

祝振駒 Raymond Jook

朝騰投資管理(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年創立朝騰。博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

# 後阿里時代

萬眾矚目的阿里巴巴(BABA) 9月19日終於在紐約交易所掛牌上市，首天收市價93.89美元比招股價68美元高出38.1%。

筆者沒有參與這次盛會，因為知道認購也不會分配到股份，而上市後買也覺得不划算，因為上市前期(Pre-IPO)的投資者不設鎖定，可隨時於市場沽售。這批股票數量等同上市配售量(總集資額250億美元)的三分之一(約1.225億股)。

阿里首周的成交量高達2.719億股，相當於招股數的74%，筆者估計，要避開上市前期投資者的沽壓，起碼要觀察一個月以上時間。

## 10月選擇性趁低吸納

最近除了科網巨頭騰訊控股(00700)及百度(BIDU)的股價可保持相對穩定，大部分在美國及香港上市的二三線中資科網股都在最近1個多月遭受拋售，不排除部分資金被抽調到阿里去。

此外，科網股是屬於跟紅頂白的板塊，大部分投資者寧願持有估值較高的龍頭，二三線股增長若稍為放緩，便即時遭受唾棄。

然而，相信仍有一部分公司可於10月底至11月匯報理想的第三季度業績，所以未來一

個月可能是選擇性吸納BAT(即百度，阿里巴巴及騰訊)以外科網股時機，就如於今月5月初低位時一樣。

按照規模效應，BAT已逐漸拋離對手，現在於內地維持高增長的中小型科網公司，大部分均是垂直行業網站，並且一定是結合線上及線下業務者(即O-to-O)。

這些垂直網站某程度上都要靠攏BAT來增強用戶流量，例如汽車網站易車網(BITA)需要付費進入百度的阿拉丁移動平台增加流量，而易居(EJ)就把分拆後的地產服務網樂居(LEJU) 15%的股份賣給騰訊。

## 龍頭繼續收購合併

三大龍頭BAT擁有的是高流量的平台，要進一步的做大，就一定要夥拍擁有專業常識及線下用戶網絡的公司，所以它們一定會利用自身的高市值及高市盈率，繼續通過收購合併，來加強對科網食物鏈及生態系統的控制。

較小規模但具備經濟效益的科網公司，早晚會成為被吞併的目標。因為長綫而言，行業排名三四名以外者一定面臨被淘汰的命運。所以市盈率偏低及現金流強的中小型科網公司，



阿里巴巴首日掛牌急升



騰訊在內地擁有高流量的平台

就算沒有主動求售，也會被行業龍頭及競爭對手所垂涎。

可能性例子如太平洋網絡(00543)，2014年預測市盈率只有12.4倍，過去數年均保持穩定增長，估值遠低於易車網的46.1倍預測市盈率。

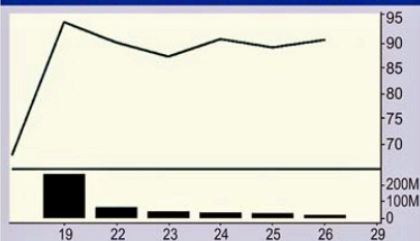
## 網遊公司或需要合併

另外，長綫而言，較有可能需要合併的，應該是缺乏平台及銷售渠道的網遊公司。行業趨勢是電腦及手機遊戲玩家只會愈來愈集中透過小數平台參與上綫，情況能有如社交網絡一樣，當大部分周邊的朋友都使用某平台時，後來者也會自動跟隨加入。

所以網遊收入最多的公司不是遊戲開發商，而是騰訊、百度及奇虎(QIHU)，歡聚時代(YY)等平台擁有者。

權益披露：筆者旗下基金持有部分上述科網股份，並隨時於市場買入及沽出。

## 阿里巴巴(BABA)掛牌後表現



上周收報：90.46美元 市值：2,229.8億美元

## 騰訊(00700)近日從高位回調



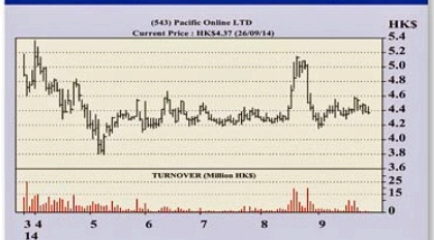
上周收市：116.5元 市值：10,909億元

## 百度(BIDU)高位徘徊



上周收報：219.02美元 市值：767.9億美元

## 太平洋網絡(00543)近月橫行



上周收報：4.37元 市值：48.6億元