）、僱員工作流程管理（Employee workflow）；產品包括IT服務管理（ITSM）、IT營運管理（ITOM）、IT經營管理（ITBM）、IT資產管理（ITAM）、客戶服務管理、人力資源管理等。據ServiceNow估計，公司業務對

應市場空間（TAM）到2023年將達到1650億美元。ServiceNow2019年度總收入為34.6億美元。

收入模式方面，客戶訂用（Subscription）收入佔ServiceNow總體收入最大比重，以最新2020年度第三季度為例，訂用收入達到10.9億美元（按年升31%），相當於季度總收入11.5億美元（升30%）約95%。訂用制度的問題是，客戶可以隨時終止訂用，ServiceNow在2020年第二季續約率（renewal rate）97%，第三季續約率為98%。

歷年業績，ServiceNow股份在2012年上市；在GAAP會計準則下，ServiceNow於2012年至2018年處於虧損經營，2019年獲利6.27億美元，2020年3個季度盈利分別約4800萬、4100萬、1300萬美元。盈利歷史較短，再看該公司2016年至2019年收入，分別13.9億（升38%）、19.1億（升38%）、26.1億（升36%）、34.6億（升33%）；2020年3個季度收入按年變幅分別為33%、28%、30%。收入上升速度有放慢跡象，這值得關注。

另外，公布第3季度業績後，ServiceNow上調全年收入指引，在non-GAAP調整後，訂用收入介乎42.51億至42.56億美元，按年升31%；之前指引為42.1億至42.25億美元。

向巴比倫學習理財智慧



校長爸爸教理財
關顯彬

自古以來，巴比倫被列為世界文明古國之一，它擁有人類歷史上多項先進文明產品，一度享有全球首富之都的美譽。直至今日，它的創富教育已經成為世人典範。

巴比倫原是一個貧窮落後的城市，但經過巴比倫人民的辛勤勞動，加上整體學習致富的大環境下，創出驚世的理財智慧，從此成為世上最富有的地方。在那裏，居然每個人都深明

金錢的價值，從而獲得理財智慧。終於，令所有人民都能逐步擺脫貧窮，踏上致富之路。

其實一個國家的繁榮昌盛，往往建基於人民能夠辛勤工作，才擁有雄厚的財富。近年來，隨着對巴比倫考古發現的熱潮，人們開始發現巴比倫的財富並不源於上天特別的眷顧，也不是空談理論，而是實幹的生存之道。他們的成就是透過自身的努力，和發揮個人能力所得到的成果，加上充分的準備，就成為他們成功的要訣。

原來巴比倫還有一個秘密武器，來自《巴比倫富翁的秘密》一書，當巴比倫的百姓無以為生，勞工實業時

，國王請來了當時最富有的富翁阿卡德，阿卡德努力指導所有百姓學會積存財富，正好是脫貧最徹底的方法。

對於巴比倫人來說，致富的秘訣其實十分簡單，並不深奧，綜合基本三點：

首先，他們學會從賺來的錢中省下部分儲蓄；其次，便要學習向有經驗或專業人士請教理財意見；最後，他們要學會如何讓錢為他們工作，使錢可以賺錢。

如此，我們便學會如何獲得、持守和運用財富了。

巴比倫人明確指出：成功的人往往都是善於管理、保護、運用及創造



◀巴比倫人明確指出，成功的人往往都是善於管理、保護、運用及創造財富
網絡圖片

財富。而致富之道仍是在於是否願意持續地聽取專業者的意見，終身奉行不渝。當然對於教導我們下一代理財，當中蘊含着既古典但最穩重的人生

道理，不妨借鏡學習。

（作者為前任小學校長、現任財商教育學院課程及培訓總監及華家族傳承研究所研究院士）