

日本通訊應用程式（App）公司Line日前宣佈，將於7月14日和15日分別在紐約和東京上市，集資最多10.9億美元，為今年最大的科技公司IPO。另外，微軟亦在6月13日宣佈以50%溢價、即262億美元現金，收購商業社交網絡LinkedIn，創下微軟歷來最高的收購價紀錄。有分析指出，微軟收購LinkedIn，是看準LinkedIn用戶的商業人脈網絡，可以連結其他產品，增加微軟在商業市場的份額。Line和LinkedIn這些公司均為用戶提供免費服務，為何如此值錢，吸引到大企業和一眾投資者去投資？今個星期本欄將介紹其功能和營運數據，讓大家自行判斷是否真的值得投資。

■香港文匯報記者 歐陽偉昉

■Line Friends角色非常受歡迎。 互聯網



Linked in

真係咁值錢？

Line首季績靚 惟前景黯淡

通訊應用程式Line現時在日本、台灣和泰國的市佔率皆佔據了最高份額，亦在印尼迅速發展，全球擁有2.18億名活躍用戶。它的成功在於結合通訊、遊戲和社群，吸引年輕人使用。對比主要競爭對手facebook旗下的WhatsApp和騰訊（0700）的WeChat，Line除文字和語音通訊外，還不斷開發周邊產品，例如收費貼紙（Sticker）、公司廣告以及遊戲。除此之外，同時從線上走到線下，授權其他企業在產品上使用Line的角色，包括在日本、台灣等地開設實

體店售賣Line貨品，去年中更登陸香港。

今年首季Line收入同比增長21%至3.03億美元，其於去年12月推出可以在動態消息銷售廣告的服務，令廣告在總體收入當中佔比上升至35%，超越主要業務貼紙銷售，與遊戲業務在內的內容業務佔比看齊。

未來客戶增長限制大

Line Friends角色非常受歡迎，Line的前景又是否同樣華麗？分析顯示，Line的未來客戶增長受到很大限制。根據2015年年報，Line用戶70%集中在四大市場，在過去3年每月活躍用戶全球增長3倍後，增長速度正在下降。截至今年第一季結束，用戶數目增長與去年同期相比僅達1,300萬或6.34%，用戶數落後WhatsApp和WeChat。在上市文件中，Line提醒投資者在其他市場正面對激烈競爭，有分析指Line早前太看重主要市場，在全球化方面落後facebook等對手，難在歐美市場推廣；中

國市場亦有WeChat等強大的對手。此外，開拓其他服務亦不順利，如收購MixRadio不到兩年後終止服務，日本的Line Mall亦停止營運。

雖然今年首季Line交出不錯的增長成績，但股票投資應當考慮公司的發展前景。日本Bayview資產管理公司投資經理佐久間康郎早前接受路透社訪問指出，Line的增長前景差，4個市場中只有印尼有較大成長空間。其實Line曾在2014年討論上市，當時母公司Naver給出的估值是100億美元至200億美元，相對現在擬集資最多10.9億美元，雖然貴為今年最大的科技股IPO，但估值已大為縮水。

憂搶走人才 LinkedIn遭封殺

LinkedIn現時是全球最大的商業社交網絡，會員可透過網站和應用程式結交朋友，接收商業訊息，為朋友評價工作能力，甚至有獵頭公司用LinkedIn尋找目標。微軟在收購公告指出，LinkedIn現時全球有超過4.33億會員，按年增長19%；每月超過1.05億人瀏覽，增長9%；有700萬份活躍工作招聘，按年增長1倍。

根據LinkedIn今年4月公佈的第一季業績，每股盈利和收入高於市場預期，同時調高集團今年度收入預測到36.5億美元至37億美元。LinkedIn最賺錢的業務是人才招聘服務，通過數據庫幫助招聘企業篩選和查詢目標人才資料。今年第一季收入為5.58億美元，同比上升41%。其餘服務均有增長，推廣服務第一季同比增長29%至1.54億美元，付費訂閱服務第一季同比升22%至1.49億美元。

巨額獎勵致虧損

雖然首季收入同比上升，但其實數字中潛藏不少隱憂。按非美國通用會計準則（Non-GAAP），LinkedIn在2015年全年淨利1.26億美元，但按計及股權獎勵及稅前無形資產攤銷費用的美國通用會計準則（GAAP），竟錄得股東應佔虧損800萬美元。去年LinkedIn的員工股權獎勵支出為5.1億美元，過去兩年為此花費相當於16%的收入。微軟收購LinkedIn後表示，往後也會沿用這個方法吸引人才留下。今年4月微軟收購前，LinkedIn估計員工股權獎勵支出約為5.8億美元，佔最新估計今年度收入達15.7%至15.9%。

此外，微軟希望令LinkedIn變成接受職場資訊的地方，但不少僱主不希望招聘公司在LinkedIn把旗下員工搶走，不准LinkedIn進入

公司網絡，封鎖其網站；一些用戶亦擔心自己的資料會被微軟用作其他用途選擇終止服務；加上收購一個專業社交媒體對微軟未知能產生多大協同效應，是次收購能產生多大效益很成疑問。

協同效應存疑問

作業系統霸主微軟在網絡時代的發展遠遠落後Google、facebook等對手，近年不斷透過巨額收購圖保住科技巨頭的地位。例如2011年用85億美元收購Skype，2014年以72億美元收購諾基亞手機業務，不過每次均效益成疑。這一次收購LinkedIn，究竟會成為像Google收購YouTube這隻會生金蛋的鵝，還是另一宗失敗的收購，則還需拭目以待。

■LinkedIn現時是全球最大的商業社交網絡。 互聯網



科網公司大比拚

科網公司之間互相競賽，股價在高位過後如煙花般散落很常見。今日的霸主，可能明天就在鬥爭中被擊倒。在今今網絡大時代，看看哪一間公司有能耐一統江湖。

贏家：Google

今年2月，Google母公司Alphabet曾取代石油企業埃克森美孚和蘋果公司，一度成為全球市值最大的公司。2015年Alphabet的股東淨利158.26億美元，同比增長12%。

Google收購公司相當成功，2005年以5,000萬美元收購Android，2006年以16.5億美元收購YouTube，今日兩家公司皆為行業

龍頭，為Google帶來數十億次流量和客戶數據。

收購公司皆成功

Google將不同的服務整合，產生協同效應，有利廣告業務之餘，亦幫助其他業務如支付、音樂業務等擴展。

輸家：Yahoo!

今年2月，Yahoo!在全球裁減15%員工，並在4月傳出賣盤消息。在上世紀90年代後期，Yahoo!毫無疑問是互聯網搜尋、新聞和電郵服務霸主，現在只能出售資產救亡。Yahoo!2015年全年蝕43.59億美元，2014年淨利潤則為75.22億美元。受其他網絡公司興起奪去其廣告市場佔額影響，Yahoo!去年收入為46億美元，比2008

年72億美元下跌36%。Arete Research分析員Richard Kramer年初接受BBC訪問表示，Yahoo!的互聯網業務概念已經落伍（outmoded）。Yahoo!在2000年代，將自己定位為媒體公司而非科技公司，失去手機時代的機會，未有像Google和Apple一樣發展手機作業系統和瀏覽器作為門戶。

美聯觀點

內地開放債市 啓步融入國際



在2015年8月和2016年初，內地兩度出現資本外流。對這種資本外流的擔憂曾使人們預感亞洲金融危機可能將重演，但此後人民幣匯率已經企穩。今年5月資本外流規模達到260億美元，但相比去年年底和今年初的時候已少很多了，估計去年12月和今年1月的資本外流規模均在2,570億美元左右。

對於央行來說，資金流動和人民幣企穩是最重要的，實情現時很難分辨近期的數據是反映市場對人民幣預期已經真正穩定下來，還是市場認為美聯儲短期內不太可能加息以及內地加強資本管制的結果。不過無論是哪種，當美元再出現強勢的時候，人民幣匯率機制必定備受考驗。

減慢外匯儲備流失

近期人民幣企穩可能反映中央方面更強硬的手腕以及監管機構以更清晰的方式與市場溝通，內地政府正在加大努力吸引外國資本，從而使外匯儲備不會太快下降，人民銀行最近披露了向外國投資者開放境內債

券市場計劃的更多細節。雖然經濟增長放緩，企業違約個案日益增多，但內地政府的資產負債表依然比其他國家健康得多。內地的債券市場已經是全球第三大債券市場，但外國投資者只佔其中一小部分，其收益率是具有吸引力的少數市場之一。

目前全球有10.4萬億美元債券為負利率，預計將會有1,500億美元的資金在短期內流入內地債市。不過如果要讓資金進來，首先必須讓外國投資者相信他們獲得的債券收益不會出現匯兌損失，還有就是他們投入內地的資金將不會需要特別審批才能離開，雖然內地已經在制定能對沖匯率風險的規則，可是一些外國投資公司，甚至主權基金曾經表示在將資金撤回方面仍存在困難。

另一狀況是當外國投資公司向內地機構投資者尋求資金的時候，需要不少時間才能批出，反映這些機構的外匯投資額度以及是否能夠執行這些額度存在不確定性。現在內地仍在學習如何讓本國金融市場融入全球的金融市場，對於新興市場開放資本控制的程度，怎樣才算合適？目前各國並沒有共識，控制和放開不當均會造成風險，需要權衡取捨。

■美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

財技解碼

資金避險 高息股房託搶升



英國脫歐大亂，投資者避險情緒上升，資金湧入高息股避險，加上預期美國延期加息，多隻高息股及房地產投資信託基金（下稱房託）強勢搶升。其中中電控股（0002）上周曾創52周新高，並膺港股半年表現最佳藍籌。

由英國脫歐引起的歐洲亂局對英國、歐洲經濟以及全球風險資產皆是負面的。從事態發展看，目前歐盟危機並沒有利空出盡，歐盟亂局未來還有很大的不確定性，歐盟解體的幾率也還在上升。接下來不確定性因素主要來自英國後續脫歐談判和其他歐盟國家會否仿效英國公投兩方面。當面臨諸多不確定性因素存在時，由此將會引致國際金融市場未來持續大幅波動，全球資產便進入了避險的模式。在英國脫歐公投前，美聯儲官員曾預計今年加息兩次，不過美聯儲需要更長時間觀察英國脫歐對全球經濟前景的影響。英國脫歐公投後，美國今年加息的機會明顯降低。市場重新評估美聯儲加息的機會，利率期貨顯示，今年7月、9月、11月及12月維持0.25%至0.5%的

機會分別為98.8%、98.8%、96.8%及83.1%。

中電未受累脫歐衝擊

中電沒有歐洲業務，更沒沾手英國業務，不太受累於英國脫歐所帶來的環球衝擊。彭博綜合券商預測，中電2016年每股派息料2.788元，增3%，現價相當於2016年息率3.6厘，較美國10年國債息1.44厘吸引。相比之下，公用股長江基建（1038）及電能實業（0006）的現金流較受英鎊變動影響。

領展能提供穩健盈利

6月13日本欄《加息預期降溫 房託逆市走高》一文指出，領展（0823）在低息環境下一直是備受青睞的房託。上周四房託除置富產業信託（0778）收市創逾52周新高外，領展盤中亦再創新高，高見54.25元。現時市場充斥不確定性，預計在低息環境下，投資者尋求穩定回報，領展能提供穩健盈利，料股價將繼續跑贏大市。

■太平金控·太平証券(香港) 研究部主管 陳義明