

誰領風騷

從成長的周期看，FB就有如20多歲的青年人，開始產生現金流，而TWTR就像10多歲的青少年，雖然具備潛質，但仍需要投放大量金錢栽培，而且性格尚未穩定。

最近美國的社交網絡龍頭股Facebook (FB)及Twitter (TWTR)分別宣布2013年度業績，前者股價於公告後上升14.1%，後者於收市後延長時段卻大瀉17.9%。前者去年第四季業績超過市場期望，後者每月用戶人數增長放緩，立刻受到市場唾棄。

TWTR去年第四季每月用戶人數為2.41億，相對第三季環比增長只有4%。FB同期每月用戶達12.3億，環比增長為3%。兩者最大的分別是FB已進化進入收成期的較成熟公司(2013年第四季賺5.2億美元)，TWTR則仍處於投資期(2013年第四季虧蝕5.1億美元)。TWTR管理層預測2014年首季營收為2.3億至2.4億美元(環比倒退1.1%，同比則為增長109.9%)，2014年全年則為11.5億至12億美元(相對2013年同比增長約為80.5%)。

FB發展猶如廿歲青年

投資者願意付出高昂的估值買入仍處於虧損的TWTR，是期望其用戶人數及營收保持高速增長，盡快在爭取市場佔有率以彌補開支的擴大及營運虧蝕，所以當用戶增長速度低於預期，市場期望有落差，估值立刻受到懲罰。

FB受到追捧，皆因其移動上網收入保持高速增長，2013年第四季移動廣告收入已佔總營銷的53%，同比增長高達275.4%。同期每月移動用戶人數為9.45億，同比增長39%，已佔總用戶的76.8%。換句話說，FB的營運模式已經成功由電腦平台轉型至手機平台。

今天的科網移動領域中，以她現時的規模算，FB已取得絕對性的領導地位，

所以其2014年預測市盈率亦高達50倍。從成長的周期看，FB就有如20多歲的青年，開始產生現金流，而TWTR就像10多歲的青少年，雖然具備潛質，但仍需要投放大量金錢栽培，而且性格尚未穩定。

很多最近在香港上市的網遊股都受到熱捧，但網絡遊戲前景難以預測，收入模式缺乏用戶黏性，估值被推高後假若沒有實際業績支持，不排除有可能會大幅度調整。今年3月開始的業績發布期，投資者需要額外留意。

阿里巴巴入股**中信21世紀(00241)**，市場憧憬前者會借殼上市或者注入資產，令後者復牌後單日狂升372.3%。弔詭的是，不足兩個星期，阿里巴巴管理層出來公開澄清表示現階段不會考慮注資，亦無借殼上市計劃，導致其股價兩天內下跌30.6%。復牌後的8個交易日，中信21的總成交量高達13.62億股，等於其流通股數的69.1%(涉及成交額約48.6億元)，高位追入的投資者欲哭無淚。

阿里巴巴的醜陋誤會

問題是，在阿里巴巴入股中信21的公告中曾聲稱將會向後者「注入若干補充業務，或涉及本集團與認購方(或其聯屬人士)以其他形式之合作」，明顯是引導市場相信將來會有資產注入行動。管理層的突然出爾反爾是否誤導投資者？股價大幅波動，假如再過數天管理層又澄清可能會有所注資，這是否會造成股價操控行為？利用這種方法幫助既得利益者於市場套現，似乎並非藍籌級管理所為。經上次私有化及今次入股之役，市場對阿里巴巴的公司管治又要再一次重新評估。■

權益披露：筆者旗下基金持有FB股份，並隨時可能買入及沽出。

祝振駒

翹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年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/ramondj2011

