

林少陽：揀抗逆力強航運股

文章日期：2021年10月18日

【明報專訊】由疫情引發的全球供應鏈大混亂，已引起全球政要的高度重視，就連美國總統拜登上周亦親身公布下令洛杉磯港口必須每周「7x24」趕工，好讓趕及在聖誕節旺季結束前，解決碼頭擁擠的問題。這對於那些投資於遠洋集裝箱航運股的投資者來說，究竟是一個遲來的警號，還是一個壞消息獲證實後的入市時機？

早在拜登上達命令之前，對未來供求情況較為敏感的上至洛杉磯集裝箱運費指數，其實早已於9月中旬見頂，而全球市值最大的集裝箱航運龍頭中遠海控（1919），股價更早已於7月上旬見頂。明顯地，股票市場的投資者比業內從業員，更加先天下之憂而憂，亦多少反映資本市場對中遠海控這類老國企那「浸除」仍舊揮之不去，只當這隻股票是短線投機工具，對長遠持有相關股票信念不足。反觀，中遠海控屬下的東方海外（0316），表現較能追貼國際運費指數，其股價要遲至9月上旬才見頂，只是較運費指數見頂早不夠半個月的時間。

股票市場的長線表現，可說是最公平的估值機器。今年中遠海控與東方海外的價格表現，明顯反映了投資者對兩間公司長線盈利能力截然不同的看法。目前，中遠海控及東方海外今年的估值，都在1.5倍市盈率左近。兩者極低的市盈率，反映市場認為行業周期見頂的風險很高。事實上，在中遠海控股價見頂之後，國際集裝箱運費指數至今累計升幅逾四成，對比中遠海控的股價，則已較7月高位下跌了超過四成。

海豐國際市佔率穩定 確保盈利增長

我們公司一直沒有投資這兩家集裝箱貨運商，主要考慮是因為已持有長線表現更亮麗的海豐國際（1308）。海豐曾經是一家經營不善的國企，後來股份改革由原來只是打工的管理層及全體員工全面接管，公司即使在航運市場最差的2009至2019年，業績仍然持續按年增長。充分顯示出管理層超卓的營運能力。與中遠海控及東方海外主力經營遠洋集裝箱貨運不同，海豐專注經營亞洲短線輕便貨船，而碼頭泊位是稀有資源，集團與日本、韓國及多個東南亞國家港口，簽署多年經營協議，市場佔有率穩定，亦確保了盈利的穩定增長。

今年，海豐國際經營的短途航線，運費的增速遠不如遠洋航線，盈利的爆發力沒有東方海外那麼強，但就勝在盈利增長細水長流，集團在行業低潮時的抗逆力，在行業中可謂無出其右。事實上，雖然海豐今年的股價升勢不及遠洋同業，其股價比東方海外更遲見頂，反映投資者對其資產質素的信心，是所有集裝箱貨運商中最高。

投資周期行業，有吃河豚那種獨特鮮味的快感，但亦存在極大的投資風險，因為當一個周期見頂之時，其資產價格下跌的速度，往往比上升周期時來得更快更深。由於目前全球運費確實是已處於長線難以持續的高位，對於文首自己所提出的問題，我亦沒有肯定的答案，但有一點可以肯定的，若要我現在再揀多一次，在三者之間，我仍然傾向選擇抗逆力最強的那隻。

（作者客戶持有海豐國際股份）

以立投資董事總經理 Vincent@vlasset.com

[林少陽 細味投資]