

塞翁失馬

振翅騰飛

祝 振 駒
Raymond Jook

翹騰投資管理(香港)有限公司董事總經理，特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翹騰。

阿里巴巴走了，除了港交所(00388)少賺一筆上市和未來成交費收入，及失掉全球集資冠軍的虛銜外，對香港散戶來說，阿里往美國不一定是件壞事。

首先，阿里上市的估值肯定不會低，投資者未必能在精通數口的馬雲身上賺錢(上次低位退市印象尤深)。對於基金，阿里在美國掛牌可能更方便，因為當地的交易成本更低，借貸拋空更容易，期權市場更活躍，每日成交量隨時更高，互聯網板塊更具規模。與其等買阿里(可能是明年首季)，不如轉移目標至其他環繞阿里的聯動股。

中國動向估值便宜

阿里取道美國上市的消息一出，加上Twitter即將在年底前將上市的報道(估值傳聞高達140億至200億美元及擁有2億用戶)，除了與阿里有直接關係的新浪(SINA)及雅虎(Yahoo, YHOO)外(前者阿里擁有新浪微博的18%股份，後者直接持有24%阿里)，其他美國上市的相關科網股也被牽動起舞。香港上市公司中，透過投資雲峰基金間接持有0.3%阿里(成本價1億美元)的中國動向(03818)應該是最關連，兼且是估值最低的阿里概念股。動向的現價相對其每股淨現金及金融資產1.38港元有高達7.2%的折讓。假如

阿里以傳聞1,000億美元估值上市，其每股淨現金及金融資產值將上升至1.69港元(還未計算其運動服裝本業價值)。

具活力及創意

中國互聯網正高速的蠶食各傳統行業市場份額，戰場並已由電腦轉戰無線手機網上平台。因為手機市場滲透率遠高於電腦(全球數量多4倍)，所以潛力更高，可造空間更大。行業結構上，中國互聯網一直由自由市場主導，清一色為民營企業，完全沒有舊計劃經濟的國企包袱，所以這板塊在中國堪稱最具活力、創意及競爭性。正因為所有對手均是民企創業者，所以成功者及行業領袖都是管理高手。和大部分靠政策及經濟周期賺錢的中國舊經濟企業不一樣，這些頂尖管理層有能力替股東長期創造價值。騰訊(00700)主席馬化騰、金山軟件(03888)、歡聚時代(YY)及小米手機主席雷軍和奇虎360(QIHU)主席周鴻禕都是代表者。

無形護城河

互聯網國內同業競爭極其激烈，但基於各種國家安全及私隱理由，外國對手通常備受監管，或者不容許進入市場，例如谷歌(Google, GOOG)的中國搜尋器佔有率就

極之微不足道，社交網絡如Facebook(FB)及Twitter甚至不能在中國落地(最近傳聞會開放上海自由貿易區)。這些限制等如替中國公司築起無形護城河，也間接為她們打開模仿外國營運模式的方便之門。因為以上種種特性，一眾科網龍頭股可能是少數真正具有長綫投資價格的中國增長股。

權益披露：

筆者旗下基金持有中國動向及部分上述互聯網股票
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

中國動向PB估值帶

