

神級對沖基金經理德魯肯米勒 (Stanley Druckenmiller) 說過，亞馬遜 (Amazon) 及 Google 是最具科技創新的公司。前者最近註冊一項名為**預先付運 (Anticipatory Shipping)** (見88頁財經詞彙) 的專利，主要透過軟件系統，分析顧客購物習慣及搜索數據，預測顧客購物行動，從而預先將包裝好的產品提早付運至顧客居住範圍內的運輸中心，縮短客戶由購買至接收貨物之間的時間，提升顧客購物經驗及滿意程度。亞馬遜認為，購物至收貨間的延誤，是網購發展的最大障礙。

傳聞亞馬遜會進軍網上收費電視及與 HTC 合作開發智能手機。去年12月，首席執行官貝佐斯 (Jeff Bezos) 接受 CBS 訪問時透露，計劃於5年內推出小型遙控八爪直升機 (Octocopter，見圖) 送貨服務，令貨物於30分鐘內送至客戶家中。

創新影響短期盈利

亞馬遜是美國科網龍頭股，市值達1,852億美元，2013年首三季營銷為488.7億美元 (同比升22.7%)，2013預測市盈率高達523倍。市場願意付出天價估值，除了她擁有美國最龐大的電子商貿平台外 (2013年第二季活躍用戶達2.15億人，同比增長19%)，更因為其前衛的營運模式及管理方法。

很多價值投資者認為亞馬遜估值過高，純屬泡沫。其盈利偏低，主因是她不斷把成熟業務的現金流再投放至創新領域，假如公司減慢或停止投資，公司將立刻變成高毛利的現金牛。投資創新雖然短期乏回報，卻為公司建立未來增長引擎。公司持續投資在付運中心、雲端數據中心、視頻內容、即日速遞 (包括蔬菜)，新電子產品如平板電腦及智能手機。

從亞馬遜的發展，可看到網上書店進化成電子商貿平台，以至科技產品品牌。除了在價格及產品範圍上有優勢，她一直針對提升遞送速度，希望藉着更佳購物體驗增加客戶黏性。假若「預先付運」成功，將可幫助公司提高庫存管理效率，減低運輸成本，從而增強競爭力。

阿里巴巴及騰訊控股 (00700)，也是透過更新營運模式和收購合併擴展其生態系統，最近兩者均入股物流公司，藉此加強配送能力，鞏固電子商貿的領袖地位。前者入股海爾電器 (01169) 2% 及其物流子公司9.9%，後者則入股華南城 (01668) 9.9%。

中國科網橫向擴展

騰訊繼開發網上付款平台「財富通」，與阿里的「支付寶」作正面交鋒後，最近又開拓微信理財平台「理財通」，與阿里的「餘額寶」一較高下。兩者均看到金融行業的巨大潛力，希望利用其優勢，蠶食傳統金融機構的市場份額。

美國金融業發展成熟，行業細分成不同專業範圍，一般科網公司，如eBay需透過收購PayPal進入電子支付。反之，中國市場尚未成熟，所以阿里及騰訊等，可藉其規模開拓其他新領域。假若中國科網股能夠不停創新，以中國的經濟規模，獲得超高估值並非是匪夷所思。RM



美式創新 Vs 中式電貿

假若中國科網股能夠不停創新，以中國的經濟規模，獲得超高估值並非是匪夷所思。

祝振駒

翺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年創立翺騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

