

無線電視
陳國強

電訊盈科
李澤楷

九倉有線電視
吳光正

電視股贏家輸家



暗戰



有「電訊魔童」之稱的香港電視(01137)主席王維基，在免費電視發牌申請上，眾望所歸卻無得留低，未能一圓創立電視王國之夢。在痛斥香港輸掉公義之時，且見學生們仍力撐，他說：「改變了我的決定，會敢於做更Risky(冒險)的事。」

這句說話意味着一場「暗戰」即將上演。在「電視業大時代」下，誰是贏家？誰是輸家？對電視媒體股素有研究的翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒說：「單從股價升幅看，有線寬頻(01097)是大贏家，大熱倒灶的香港電視及電視廣播(00511)則是輸家，不過不建議現時追入。」

此外，對上述股份亦有作深入分析的國信證券(香港)研究部電子通訊業高級分析師范陽則認為，電訊盈科(00008)現時較穩陣，因其電訊本業有穩定收益，股息率達5厘以上，可彌補將來免費電視的不確定性，值得持有。

至於，未來香港的營商環境會如何，今次事件會為本港創意工業帶來負面影響嗎？讀者們且聽一眾學者及業界人士的看法。

香港電視
王維基

撰文：鍾劍瑩、林衛、鍾耀恆
攝影：梁健騰、王嘉昌
美術：黃潮風

◀ 揚言「從來未輸過」的王維基，訴說自己輸了一場不公平比賽。



王維基只有3條出路

行政會議在經過3年多商討，終於在10月15日（周二）透過商務及經濟發展局局長蘇錦樑宣布，本地免費電視牌照結果，有線電視（01097）旗下的奇妙電視及電訊盈科（00008）旗下的香港電視娛樂獲發出新免費電視牌照。而事前被傳大熱，且已投入近10億元作準備的香港電視（01137）則不獲發牌。

香港電視主席王維基對於電視夢碎自然心有不甘，由於港府沒公布其大熱倒灶的原因，故港視將尋求司法覆核。王維基之所以為港人熟悉，主要因為1993年時，旗下的城市電訊以「回撥電話」殺入香港長途電話市場，成功建立「殺價超人」形象，連番掀起減價戰，更成功打破當時香港電訊壟斷長途電話地位。及後電訊管

理局宣布開放固網牌照，他旗下的香港寬頻亦獲發本地無線固網服務牌照，大家期待食正電訊市場開放一浪的他，可繼續在免費電視牌照上再次打破壟斷，為增加籌碼，更連電訊業務這「親生仔」都以50億元賣掉。

免費電視發牌一事，引發滿城風雨，除了關心本港的營商環境外，經此一役，失落牌照的香港電視，可以有哪些出路？本港免費電視生態將會如何？行業會否進行一次洗牌？這些都是市民亦是投資者心中的疑問。

向來對科網及媒體類股份甚有研究的對沖基金經理、翹騰投資管理（香港）董事總經理祝振駒，去年起曾數次在本刊的專欄中撰文分析本港免費電視生態，他在專欄內贊成開放免費電視業，引入競爭。

祝振駒：年輕人愛網上煲劇

政府宣布發牌後，祝振駒接受本刊訪問時認為，預期有線寬頻及電訊盈科旗下的NOW TV，不會一開始就選擇與電視廣播（00511）旗下的無線電視硬碰，但長遠而言，無線的競爭力會被削弱，其收入可能受到影響。

「對TVB而言，發牌沒有即時影響，但若NOW TV或有線發展出新的經營模式或新的節目出來，都會影響TVB的收入。因為NOW TV及有線都是大財團背景，只要願意去做一些事，都一定會打亂現時的市場秩序。若是發牌給王維基，他可能好快有劇集出，TVB的收視會被搶，但目前要等到NOW TV及有線開台，最快都1年後，再看看情況。」

另一邊廂，近年隨着科技的演進，不少人開始透過下載劇集或網上視頻的方式去看電視，這個習慣的改變，也令人對免費電視的生存空間有疑問。他認為免費電視的生存空間會繼續存在，但無疑會逐漸被蠶食。

他說：「30歲以下的年輕人或是專業人士，花在電視機的時間愈來愈少，可能睇電視只為了看新聞，不會為看8點鐘劇集而守在電視機前。因為在個人電腦、平板電腦等用Video on Demand的功能，按個掣就可以因應自己的時間去睇，現時的趨勢就是，後生的一輩會用這些渠道去睇戲多過透過電視去睇。」

因此他指出，除了做免費電視，網絡電視業務也要兼顧，例如無線電視近年已推出網絡電視，不過若只以香港為目標，規模太細，若以全中國計，網絡市場的商機則大得多。「上網睇電影的香港人，我估不多於50萬人，市場不是太大，但在中國市場，可能講幾億人，商機好大。」

轉型網上或有綫收費台

事實上，香港電視不獲發牌後，市場紛紛揣測該公司未來可有哪些出路，而發展網絡電視是其中之一。不過王維基周四（17日）在中文大學出席論壇時指出，公司裁員之後，下一步考慮的方案，包括轉型至製作公司，將劇集賣埠；轉型拍電影，但不會轉營網絡電視。

王維基指出，在香港經營網上電視，其規模較美國、中國要細得多。免費電視取得的廣告收入，較網上電視要高。他說：「製作一集一小時的劇集，成本約100萬元，但在網上電視的廣告收入1小時難達100萬元，

基本上在網上唔Work（不可行），一些大的免費電視台，晚上8時至10時半時段，每小時廣告收入是300萬、400萬港元，是兩碼子的事。」

祝振駒認為，港視的出路包括轉型為網上或有綫收費電視台，轉做製作公司及等待下次免費電視牌照檢討時再提出申請。3條出路之中，祝振駒估計香港電視選擇最後一條的機會較細，但首兩條出路可能會同步進行。「因為已經拍了一些劇，自己不

播會浪費。你要在香港播，來來去去都是幾個可能性，一是網絡，一是有綫，一是租別人的頻道。」

他解釋，香港電視除了出售劇集外，亦可以向電視台租用一個時段或一條頻道，當中的開支及內容由香港電視自己負責，這種自負營收模式在外國電視業亦常有出現，好處是可以獨立運作，但同時要付頻道租賃費，成本會較自己擁有電視台貴，以及難作一些長遠的計劃。

電視股誰勝誰負？

政府在周二（15日）收市後宣布發放免費電視牌照，但由於消息早於午間傳出，兩間申請的公司香港電視及有線寬頻股價即如坐火箭，當日收市分別升28%及21%，現有免費電視台的電視廣播股價則微跌0.3%。

然而當發牌結果公布後，各電視股的表現已截然不同，祝振駒認為，若從股價表現看，升幅最勁的是有線，無疑是這次發牌的大贏家，而大熱倒灶的香港電視自是慘敗的大輸家；至於現在市場佔有率最高的電視廣播，也是輸家之一。

香港電視資金壓力未必大

對於一眾電視股，祝振駒認為目前已不宜再追入。一方面，他較為看淡電視廣播的前景。另一方面，獲發牌的有線及盈科，前者由於市值較細而被炒上，已難用基本因素去評估，故而電盈股價早年由20元水平下挫至今，積存了不少「蟹貨」，沽壓會較大。

至於失落電視牌的香港電視，祝振駒認為短期而言未必有太大的資金壓力，因現時香港電視有23億元的現金加債券，若以每年有4厘回報計，一年的利息收入可達1億元，但公司業務可能沒有增長。

他續指，接下來要視乎公司主席王維基希望以甚麼經營模式發展，以及會否就發牌一事採取法律行動，才能判斷該股的投資價值。

電視媒體股估值

股份	周五收報(元)	預測市盈率(倍)	預測股息率(厘)
電訊盈科(00008)	3.64	15.76	5.19
電視廣播(00511)	49.35	12.82	5.07
有線寬頻(01097)	1.12	—	—
香港電視(01137)	2.14	—	—

資料來源：彭博社