

阿里巴巴上市，將會成為中國動向股價的強烈催化劑。

禾稈山珍珠

恒指自2月開始調整，到3月所有12月年結的公司都公布了去年全年業績，一個有趣現象是盈利理想的股票（除了受國策影響下的內房和內銀股），依然創一年新高或超越之前高位。

大市雖不濟，但又不至於全面跌進熊市，資金流向非常明顯，均選擇性地向優質股傾斜。筆者相信，今年絕對是考驗選股能力的一年，績優強勢的股票只會愈來愈強。筆者於業績期參加多家上市公司發布會，也確定了數隻股票今年前景。

從價值角度看，其中一隻最被低估的，可能是**中國動向 (03818)**。眾所周知，運動服裝板塊過去兩、三年都處於調整和鞏固期，大部分同類型公司盈利都大幅倒退或出現負現金流。中國動向去年扣除特殊項目後，盈利雖然倒退23.9%，但下半年度其實同比已回升40%。

更重要的是，全年自由現金流入達2.63億元人民幣，而去年為-1,100萬元人民幣，且派息慷慨，分紅比率達盈利的70%（息率1.3厘），而手上淨現金及金融資產更高達60億元人民幣，每股淨現金50億元人民幣，及金融資產達1.36元，高於其股價達8%。

從去年業績看，中國動向的分銷網絡重組及存貨處理已達到穩定業務的效果。正現金流與高派息率意義甚大，因它們可保證公司股價持續增長，而市帳率應高於1倍以上（動向現時的市帳率剛為1倍）。

中國動向潛力巨大

按其31.5倍的預測市盈率看，中國動向似乎並不便宜。但由於今年公司仍處於復甦初期，所以盈利能力肯定未完全恢復。此外公司最具價值的地方是，在2011年9月投資一億美元於雲峰電子商務

基金，基金成立目的是投資正籌備上市的電子商貿阿里巴巴集團。按當時阿里巴巴的價值計算，入股估值約為320億美元。

據報道，假若阿里巴巴整體上市，其市值將會是全球最大的互聯網及電子商務IPO。有外資投行分析員估計，其上市市值將會達600億美元至900億美元之間。根據雅虎 (Yahoo) 的10K報表，雅虎持有阿里巴巴24%權益，阿里巴巴包括B2B及零售商貿網，營業額達40億美元以上，盈利則達4.8億美元。假設集團上市，中國動向持有阿里巴巴的潛在投資價值，有可能由現時的每股0.17元，升至0.44元。

有分析員估計，中國動向的拆骨價值 (Break-Up Value) 將會由現時的每股1.37元升值至1.64元。更需要注意的，是阿里巴巴上市，將會成為中國動向股價的強烈催化劑。

阿里巴巴磨拳上市

坊間不時傳出阿里巴巴將於今年內在香或美國上市，經分析及歸納各種公開訊息，似乎上市時間應該不遠。首先阿里巴巴集團於上月委任新首席執行官，大股東馬雲於5月會正式退居幕後，只擔任主席，似乎是為了加強上市後的公司管治；

此外，馬雲又於上月高調參加瑞信的投資者論壇，作公開演講，似為了上市造勢；數天前媒體又披露集團正籌備向9間銀行借入80億美元貸款，似為了上市前作短期融資及重組回購股權；以及委任新首席人才官和首席財務官，似為了上市管理團隊作準備，並於5月10日生效。從各種蛛絲馬迹看，阿里巴巴應該在不久將來便會正式宣布上市。■

權益披露：筆者旗下基金持有中國動向 (03818) 股份，並隨時會買入及沽出。

祝振駒

翽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年創立翽騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/ramondj2011

