

# 提盈利虛假等5項質疑 市值單日蒸發26億 渾水狙擊 敏華5分鐘閃崩23%

香港文匯報訊（記者 歐陽偉昉）前日事先張揚將公佈最新狙擊目標的沽空機構渾水（Muddy Water），昨日正式開估，先在Twitter指傢具製造商敏華控股（1999）懷疑存在着欺詐證據，渾水創辦人Carson Block之後在Sohn香港投資者大會力數敏華5大問題。消息傳出後敏華股價應聲大跌，5分鐘閃崩23%，並於下午2:30停牌，停牌前跌10%。敏華則指，公司管理層正在處理事件。

渾水創辦人Carson Block昨日下午在Sohn香港投資者大會中力數敏華5大問題，包括公司有未公佈的債項；稅務上

並不一致，為明顯造假的指示；澳門分公司的盈利佔整體超過一半，最壞情況是用作報大盈利；內地銷售未如公司報告般理想；以及根據貿易網站磐聚網（Panjuva）數據懷疑公司出口數字。市場前日已經流傳敏華可能是渾水的狙擊目標，該股前

日已經下跌8.6%，昨午狙擊消息傳出後，原本有輕微升幅的敏華股價應聲轉跌。敏華昨日下午2時06分見全日高位7.4元後，即在短短約5分鐘暴跌至全日低位5.67元，跌幅達23.4%，此後數分鐘小幅反彈。公司宣佈在下午2:30起停牌，停牌前報6.03元，跌幅為10%，成交8.32億元，市值單日蒸發約25.8億元。

盾（Completely contradictory what the company reporting）」。

澳門公司盈利奇高 質疑造假

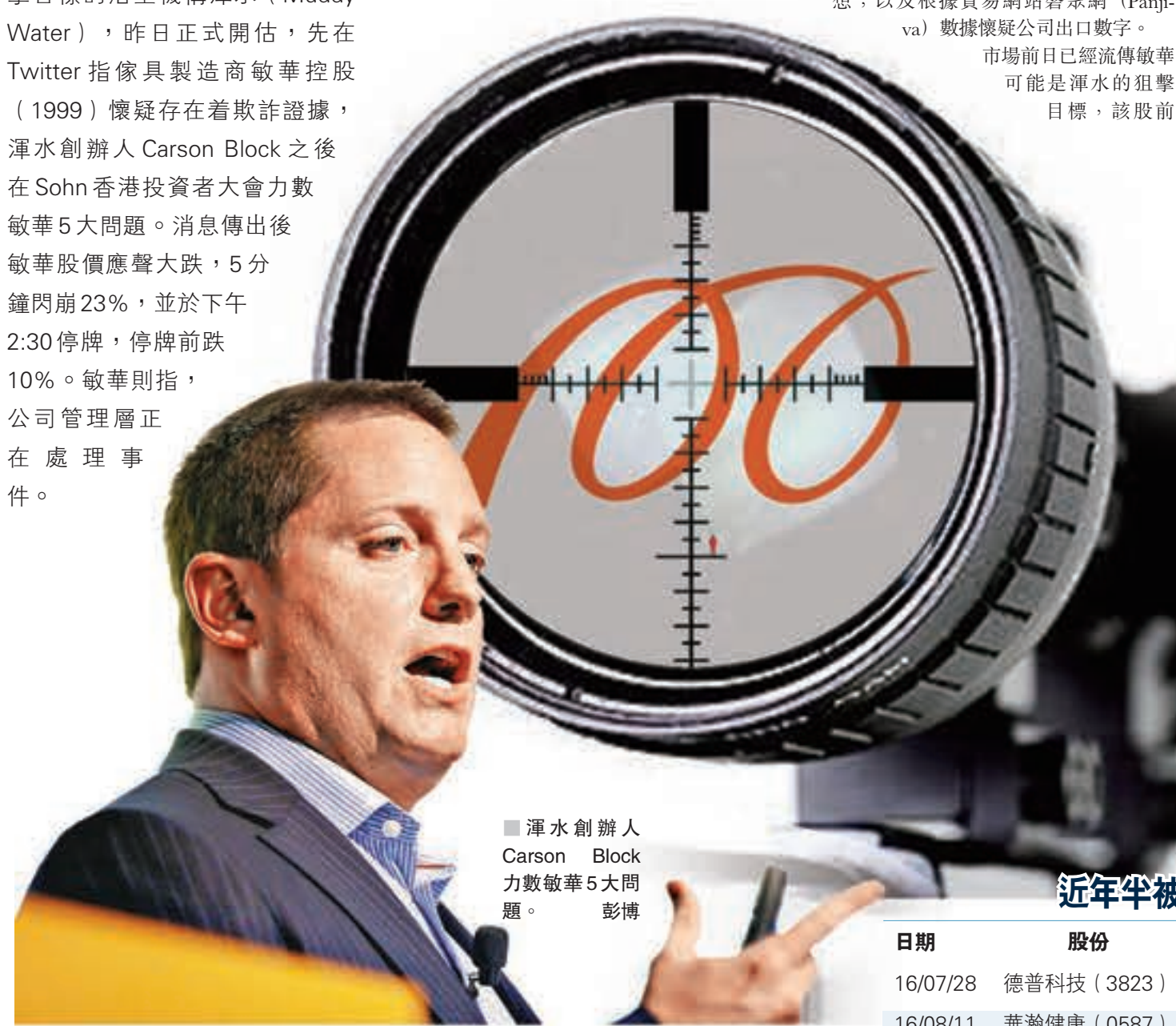
此外，Carson Block亦指出敏華澳門分公司佔淨利潤貢獻超過一半，敏華宣稱是因為澳門提供零稅率。不過，Carson Block認為很難看出敏華透過轉讓價格方法（transfer pricing scheme），令澳門公司的盈利高於其惠州廠房的10倍，渾水發現敏華在澳門沒有展示室，辦公室主要進行會計工作。他相信澳門分公司是方便財務造假，「最好的情況是逃稅，最壞的情況就如中金再生（已停牌）般用作誇大盈利。」

未知水分有多少 難設目標價

Carson Block又指出，敏華的稅收數據上不一致，他亦引用根據貿易網站磐聚網（Panjuva）的數據質疑出口數據造假。他沒有為敏華設定目標價，因為不知道敏華有多少利潤是虛假，但指敏華有實質業務並非空殼，他亦已預計敏華在公開沽空後會停牌。渾水前日沒有公佈沽空股份名單，50隻股票因而事先下跌，他認為反映市場不健康，而最少50隻股份有問題存在。

敏華CFO：管理層正處理事件

敏華下午2:30停牌，有待公司發出澄清公告。敏華首席財務官(CFO)王貴升昨接受騰訊財經查詢時指，公司管理層目前正在處理此事，至於敏華進一步應對措施，王貴升表示現時不接受採訪。



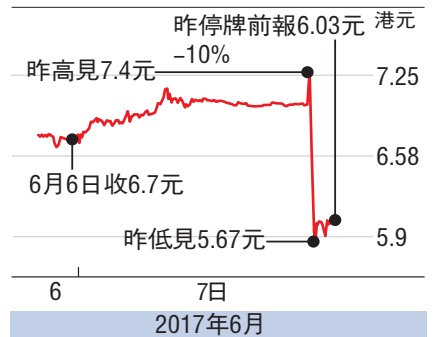
渾水創辦人Carson Block力數敏華5大問題。 彭博

## 近年半被狙擊公司表現

日期	股份	沽空機構	被狙擊後累計變幅
16/07/28	德普科技 (3823)	格勞克斯	-94.10%
16/08/11	華瀚健康 (0587)	Emerson Analytics	停牌中(已累跌22.06%)
16/09/28	新昌控股 (0404)	匿名分析	停牌中(已累跌43.55%)
16/11/23	中滔環保 (1363)	格勞克斯	-38.32%
16/12/13	中國信貸 (8207)	匿名分析	+36%
16/12/16	輝山乳業 (6863)	渾水	停牌中(已累跌85.05%)
16/12/28	中國擎天 (1297)	鍾旭研究	-24.84%
17/04/25	豐盛控股 (0607)	格勞克斯	+10.14%
17/05/11	瑞聲科技 (2018)	葛咸城	-16.62%
17/05/22	科通芯城 (0400)	烽火研究	-49.5%
17/06/07	敏華控股 (1999)	渾水	昨日停牌前跌10%
17/06/07	達利食品 (3799)	FG Alpha	-6.52%

製表：記者 歐陽偉昉

## 敏華昨一度高位插水23%



## 瑞聲昨復牌股價勁彈



## 被質疑造市 Carson Block：有調查研究

香港文匯報訊 渾水創辦人Carson Block前日警告會公佈新的狙擊目標，前日已經嚇跌了一大片懷疑是目標的股份，Carson Block昨在港出席Sohn投資者大會時對此表示驚訝，認為反映可能還有其他公司有問題。他又否認此舉是操縱市場，認為若有某公司出現狀況，不應禁止市場討論，沽空機構只是指出問題所在。

倘理據不充分 市場不會關注

對於有言論批評沽空機構操縱股價，Carson Block認為，香港市場有很多有問題的上市公司，要有聲音指出問題所在，在發表報告前曾與敏華員工接觸，亦曾與敏華投資者關係部通話，「當你誠實地相信自己所講的說話，並有做足盡職審查，這就不是操控市場，是言論自由。」並指若然沽空機構的理據不充分，市場自然不會關注。他又說，從不評論是否有與監管機構接觸。

韋奕禮：毋須為沽空增監管

就沽空機構的做法是否構成操縱股價行為，證監會前行政總裁韋奕禮昨表示，若果沽空機構作出錯誤指控，會構成違規行為，或有損投資者利益。但只要沽空報告有做足研究，並非作出虛構指控，市場上有不同聲音是好事，令市場更健康，不認為這些報告會構成操縱市場，亦不會造成監管難題。他認為，各地市場都會有沽空情況，香港證監會有足夠監管措施，毋須就沽空提出更多監管措施。

Webb：可填補投資建議缺口

獨立股評人David Webb表示，沽空機構並非提供投資建議，只要沽空報告有詳盡的分析及事實，就不認為是操縱市場，其本身也是投資者。若投資者不認同報告看法，沽空報告提



Dan David認為，公司虛假情況或令沽空報告陸續而來。 彭博

及的股份，股價不會受到影響。他又指，市場上充滿只買不賣的投資建議報告，認為沽空機構正好填補有缺口。

FG基金：企管漏洞續惹沽空

昨日宣佈沽空達利食品(3799)的FG Alpha Management，創辦人Dan David則表示，本港監管機制較其他地方落後，企業管治亦出現問題。他指，本港至今仍未有保薦人或公司管理層需為財務造假而負上刑責，認為有關虛報情況或沽空報告會陸續有來。

1隻拖屎50隻 很多公司有問題

Carson Block續表示，前日預告會沽空香港一隻股份，卻引來50隻股份急挫，令他感到意外，認為這是市場本身有問題，亦可能意味着這些股份有問題。他認為，有不少上市公司的股價被操縱，監管機構較難全部處理。他以輝山乳業(6863)為例，稱渾水去年底發表沽空報告後，要到三個月後輝山乳業才正式「爆煲」。

Carson Block又表示，相較在美國，在香港作出沽空行為較難，因為不少股份的股價被操控，但由於港股借貸沽空較易，令港股容易被狙擊。在昨日發表針對敏華控股的報告後，暫不會再狙擊港股。

## 蒼蠅不叮無縫的蛋

### 微觀點

近日多家上市公司被專業沽空的機構盯上，所謂「蒼蠅不叮無縫的蛋」，在「空」軍聲名遠播的渾水，創辦人Carson Block就曾披露他如何挑選沽空目標。他說，上市公司「如果利潤、盈利能力或者銷售量好得不真實」，或者「業績不受應有行業週期的影響」，那麼就可能將這些公司列入調查名單。

渾水找到財務造假公司的切入點是上市公司企業的資產負債表。若上市公司虛報利潤，就產生了「虛假現金」問題：與真實利潤的現金流進入公司賬戶不同，虛報的利潤不產生真實現金流，造假

者必須編理由來解釋為何沒有實際現金流入。具體在資產負債表上，就會看到應收賬款或者庫存對不上，渾水就會展開調查，並研究可能的欺詐規模和部署沽空倉位。

被狙擊公司 凶多吉少佔多數

不過，被沽空機構盯上，也不一定會被判「死刑」（雖然最後凶多吉少居多）。如Citron Research（香櫟研究）2012年發表報告唱淡恒大地產(3333)，指其財務造假，恒大當時一方面發佈詳盡的澄清作回應，另一方面大幅度回購股份，再者以法律維權。商罪科其後聯合證監會一起調查事件，直

至2016年8月，市場失當行為審裁處裁定香櫟的資料俱屬虛假及具誤導，認為創辦人Andrew Left完全不了解香港會計準則，又未經與會計專家查證，裁定其干犯市場失當行為，禁止Andrew Left參與香港市場5年，及罰沒當年沽空恒大獲利的160萬元。

恒大成典範 反擊沽空獲大勝

因此，當企業遭遇沽空狙擊時，本身並無造假的企業，應通過積極回應，擺出事實根據，不但收復失地，如恒大，股價目前比被沽空前更高。對於投資者來說，則更應保持理性，辨別真偽。 ■記者 蔡競文



恒指二萬六關再得而復失，成交869.89億元。 中新社

## 英大選空軍環伺 港股26000縮腳

香港文匯報訊（記者 歐陽偉昉）沽空機構在市場大打出手，港股昨日反覆下跌，加上英國大選前夕，大市以觀望為主。受到沽空戰雲密佈影響，恒指26,000關口再得而復失，昨高見26,073點，收報25,974點，跌22點或0.09%，大市成交額為869.89億元。國指收報10,611點，升5點或0.05%。沽空機構最近成為港股焦點，復牌的瑞聲(2018)雖再被沽空機構葛咸城發出新沽空報告狙擊，惟股價硬淨高開後企穩90元以上，收市報92.55元，升13.66%。

大行護航 瑞聲復牌急升14%

藍籌股方面，復牌的瑞聲為表現最好的藍籌，股價一度升18.75%至96.7元，收報92.55元，升13.66%。德銀、里昂、大和、交銀國際及富瑞等多家券商發出研究報告評價正面，並認為投資者應該將焦點重新回到瑞聲的基本因素之上。銀娛(0027)、金沙(1928)兩隻澳門股亦錄得3.84%和1.89%升幅。

騰訊(0700)旗下公司以3億元人民幣入股創維(0751)旗下間接非全資附屬公司酷開約

7.71%股權，昨日騰訊收報272.8元，跌0.29%；創維則急升逾10%。新世界發展(0017)計劃私有化新世界百貨(0825)，新百貨復牌後彈升，收市報1.9元，升42.86%，而新世界發展無升跌。其他重磅股方面，匯控昨升0.15%，中移動(0941)收跌0.12%。

非箭靶暫時甩難 高危股齊反彈

渾水昨公佈沽空目標為敏華(1999)，令前日急跌的疑似目標股絕地反彈，通達收報2.22元，升9.9%；科通芯城(0400)收報5.05元，升3.91%；舜宇光

學(2382)收報61.25元，升3.29%。

達利食品被基金狙擊 急挫7%

不過，美國基金公司FG Alpha昨發表報告沽空達利食品(3799)，其首席投資官Daniel David指出公司多項數據造假，其盈利高於同業3倍，報表上的盈利與報稅資料不同，他亦質疑公司資本開支誇大，達利股價收市前急跌6.77%，收報4.3元，全日下跌6.52%。萬科(2202)前晚公佈主要股東深圳地鐵通知，正籌劃受讓股份，萬科A股停牌，H股升5.19%，收市報21.3元。