

# 市場引力

部分退市公司可能會把業務重組包裝後到香港上市，因為投資者願意付出10多倍以上的市盈率買入網遊股。

假若去年開始的科網熱潮是由業績帶動，今年的熱潮則由收購合併延續。上期指出，大量於美國上市的中資科網股票過去一年大幅升值，大部分都因為有高速增長的業績支撐。估值提升，股票受追捧，自然有很多投資銀行家向上市公司管理層及大股東提出各種財技方案。

龍頭科網公司因為市場趨之若鶩，往往可以藉着自身名氣入股其他上市公司，帶來炒作。合適的收購合併可創造協同效應，但不能排除有部分收購可能純粹以財技套錢。因為市場氣氛熾熱，相關人士實在很難抵擋富貴逼人來的誘惑。

經營業務及建立公司品牌網絡，均需要極長時間及大量精力，相比在股票市場賺錢，後者實在容易及輕鬆得多。筆者記得在1997年紅籌股熱潮高峰之際，凡是中國光大集團（當時被市場冠名為「紅籌收買佬」）沾手及入股的上市公司都會狂升，當然亞洲金融危機過後，這些公司在業務上根本和光大並無任何合作，股價最後被打回原型，當時董事長朱小華，後更因受賄而鋃鐺入獄。

## 美中資股現退市潮

另外一個有趣的現象是，愈來愈多老一批在美國上市的大型中資股，因為估值低迷，而決定退市。去年有分眾傳媒（Focus Media，FMCN），巨人網絡（Giant Interactive，GA）及今年1月宣布私有化的盛大遊戲（Shanda Games，GAME）。後兩者均是在內地經營大型多人綫上角色扮演遊戲（MMORPG）網上遊戲龍頭公司之一，但因為市盈率長期在7

倍至8倍以下，所以最終退市。

筆者猜測部分退市公司可能會把業務重組包裝後到香港上市，因為投資者願意付出10多倍以上的市盈率買入網遊股。上市公司永遠都是流向願意付出最高估值的市場，所以過往幾年一些原來在新加坡上市的中國概念股，包括現時的恒指成分股中國旺旺（00151）都跑到香港上市，皆因投資者願意付出高昂溢價給中國消費股。

## 新模式衝擊傳統行業

憑着本身規模，騰訊控股（00700）及阿里巴巴透過入股分別進駐到對方的地盤，希望將互聯網的生態系統據為己有。例如最近騰訊花2.15億美元入股即將在美國上市的中國第二大電子商貿公司京東商城15%股權。阿里則於去年4月用5.86億美元購入新浪微博18%股份，抗衡騰訊的微信。雙方又在物流，電子支付及網上金融服務鬥過你死我活。眾所周知，互聯網領域裏贏家盡得天下，所以在食物鏈上的各環節都必須寸土必爭。

內地互聯網行業的進化極其迅速，筆者最近聽到最新冒起的商業模式為一、CtoB（Consumer to Business），即類似團購但配合OtoO（Online to Offline），例如電子商貿公司擁有註冊會員，然後集合他們的購買力向不同的傳統零售商以折扣採購；二、PtoP（Peer to Peer），例如利用擁有專業知識者的兼職者提供類似電話服務中心的諮詢服務。這些新業務模式都有可能對傳統行業及現有電子商貿公司帶來衝擊。FM

## 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

