

芝麻开门了

上周欧洲央行出乎意料地降息 0.1%，欧元对美元应声下跌 1.4%。美元指数涨至 1 年新高，石油和各类农产品价格纷纷创出 1 年新低。美国股市基本无涨跌，而欧洲股市在欧洲央行刺激下平均大涨 3.2%。

近期全球股市的焦点在两只股票，一只为苹果。苹果本周二发布 iPhone6 和 iWatch，市场预期非常高。股价也在过去一年上涨 90%，完全收复了这之前的失地，并在上个月创下了有史以来的最高纪录。苹果的股票价格在今后一段时间的走势，基本上取决于周二的产品发布会。市场对苹果大会预期为：iPhone6 手机 4.7 寸 9 月底大批量上市；5.5 寸 9 月限量上市，11 月大批量上市（希望不会拖延）；公布 iWatch 并且 9 月批量上市（已经拖了 1 年了）；iPhone6 和 iWatch 都能够使用 NFC 支付；iPhone6 和 iWatch 电池续航能力大大超过 iPhone5S；蓝宝石屏幕至少在 5.5 寸上；企业级操作系统、门卡、甚至身份证（驾驶证）等功能；内存提高。市场预期 iPhone6 第一年销量可能会达到 1 亿部，iWatch 第一年销量 3000 万部，价格 300 美元。

苹果前 3 次产品发布（iPhone4S、5、和 5S）均在不同程度上让市场失望，也对其股价造成了不同程度的压力。2013 年中其股价曾经比最高点下跌近半。如果 iPhone6 或 iWatch 的产品、产量、或者价格等各方面不达预期，很有可能对股价有所压制。

另外一只股票就是大家都非常熟悉的阿里巴巴。阿里巴巴 3 月决定在美国 IPO，5 月提出申请材料。由于美国证监会 SEC 的质询，阿里巴巴数次延迟路演。本周一，阿里巴巴终于开始上市路演。现在的计划暂定为 9 月 18 日定价，9 月 19 日上市交易。

从阿里巴巴最新提供的报告来看，我们可以看到以下一些 IPO 和财务要点：

- IPO 价格 60-66 美元每股，对应市值约 1630 亿美元（按每股 66 美元计算），约 1 万亿人民币。
- IPO 卖出 3.2 亿股，约 40% 为新股，60% 为老股。融资约 200 亿美元，为有史以来最大 IPO。
- 马云在 IPO 前拥有公司 8.8%，IPO 过程中卖出股票套现近 10 亿美元。IPO 后拥有公司 7.8%。
- 阿里巴巴的 14 位核心人士拥有 IPO 后公司的 13.1%，但是由于其特殊架构可以完全控制公司。其实就是马云自己可以控制公司。最大股东软银拥有 32.4%。Yahoo 拥有 16.3%。这些公司和其它股东都是财务投资人。
- 上季度（2014 年 4 月至 6 月）阿里巴巴集团收入同比上升 46%，达到 158 亿人民币。但是相比于 2013 财年（3 月底）的同比增速 70%，还是有所下降。其实阿里巴巴的收入增速已经出现下滑。2014 财年（2014 年 3 月结束）收入增长为 52%，低于上一财年 72% 的收入增长。
- 上季度（2014 年 4 月至 6 月）集团营业利润为 68.4 亿人民币，营业利润率非常高，达到 43%。但是营业利润同比增长仅仅有 26.%，营业利润率大幅下降 7 个百分点。阿里巴巴的利润增长也有所下降。2014 财年（2014 年 3 月结束）利润增长为 52.6%，远低于上一财年 99% 的利润增长。
- 上季度（2014 年 4 月至 6 月）集团税率只有 10.3%（高新企业+软件）。但是税率优惠有 3 年期限。
- 去除特别收入和利润，上季度阿里巴巴利润 73 亿人民币。假设全年利润 350 亿人民币，阿里巴巴的市盈率为 30 倍左右。相比谷歌，阿里巴巴的营业利润增长略快（接近 30% vs 谷歌的 20-25%），而阿里巴巴的估值（30 倍）也高于谷歌的

估值(20倍)。当然相对于京东这种根本不盈利的公司，阿里巴巴的估值是相当合理地合理了。

阿里巴巴股票的诱人之处毋庸置疑。人口最多的国家的最大的互联网平台，近3亿活跃用户，3/4的市场份额，巨额现金流，等等。这些我们都耳熟能详。在过去4-5个月中，阿里巴巴不断披露信息，也在海外投资人中产生一些不同的声音。这些不同的声音主要聚集在如下两个方面：

1. 公司治理。阿里巴巴独特的内部人士（事实上就是马云自己）控制公司的架构让很多欧美人士无法接受。尤其是马云曾经不通过董事会私自将支付宝从集团中剥离并卖给自己的做法令很多投资人认为马云以后不一定能够以公司股东的利益为最大利益。阿里巴巴最近一年来的并购让这种印象更加加深。
2. 阿里巴巴的收入和利润增速不断下降使其估值上升有一定困难。中国的互联网渗透率确实只有发达国家的一半左右。但是在大中城市中，网上购物的重要性已经远远超过发达国家。2013年网上零售总额已经达到社会消费品零售总额的7.9%。而在美国，这一比例为6.4%。正由于阿里巴巴在这一市场的垄断地位，市场增速的下滑将不可避免地导致阿里巴巴的收入和利润增速下滑。而其它竞争者也在不断蚕食阿里巴巴的市场份额。2季度阿里巴巴的收入和利润下滑速度之快令所有人吃惊。要知道，过去一年正是移动互联大发展的一年。如果中国的网购面临增长瓶颈，阿里巴巴的估值就不会太高。

阿拉伯故事《一千零一夜》中的阿里巴巴在山上砍柴时听到强盗对着山洞念咒语“芝麻开门吧！”。山洞开了，里面藏有无数的金银财宝。等强盗走了以后，阿里巴巴念同样的咒语，打开了洞门。阿里巴巴不贪心，只背了3袋金币回家。阿里巴巴的哥哥知道了秘密，也到山洞里去运财宝，却因为贪心，拿得太多，浪费了时间，被回来的强盗杀害了。后来，阿里巴巴通过智斗杀死了所有的强盗。他不出意料地把所有的财宝分给了穷人。马云毋庸置疑地发现了中国的财富咒语。财富之门早已经为他打开了。IPO只不过是标志着正式点钱的时候到了。阿里巴巴公司的上市之后的路如何走，大家拭目以待。