

YY吊絲文化 為中國人爭光

【明報專訊】今年初在美國一個會議上，我想我見證了一次小歷史。一家日本網絡公司DeNA的美國CEO，在介紹他們的最新音樂視頻服務時，他坦率地解釋其模式是跟YY一樣的！簡單的一句話，令我覺得YY已幫我們中國人一雪兩個甲子前甲午戰爭的前恥！中國吊絲萬歲！

日網絡公司也抄襲

早已習慣外國人指控、譏笑中國人抄襲別人的產品及服務，由手機到手袋，電視到電腦遊戲；「山寨」已成為一種新文化。但在某些網上業務及文化上，中國已明顯開始有創新，有原創。

YY的來頭不小，其主席及最大股東是雷軍，中國互聯網界的一個神級人物，亦當然是小米、金山(3888)及在美國上市不久的獵豹的老闆。YY(中文名字「歡聚時代」)主要是一個提供網遊及音樂娛樂的平台。它擁有極不錯的數據壓縮技術，所以能提供給數以萬計觀眾的高質素視頻直播服務。

由小米老闆雷軍領導

開始時網遊平台是其主要業務，現今仍佔四成多。視頻直播增長非常快，今年增長超過200%，亦佔業務四成左右。加起來，每月活躍用戶(MAU)達到一億。投資者最看重的是高增長的視頻直播，現包括觀賞玩網遊和音樂娛樂，以及仍在試驗階段，但極具潛能的網上教育。

年過四十的讀者可能比較難理解觀賞他人打機的樂趣，但年輕人卻覺得正常得很，有如睇波一樣，甚至願意付錢。

音樂娛樂是YY的主打，通常是一些小女生(也有一些男的)坐在房中唱歌。觀眾可用文字跟表演者聊天，亦可花錢送出一些虛擬禮物如玫瑰花、跑車等，價錢由數塊錢到數萬都有。YY先收錢，然後大約分三成給表演者。

老外不理解 估值偏低

一般的表演有輕微挑逗成分，但不帶色情(尤其上市後)。早陣子的淨網反黃行動，對YY股價有短期影響，但最後不受牽連，股價亦反彈到上市後高位。在香港上市不久的天鵝，有部分業務跟YY類似，但YY增長較快。

YY上市不到三年，股價已升了超過七倍，市值將近50億美元。但我認為股價仍然相對廉宜。因為YY的商業模式比較新奇及仍在變化，所以很多傳統投資者(尤其

是老外)覺得比較難理解，所以估值可能偏低。

其實YY的經營狀況非常良好，今年應賺超過1.5億美元，市盈率大概30倍，明年應祇有22倍左右。保守估計，未來數年，YY應能保持35%或以上(關鍵在教育業務)的增長。財政上更健康，手上現金差不多50億人民幣，可作收購的彈藥。扣除25億人民幣的轉債，仍有25億元淨現金。

YY對教育業務守口如瓶，但估計已納下數百教師，主攻最實際的公開試如高考、TOEFL、SAT等。市場非常大，但將直接跟新東方及其他對手競爭。YY的收費應廉宜很多，亦可利用網絡技術優化體驗，應可爭取到不錯的市佔率。如成功，股價仍有倍升空間。

中環資產擁有YY、獵豹、天鴿，沒有金山、DeNA。

中環資產投資行政總裁

[譚新強 中環新譚]