

中美關係日趨緊張，在美上市的中概股也面臨退市危機，加上有沽空機構唱淡部分中概股企圖「渾水摸魚」，即使在如此多重利淡的夾擊下，一些優質的中概股股價仍持續上升，有些公司更繼續獲得著名對沖基金青睞及增持。

中概股風波系列 ④ (完)

大公報記者 許 臨

如今年3月底被沽空機構 J Capital Research唱淡的萬國數據 (US：GDS)，它是中國高性能數據中心 (IDC) 營運商，去年股價上升超過一倍，更獲不少國際級投資者關注。著名基金經理及巴倫資本管理創辦人 Ronald S. Baron 也表示，該公司一直是中國領先數據中心營運商，營業收入增長迅速，市值也在持續增長，其核心客戶 (包括阿里巴巴、騰訊、百度、華為、銀聯等) 的需求持續上升。

萬國數據截至2019年12月底止，收入達41.2億元 (人民幣，下同)，較2018年的27.9億元，大幅增加47.7%。稅息折舊及攤銷前利潤 (EBITDA) 為18.24億元，較2018年的10.47億元，增加74.2%。

但沽空機構 J Capital Research發布報告指，萬國數據利用財務手段造假，虛增了至少25%的收入，隨着金融市場在新冠肺炎疫情過後重新定價，萬國數據的債務危機有可能在今年「爆破」。萬國數據的股價也因而由約56美元跌至近50.6美元，但是跌勢只維持約半個月，股價便由低位反彈，即使中美關係緊張，至今已經回升至59美元以上，這反映了市場不認同沽空機構的報告。

其實萬國數據已不只一次被沽空機構唱淡，Blue Orca Capital在2018年7月也曾發布內容相近的沽空報告，但萬國數據的股價在短期調整後又再急升，反映市場認同其前景及質素，若此股因中美關係而被迫退市，無論回歸港股還是A股市場，相信都會掀起搶購潮。

希伯倫科技年升27倍

此外，希伯倫科技 (US：HEBT) 也屬值得留意的中概股，該公司的總部位於溫州龍灣區，目前業務已遍布全球，涵蓋生物、醫藥、科研、機械、電子、投資、網絡、科技等領域，2016年登錄納斯達克，以每股發行價4美元的價格完成共計269.54萬股普通流通股的首次IPO。在此之前，溫州龍灣區從未有企業在中國境外成功上市。

近年，中國政策支持生物醫療、節能環保等新興產業，行業發展前景樂觀，根據美證監的資料顯示，著名對沖基金經理西門斯 (James Simon) 旗下的文藝復興也持有希伯倫科技。文藝復興多年來投資回報驚人，2005年西門斯成為全球收入最高的對沖基金經理，淨賺15億美元，接近索羅斯的兩倍。

值得關注的是，西門斯甚少聘請華爾街的投資專家，反而大量聘請物理學家、科學家等加入，投資策略經過精準計算，用數學模型捕捉市場機會，所以經過他的計算後仍然持有的股份，相信必有其價值。而其股價在過去一年亦爆升，去年6月初只有0.8美元，在周二 (2日) 而升至22.5美元，升幅達27倍。

哩哩哩哩流量高 利收入增長

另一隻西門斯持有的股票便是哩哩哩哩 (US：BILI)，該公司為主打中國年輕一代的視頻網站。國盛證券的研究報告指，目前內地的用戶增長速度能保持在30%以上的就只有抖音、快手和哩哩哩哩，但哩哩哩哩比近期十熱門的抖音有更強大的社交關係，而且用戶增長速度比微博更快，公域流量 (又稱平台流量) 也比「快手」更高。

對一個內地視頻網站而言，這是極高的評價，每月哩哩哩哩由用戶上傳的視頻有300多萬條，遠超其他視頻網站，同時哩哩哩哩又持續增加直播業務，整體收入來源包括廣告、直播、會員、二次元遊戲等。

彭博行業研究分析師Tiffany Tam表示，哩哩哩哩在二次元遊戲及視頻市場已有十分鞏固的地位，有助與更多的遊戲開發商合作發展更多項目，令收入持續提升。

整體而言，在中概股其實不乏具質素及前景的企業，中美緊張關係，很可能提升這些企業回歸港股及A股市場的意欲，這對香港及內地市場反而有利。

萬國數據屢成目標

股價仍年升逾倍

靚績反駁唱衰 優質股獲外資青睞



▲中概股回歸，科創板亦是不俗選擇

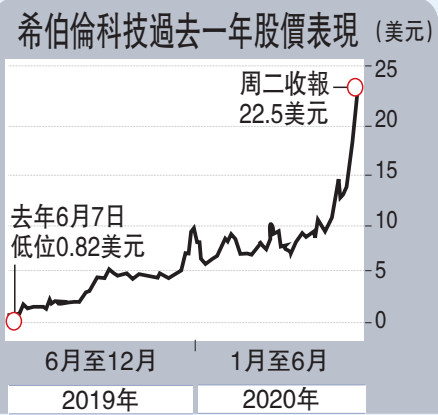


▲國策近年支持生物醫療、節能環保等新興產業，行業發展前景樂觀 中新社

去年股價爆升的中概股財務數據

股份	資產報酬率	股東權益報酬率	2019年市盈率	2019年股價升幅
希伯倫科技 (US：HEBT)	3.87%	6.04%	34.12倍	584.5%
唯品會 (US：VIPS)	8.72%	20.55%	14.25倍	159.5%
萬國數據 (US：GDS)	-1.69%	-6.52%	-	123.4%
大全新能源 (US：DQ)	2.87%	5.41%	25.6倍	118.8%
跟誰學 (US：GSX)	12.14%	-	118.21倍	108.6%
拼多多 (US：PDD)	-11.69%	-32.06%	-	68.54%
京東 (US：JD)	5.2%	17.21%	51.7倍	68.3%
海螺 (US：AHCHY)	20.49%	26.94%	8倍	58.8%

大公報製表



京東兩月升三成

投資推介

內地大型零售商京東將來港作第二上市，並於下周開始招股，集資最多30億美元。其實，京東早已在納斯達克上市，若投資者看好京東，亦可立即買入京東的股份。

作為電商股，京東的規模與主要對手阿里巴巴仍有一段距離，京東目前的市值略超600億美元，而阿里巴巴的市值則超過4000億美元。

不過，京東本身也有其優勢，彭博行業研究分析師Tiffany Tam表示，由於京東擁有自己的物流，在疫情或其他突發情況下，也能為顧客提供穩定的服務，同時能吸引更多海外企業透過其平台進入中國市場。

此外，京東與騰訊 (00700) 一直緊密合作，能產生互惠互利的效應，阿里巴巴同時是京東和騰訊的主要競爭對手，京東與騰訊合作有助應付來自阿里巴巴的挑戰，預計京東會繼續透過QQ、微信等手機平台擴大其銷售量。

新冠肺炎爆發期間，京東的生意有增無減，原因是不少民眾也不

回應特朗普狂言

能外出，繼而增加線上購物，根據資料顯示，由今年除夕至農曆年初三，京東的銷售額便大增逾5倍。簡而言之，京東除了是一隻有質素的電商股外，同時也是疫情受惠股；唯一的風險便是中美關係惡化。

美投資者掃貨不停

不過，大家可看看京東在美國的股價，自今年3月底由32.7美元一直回升至55美元以上，而且升勢仍然持續，5月份美國總統特朗普不斷「打壓」中國企業期間，京東股價仍錄得逾三成升幅。另彭博的數據更顯示，著名的老虎基金 (創辦人為與索羅斯齊名的羅伯遜) 也繼續持有該股，更是該公司的第二大股東。

此外，京東最密切的合作夥伴又豈止騰訊，美國本土的大型企業包括沃爾瑪 (Walmart) 及Google也是京東的主要合作夥伴，而且兩者也持有大量京東股份，若然京東在美國被除牌，相信這些企業也會受到影響。

由此可見，美國的投資者根本不擔心京東會被除牌，反而不斷有投資者吸納，京東股價也因而繼續上升。



▲中芯國際申請回歸A股科創板 網絡圖片

回歸不乏選擇 科創板有準備

中概股爆發回歸潮，除了選擇在本港上市外，內地科創板也是不俗的選擇，正如中芯國際主動申請從紐約證券交易所退市後，申請回歸A股科創板上市，其中申請近日已獲上交所受理。

科創板與美國納斯達克一樣，為了加速科技型企業發展、為科技型企業提供融資的平台，中國的科創板與納斯達克有着相似之處。值得注意的是科創板其實與A股其他板塊的審核制度不同，科創板實行的是「註冊制」，與納斯達克相同，企業的上市資料由上交所的上市委員會審議，並給證監會意見，只要審核通過便能在證監會註冊。

納斯達克的「註冊制」其實更「簡單方便」，只要將上市資料給上市委員會通過便可。相比之下，科創板除令科技企業上市的程序簡化外，同時又比納斯達克嚴格，國金證券首席策略分析師李立峰指，科創板能令中國的「垃圾股」、「殼股」再沒有炒作價值，市場將出現優勝劣汰，更多具價值企業將出現，有助上海成為全國科技創新中心。

科創板去年7月才正式登場，比納斯達克遲了48年，開市交易後又遇中美貿易戰，其後又適逢疫市，可謂阻礙重重。但納斯達克又何嘗不是經歷過很多難關才到今天，1990年至2000年納斯達克指數瘋狂上升，由1990年的322.98點一路急升至2000年初高達5132.52點。但到了2001年，互聯網泡沫破裂，有達四成在納斯達克掛牌的公司退市，指數也在短短一年內下跌至1619.58點，跌幅達68.44%。但經過多年發展，納斯達克仍吸引了蘋果、Google、Facebook、Netflix、亞馬遜等企業登陸。

科創板要追趕至納斯達克的水平相信仍不容易，但隨着更多具質素的中概股回歸，這或令科創板的發展更快。

大型外資機構持倉排名及佔股比例

萬國數據 (US：GDS)	老虎基金 (排名4，3.99%)、貝萊德 (排名6，2.83%)、Baron Capital (排名7，2.82%)
京東 (US：JD)	老虎基金 (排名2，4.07%)、D1 Capital (排名7，1.48%)、富達投資 (排名9，1.44%)
哩哩哩哩 (US：BILI)	富達投資 (排名3，3.67%)、富國銀行 (排名6，2.67%)、文藝復興 Renaissance Technologies (排名8，1.57%)
拼多多 (US：PDD)	Baillie Gifford (排名1，4.01%)、高盛 (排名4，2.43%)、滙豐 (排名6，1.54%)
希伯倫科技 (US：HEBT)	高盛 (排名3，2.22%)、瑞信 (排名4，1.42%)、文藝復興 Renaissance Technologies (排名5，0.91%)

大公報製表

英國股神眼光獨到 發掘價值收穫豐

新聞分析 許 臨

美國加強對中概股的監管，市場解讀為逐步壓迫中概股退市，但歐美的專業投資者又是怎樣看中概股呢？英國著名投資者安東尼波頓 (Anthony Bolton)，常被稱為「英國巴菲特」，目前為富達國際有限公司投資總監，也是歐洲最成功的基金經理之一。由他負責操盤的基金，平均年回報皆超20%。2007年他決定退休，到

2010年他又高調復出，管理一隻規模逾10億美元的富達中國特殊情況基金。

這隻基金除了透過QFII (合格境外機構投資者) 購買股票掛鈎票據 (ELN) 來投資內地的A、B股，同時也投資美國上市的中概股。由於安東尼波頓對一些中國公司不夠了解，基金早年遭遇了一些挫折，但這個基金在最近五年的回報也甚為理想。今年3月份全球股市暴跌，而安東尼波頓所管理的基金，在全球

股市暴跌後仍有近30%的回報。

其實這除了反映出安東尼波頓的投資技巧了得外，也同時讓外界看到中國市場投資回報的潛力。為更有效管理旗下基金，安東尼在2011年曾拜訪了150家中國企業。當時他總結了幾個有關中國企業特點：首先，由於中國市場的透明度仍遜於發達市場，故不少企業其實並未受到市場關注，但卻很具上升潛力。此外，他發現中國企業的資產負債表

「質量」其實不俗，不少公司現金充裕。但中國企業卻需面對較大政策風險，而民企則受政策影響程度相對較低。

近年安東尼波頓已拒絕公開其持股，不過由他出道至今，全球投資者也清楚知道他是一位「逆向投資者」，2009年他撰寫的《反向投資：畢生投資經驗總結》一書，便闡述了他的反向投資策略，簡單來說就是不能隨波逐流，才能找到真正的價值投資。今年5月份他公開

表示，早在今年3月底開始再度增持股票，同時他表示：「troubled businesses in key sectors were likely to benefit from state support.」目前的中概股即使被加強監管，但中國對其支持也逐漸提高，要回歸A股及港股上市也並不困難，而且當大家因美國加強監管而看淡中概股價值之時，很可能便是安東尼波頓向來強調的「反向投資法」中所指的最佳買入時機。