

這次發牌結果，激發了更多人不滿無線的管理手法及節目質素，帶來大量負面新聞。這些都可能打擊廣告商信心，甚至影響未來廣告價格。

# 一個時代的終結

**政**府拒絕發出免費電視牌照給香港電視(01137)，引致全民共憤，超過3.6萬人上街遊行抗議，50萬人在社交網上支持發牌，公眾除了感到結果不公平及決定違反主流民意外，更重要的是大部分香港人已經對一台獨大電視廣播(00511)低質素的爛節目忍無可忍。

香港電視的出局無疑給予無線喘息的空間，但筆者大膽的預測，她長綫倒退乃不可逆轉之趨勢。先不說獲得牌照，財雄勢大的有線寬頻(01097)及now TV未來會帶來多少正面競爭，無線本身已面對不少外憂內患。傳統免費電視根本一直就受到新科技的衝擊。

## 行業結構性改變

20年前香港沒有收費電視，沒有互聯網，沒有智能電話和平板電腦，當然也沒有林林總總的網絡電視電影和媒體可供觀看。因為科技，觀眾的娛樂習慣正進行革命性的結構改變，愈來愈少人走到電影院和花時間在電視機旁。年輕的一代，寧願瀏覽互聯網(如社交網、新聞和網上游戲)，或按照自己的時間表透過網絡收看电影及電視節目，即視頻點播(Video on Demand，見96頁財經詞彙)。

互聯網逐步搶去了具備消費能力的羣眾，傳統免費電視的觀眾人數正慢慢衰減，留下的也並非消費能力最高的族類，廣告效益下降，結果是廣告客戶一定會減少，免費電視的廣告投放及要求減價。

## 邊際利潤面臨壓力

收費電視為了鞏固觀眾基礎，願意不惜功本針對性的購入體育節目，例如英超聯及歐聯球賽、奧運會和世界盃等轉播權，所以一部分免費電視觀眾肯定被拉

走。無線5月以4億元高價奪得下屆世界盃64場比賽的直播權，希望藉此提高收視率，但意想不到的，是股價從那刻起開始江河日下。

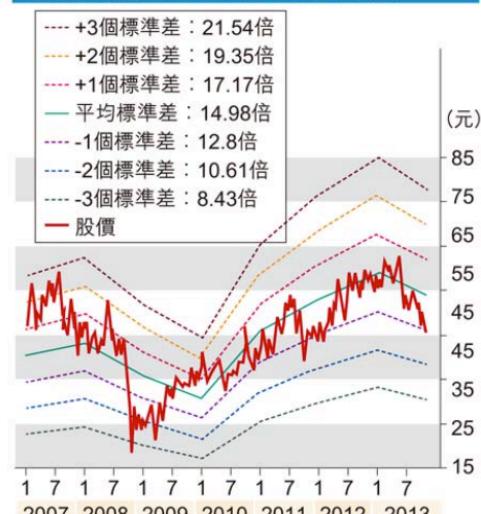
這次開支相等於去年純利的23%，明年新增的廣告收益能否抵銷額外費用還是未知之數。更嚴峻的，是自從政府用行政手段打擊樓市，加上內地自由行旅客高檔消費放緩，奶粉出關又受限制，相關廣告投放正大幅度被削減，所以電視廣播的營收及盈利自身都極有可能在未來倒退。

多了兩個新牌照，不能排除對手會採取割價策略，爭取市場佔有率及搶聘業界人才，令工資成本上漲，邊際利潤進一步受壓。事情上，電視廣播今年上半年的盈利已經下跌了9%(收入上升6%，但營運開支上升15%)，低於市場預測。

這次發牌結果，激發了更多人不滿無線的管理手法及節目質素，帶來大量負面新聞。這些都可能打擊廣告商信心，甚至影響未來廣告價格。看來，單憑壟斷不能保護無線多久。FM

權益披露：筆者旗下基金持有電視廣播淡倉

電視廣播(00511) PE區間圖



資料來源：筆者提供

## 祝振駒

翱騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展、法興、瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翱騰。筆者博客：[blog.sina.com.cn/raymondj2011](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

