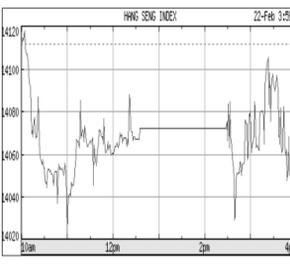


# 中国网络股的冬天有点冷

卖地价格理想  
港股跌幅收窄

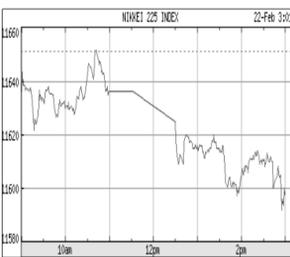


□记者 黄立锋 报道

周一美股因公众假期休市，港股观望气氛转浓。众所期待的港府本财年第四次拍卖土地昨日下午成功进行，由于地价理想收窄地产跌幅，昨日恒生指数收市下跌21.13点，微跌0.15%，最终报14090.52点；国指则逆市微涨上涨2.57点，收报于4935.1点；当日成交164.58亿港元。值得关注的是，当日恒生期指收报14095点，跌9点，仅比现货高4点，表明市场对港股后市不甚乐观。

尽管香港失业率降至三年新低，由于投资者观望当日下午卖地成绩，昨日早市恒生指数在跳空低开15点后，一直在14022点至14118点间反复，至午盘已下跌近40点。下午三点左右，由于港府以超底价6.08亿港元近两倍的18.2亿港元成功拍卖九龙湾商业用地，远远超出市场预期，最高价11亿港元，地产板块跌幅立即大面积收窄，恒生地产分类指数上扬导致恒生指数跌幅收窄。出人意料的是，成功以高价夺得地皮的信置地产(0083 HK)，在消息传出后，不涨反跌，收市时下跌2.8%。其他地产股中，与信置争夺地皮败阵的嘉里建设(0683 HK)下跌1.06%；新世界发展(0017 HK)则持续受新世界中国(0917 HK)配股集资影响，跌2.52%。其他股份中，中国燃气(0384 HK)由于获印度最大燃气公司GAIL入股，复牌后创1.62元新高，最终升幅为4.64%。

## 日股单边回落



昨天日本市场在周一小幅下挫的基础上跌势稍有扩大，上市公司利润下降预期打压了市场信心，日经225指数低开低走，全天下跌0.46%，以11597.71点报收。

盘中手表制造商西铁城公司和东京钢铁公司因负面消息受到投资者抛售，同时也拖累其他制造类企业的股价下跌，从而导致指数回落。由于前期市场的反弹主要建立在即将公布的经济数据出现反弹的预期上，因此企业经营基本面的负面消息引起了投资者对行业乃至整个经济增长趋势的担忧，对市场的整体信心影响较大。

但是，部分市场分析人士坚信日本经济在第二季度将出现增长，预计海外投资者也对此充满信心并正在不断增加仓位，所以日股下跌的空间不会很大。(郭)

## 领汇基金上市再生波澜

□记者 厚朴 深圳报道

世界最大的房地产信托投资基金香港领汇基金的上市计划日前再受打击。去年底成屋把即将上市的领汇基金拉下马的香港公屋居民卢少兰21日就领汇上市公司法复核一案，向香港高等法院申请延长上诉期限获得批准。分析人士表示，领汇基金今年年中上市已基本无望。

卢少兰去年曾就领汇基金一案向香港法律援助署申请司法复核但遭到拒绝，法律援助署正就此事进行复核。卢少兰以此为理由，申请延长上诉期限至港终审法院。高等法院首席法官马道立以领汇上市已无迫切性，因而不宜剥夺卢少兰的复核权利为由，批准将她上诉至终审法院的限期由本月25日延长至法律援助署给出司法复核结果后7天，而法律援助署给出司法复核结果估计需要6个月左右的时间。

这一消息对积极部署领汇重新上市的香港房委会无疑是一大噩耗，但房委会并非对此毫无准备。目前房委会正考虑将上市事件与司法案件分开处理，即准备无论案件在等候或审理期间，都将在招股说明书中载明诉讼风险和回购方法，计划在今年7月前完成招股工作。但是，这一做法受到了房委会部分成员的激烈反对。与此同时，房委会透露，在制订上市计划时，香港政府倾向于给予上次已经获得分配领汇的50万名股民优先认购权，但这一做法需要香港证监会批准。

应，公布财报当日，该股大涨15%。

日前更传来消息：盛大在二级市场上收购了新浪公司19.5%的股权。尽管事后如何尚不明朗，但可以肯定的是，盛大在今年的资本市场上注定不会沉寂。

值得期待的还有主营产品、机票预订业务的携程网。今年，美国《商业周刊》就建议寻求便宜网络股的投资者应该把眼光放在亚洲的网络股上，其中市盈率低于美国市场水平的携程网值得关注。《商业周刊》举例说：在Expedia和Hotels.com这两家美国同行业公司发行新股的时候，如果投资者购买每个公司1000美元的股票，到2003年这两家公司被收购的时候就可以获得157万美元的收益；而根据分析师的预测，携程网2004年的利润将大幅增长，每股收益很可能从2003年的45美分提高到1.25美元，投资携程网获得同样高收入并不是不可能完成的任务。

对于中国网络股来说，2004年的荣耀已然属于过去时。门户网站已不再是互联网的一切，去年高调上市的数家专业垂直网站如携程网、盛大、第九城市、前程无忧、金融界等，都在期待凭借细分领域的杰出表现，能得到用户和资本市场的双重认可，专业的产品和服务将成为新一轮中国网络股竞争的焦点。展望2005年，还将有更多的网络新贵登陆纳斯达克市场，这些专注于某一专业领域的新贵，都渴望能在后门户网站时代能共同分享“中国概念”的荣耀。

但是，当这个有点冷的冬天尚未完全离开的时候，无论是中国网络股的先来者，还是后到者，它们所需要的准备还很多。比尔·盖茨曾讲过：“微软离破产永远只有180天。”而在这样一个互联网“后门户网站”时代，竞争只会比盖茨说得更加激烈和残酷。自从登陆海外市场的第一天开始，这些中国网络股就已经驶入了一个快车道，对它们而言，除了越跑越快和被淘汰之外，再无别的选择。

一些中国网络股，特别是与在线游戏有关的个股。文章说：网易已经持续把业务由引起麻烦的单一移动短信服务领域向多元化分散，特别是已开始进军利润丰厚的在线游戏业务领域；而盛大公司的全部业务更是来自在线游戏的运营；随着网易将在2月22日公布财报以及先前盛大公司公布的出色业绩，届时可能会迎来买入中国网络“游戏概念”股的良机。

与“游戏概念”沾边的还有掌上灵通和刚上市不久的第九城市。美国分析师认为，受搜狐、新浪等下跌的不利影响，所有中国概念股出现了普遍的下跌，但中国毕竟是世界上最庞大的市场，目前的中国在线游戏市场规模约为1.6亿美元，该市场有望在今后几年以39%的高速增长，至2008年市场规模将攀升至8.23亿美元。这些“游戏概念”股的业绩预期长线依然被看好。

“游戏概念”之所以能够从“中国概念”中细分出来，盛大公司功不可没。自从在当时恶劣的市场环境中逆流而上，实施了被外界讥讽为“流血IPO”之后，盛大的股价就在不断地给投资者带来惊喜，堪称去年表现最佳的中国概念股。进入2005年后，该股虽然随大市出现了一定程度的回落，但2月3日公布的2004年第四季度财报及全年财报却让投资者眼前一亮。

数据显示：盛大去年四季度网络游戏收入较去年同期增长118.6%，较上季度增长20.7%，达到41.2亿元人民币，占营业收入总额的90.9%；季度净利润达到2.31亿元人民币，每股摊薄净收益达到38美分。2004全年营业收入总额达到13.67亿元人民币，较上一年增长115.8%；净利润增长123.4%，达到6.10亿元人民币，每股摊薄净收益达到98美分。强劲的数据给了盛大信心，其首席执行官、董事长陈天桥自信满满地表示：“第四季度的出色业绩为盛大2004年的辉煌画上了一个圆满的句号。我们会通过丰富内容、加强运营平台来进一步拓宽收入来源和用户基础。”市场也给了盛大“涨声”作为回

应。切尔在给其客户的指示中惊呼：他没有想到“算命”内容居然占去了新浪无线增值业务的三分之一。他表示，假如他知道新浪的很大一部分业务都来自这个领域的话，那么他对该公司的前景就不会感到那么乐观，因为这个领域的服务并不能够给公司带来可持续的比较优势。另一家美国证券机构Piper Jaffray公司则立即将新浪的市场评级由“超出市场表现”降低至“与市场同步”，该公司还建议，由于政策面风险不明，短线投资者要回避新浪个股。不过，该公司仍然维持了搜狐“与市场同步”的市场评级，理由是搜狐早在去年八月就遭到了中国移动的惩罚，多媒体短信(MMS)业务被暂停一年，搜狐目前已经基本度过了阵痛，开始步入恢复期。

除了中国相关行业政策面的阴晴不定让人意外，美国市场环境不佳也是影响中国网络股的因素之一。就连纳斯达克官员也表示，2005年对于纳斯达克市场来说将是十分严峻的一年，纳指在今年一直在跌跌不休。对于网络股投资者来说，刚刚过去的1月19日更是痛苦的集中宣泄的体现，曾经是美国市值最大的网络公司——在线拍卖商电子港湾公司(eBay)当日公布了上市26个季度以来首次没有达到预期的财务报告。尽管仅比市场预期相差了1美分，去年盈利仍然将近8亿美元，但投资者却对网络企业增长的速度感到失望，并不愿再以市盈率65倍至80倍的价钱购买网络股，该股当日就狂泻了19%。对于中国网络股来说也是如此。今年以来，纳指下跌超过5%，但相对于中国网络股来说，则普遍远远大于这个跌幅。

### 覆巢之下有完卵

不过，也并非所有的中国网络股都遭受到美国投资者的冷落。在搜狐、新浪公布财报后，虽然在一篇名为《碎片中国》的市场分析文章中，投资者被告诫远离以上两只个股，但文章仍建议关注

# “中国概念”为何遭美国市场围追堵截

□记者 薛彦平 纽约报道

对纳斯达克上市的中国网络公司来说，2005年初可谓“寒流”不断，这些曾对美国资本市场抱有极高热情的公司，特别是刚登陆纳斯达克不久的几家，对美国投资者的挑剔以及美国资本市场近乎苛刻的法律环境，终于有了切身的体验。

### 官司缠身麻烦多

本月初，在纳斯达克上市的中国网络公司——“前程无忧”遭到美国阿肯色州一律师事务所的集体诉讼。三天后，纽约和亚特兰大两家律师事务所也对它提出了集体诉讼。一家外国上市公司在一星期内连遭三起诉讼，这在美国公司历史上并不多见。纽约法律界人士认为，“前程无忧”可能会面临更多的诉讼，而“前程无忧”的处境也会拖累其他中国网络股。从内容看，美国律师事务所对“前程无忧”的指控几乎相同：“前程无忧”向美国投资者提供了虚假的、带有误导性的信息，违反美国联邦证券法，此外，“前程无忧”未能准确地向美国投资者披露公司三季度盈利数据，对盈利前景的预期同样具有误导性。

“前程无忧”并不是今年第一家遭到指控的在纳斯达克上市的中国企业。1月12日，至少6家美国律师事务所代表美国投资者对UT斯达康提出了内容类似的集体诉讼。如果再往前追溯，去年3月，在纳斯达克最早上市的中国门户网站——网易公司，因修改2000年年度收入数据而遭到美国联邦证券管理委员会的处罚。因此，“前程无忧”最近的遭遇不应被看成一个“个案”，它带有一定的普遍性，再联想到中国人寿、中航油不久前的类似遭遇，说“中国概念”近来正逢“寒流”并非危言耸听。

### 渐遭美国投资者冷落

1999年，中国第一家网络公司——中华网在纳斯达克成功上市，开启了中国网络股登陆美国资本市场的大门。由于中华网初期的卓越表现，美国投资者首次知道中国还有质量这样好的网络公司可以投资，2000年陆续上市的新浪、网易、搜狐三大门户网站，最初的表现也相当不错，从此在美国投资者中确立了“中国网络股”这一概念。购买中国网络股，一时间成为华尔街投资者时髦的选择。无奈好景不长，几家中国门户网站上市后不久就遭遇美国“新经济”泡沫破裂的冲击，美国各大公司丑闻不断曝光，使美国投资者信心受到严重挫折，随后出台的一系列新法律，更使市场环境发生了巨大变化。

□记者 厚朴 深圳报道

港交所日前发出咨询文件，就有关上市决策新架构进行咨询。根据该咨询文件，现有上市委员会、创业板上市委员会、上市复核委员会及上市上诉委员会的现有委员会架构及权力将合并重组由新设的上市政策委员会、上市决策小组、上市复核小组、裁判员和纪律复核小组等取代。咨询期截至4月22日，新架构预期将在下半

财”，但该机构也不无幽默地说：投资者正在绞尽脑汁盘算，是选择中国的饺子，还是该手握这些股票迎接中国的新一年来到。

### 跳水原因初探

其实，2月7日公布的搜狐、新浪的财务报表并非一无是处。搜狐去年第四季度总收入达到2410万美元；净收益650万美元，每股摊薄净收益17美分，均在公司预期范围之内。其2004财年总收入比前一财年增长28%；广告收入增长89%；每股摊薄净收益89美分，增长35%。新浪的财报则显示：其第四季度净营收较去年同期增长49%，超过公司先前的预期；该季度每股摊薄净收益30美分。其全年净营收较2003年增长75%；全年每股摊薄净收益1.15美元。

究竟是什么导致了两只股票的大幅跳水呢？数据显示：第四季度，搜狐来自无线增值服务、在线游戏以及电子商务的非广告收入比去年同期下降了46%，比上个季度下降了22%。非广告收入的下降主要是由于无线增值服务收入的减少，该项业务的收入比去年同期下降了64%，比上个季度下降了43%。与此同时，新浪的说明与业绩预测更令投资者产生了忧虑：中国广电总局发布通知称，禁止电台和电视台播放涉及“算命”内容的移动增值服务广告，受此影响，新浪将几乎完全停止通过电台和电视台广告直接推广其根据使用量计费的短信产品的做法。另外，今年中国移动彩信服务的相关政策变更也将对新浪彩信业务营收产生负面影响。新浪虽然预计今年第一季度营收总额将在4300万美元至4700万美元之间，其中广告营收为1650万美元至1700万美元，非广告营收为2650万美元至3000万美元。但由于负面影响的存在，新浪承认此财务预期数字中所包含的不确定性将远高于先前几个季度的财务预期。

业绩公布当日，高盛公司分析师詹姆斯·米

### 纳斯达克市场中国网络股今年股价表现

公司名称	2004年12月31日收盘价格(单位:美元)	2005年2月18日收盘价格(单位:美元)	今年涨跌幅(%)
新浪(SINA)	32.06	25.6	-20.15
网易(NTES)	52.92	40.07	-20.5
搜狐(SOHU)	17.71	16.46	-7.06
TOM在线(TOMO)	15.26	12.31	-19.33
中华网(CHINA)	4.61	3.71	-19.52
盛大网络(SNDA)	42.5	30.01	-29.39
携程网(CTRP)	46.02	38.4	-16.56
E龙(LONG)	18.65	13.25	-28.95
掌上灵通(LTON)	8.4	7.15	-11.9
空中网(KONG)	9.61	9.06	-5.72
前程无忧(JOBS)	51.97	21.281	-59.05
金融界(JRJC)	11.02	6.57	-40.38
第九城市(NCTY)	23.62	20.4	-13.63
华友世纪(HRAY)	10.25(为今年发行价格)	8.71	-15.02

纳斯达克综合指数,2004年12月31日收盘2175.44点  
2005年2月18日收盘2058.62点  
涨跌幅-5.37%

制表:陈晓刚

# 盛大可能选择与新浪合并

□高盛公司

盛大(SNDA)2月18日在股市收盘后向美国证券交易委员会(SEC)提交的一份备案中宣布,该公司已动用手中现金收购了新浪(SINA)19.5%的股权。我们认为,此次交易将可能为两家企业的并购留下伏笔,但整体行业整合的时代还未到来。

### 股票评级均为“中性”

首先,我们认为这笔交易本身将增加盛大的盈利额——高盛已将盛大2005年每股收益(完全摊薄后)的预期调高8%至1.42美元,2006年的每股收益预期也被调高7%至1.60美元,以反映盛大此次股权投资所获得的收益。

我们认为本周盛大将对新浪股票采取观望态度,并考虑进行换股收购,换股比率将不超过1:1。我们将盛大、新浪两只股票评级定为“中性”,将盛大未来12个月的目标价位定为33美元,将新浪未来12个月的目标价位定为26美元。盛大和新浪组成的联合实体将让竞争对手望而生畏,特别是对于新浪传统的竞争对手搜狐而言。

盛大同新浪组成联合实体后,将增强财政、交叉营销以及管理方面的实力。盛大同新浪组成联合实体将带来多方面的益处,其中最令人振奋的莫过于使用盛大的预付费卡分销系统推动新浪互联网应用的货币化。通过休闲游戏,盛大已充分展示了利用付费网络的能力,而目前中国的信用卡应用还不十分普及。

我们预计,新浪股价最初将呈现强劲上涨的势头,但如果盛大不进行进一步的操作且没有其它收购者出现,新浪的股价此后将会回落。为了收购新浪更多的股份,盛大有可能发行新股,再加上投资者担心盛大将面临无线服务所带来的风险,盛大的股价最初将会下跌。但如果盛大不进行进一步的操作,该公司股价将会反弹。

### 管理层有默契

盛大一直都竭力将自己描述成一个娱乐业经营者,而不只是一个电脑游戏提供商。所以,我们认为,盛大收购新浪股份是符合其定位

的。没有证据表明是新浪主动提出此次交易的,但我们推测,盛大管理层曾把自己的投资行动通知过新浪管理层。

我们相信,盛大与新浪管理层之间的融合应没有困难。盛大作为联合实体最大的股东,它的CEO应该会在整个集团占据领导地位,而新浪原有的管理团队会继续领导无线和门户网站业务这些集团麾下的分部。

此次交易不表明盛大需要花钱购买业绩增长。通常的收购往往是收购方在其自身业务增速减缓时,用来“购买”收入增长的方法。如果说盛大也是出于此种目的,可能不太公平,因为显然新浪在业绩增长方面遇到的困难比盛大还要大,而且盛大完全可以收购一家规模稍小,但成长更迅速的公司,来更有效地达到这个目的。

### 换股收购可能性大

我们估计,盛大以每股30美元(这一价格仅作为举例用)收购新浪剩余的80%股份,将使得盛大再通过借债融资约11亿美元,因此盛大完全收购新浪通过换股收购的可能性更大。我们对公平换股比率的暂时性估计为:0.9股至1.0股盛大的股票交换1股新浪的股票。

陈天桥及其家族拥有盛大57%的股权,如果盛大以0.9:1.0的换股比例收购新浪,陈氏家族将持有联合实体中完全摊薄股的32%。

### 行业整合期未到

高盛认为,仅仅此一起收购并不会促使其他中国大型网络公司的控股股东进行合并,因为他们都认为他们股票的价值超过了目前的交易水平。如果一家联合实体在未来开始排斥规模较小的竞争对手,那么行业合并可能会随之来临。

我们认为,理论上最可行的是腾讯和网易的合并,这将产生一个扎根于广东省的集即时短信、线上游戏、门户网站为一体的强大实体。但在近期的未来,中国网络业的头号大事是:一家在1999-2000年间的中国网络最初繁荣期尚不存在的“新贵”似乎准备控制一家在上述时期扮演领跑者角色的公司。(黄继汇 编译)

## 国际油价小幅上升

伦敦国际石油交易所21日交易清淡,4月份交货的北海布伦特原油期货价格每桶上涨53美分,收于46.87美元。

当天,纽约商品交易所因公共节日而休市。上周五,纽约商品交易所轻质原油期货价格每桶上升了81美分,以48.35美元报收。

分析人士认为,原油市场下一步的走势要看纽约商品交易所22日重新开市后将发生

什么。当该交易所恢复交易时,交易商极可能把关注的焦点投向石油输出国组织(欧佩克)在3月中旬举行的下一次会议上将作出何种决定。

欧佩克定于3月16日在伊朗伊斯坦举举行部长级会议。该组织代理秘书长阿德南·谢哈布·埃尔丁曾表示,欧佩克有可能将原油日产量削减100万桶,但其成员国尼日利亚和阿尔及利亚认为没有必要大幅度减产。(辛华)

## 港交所发咨询文件 拟下放上市审批权

年实施。

按照咨询文件,新设的上市委员会将有最多28名成员,其中8名为投资者代表,1名为港交所行政总裁,其余19名为上市公司、中介人及券商代表。其中上市政策委员会只负责上市政策,规则制定、修改事宜;新上市及新发行人的结构产品上市申请,取消上市资格等事宜则交上市决策小组决定;由权威机构认定属投资等级的银行、公司或市值不少于50亿港元的上市公司发行的债

券或结构产品等的审批权则交由上市科审批;上市复核小组和纪律复核小组则负责有关复核和纪律事宜。与此同时,港交所将设一名全职专员负责未来的纪律行动,上市委员会无权过问。对于上述建议,港交所上市科主管韦思齐表示,各咨询建议目的在于设定一个更加清晰、更有效率的行政机制就上市事宜做出决策,同时确保有足够的制衡处理监管风险,并将有关风险减至最低。