

市盈率僅20倍 阿里估值靜候修正

專家：監管長遠利行業發展 現價值博率高

經過7月份的跌市後，不少中資電商股已跌至「超值」的水平，若仍未感受得到，只要將阿里巴巴（US：BABA，HK：09988）及京東（US：JD，HK：09618）的市盈率與其他國家熱門的電商股比較一下，便會明白為什麼全球投資者都說中資電商股現在十分便宜。但目前仍未見有資金大手吸納，市場人士認為，主要由於市場擔心監管陸續有來，大家仍在等待政策明朗化的時刻，資金仍維持避險心態。

大公報記者 許臨

以亞馬遜（US：AMZN）為例，目前市盈率為55.8倍，明年預測市盈率為60.88倍，作為全球最大的電商企業之一，加上盈利穩定，其市盈率達50倍以上的水平被認為是合理的，即使遠高於蘋果及Google的28.66倍及27.14倍，但電商行業是未來的趨勢，投資者也早已習慣給予更高的估值。再看其他被認為前景秀麗的電商企業，如業務增長驚人的Shopify（US：SHOP），目前仍然是虧損狀態，即使預期明年會錄得盈利，預測市盈率高達933.12倍。另外，主攻南美市場，被譽為南美版亞馬遜的MercadoLibre（US：MELI），市盈率高達2000倍以上，但即使市盈率過高仍不乏投資者捧場，惟現時阿里巴巴這樣的企業，市盈率卻只有20倍，預測市盈率更低至16.62倍。

憂慮新規續來 基金大戶忍手

永裕證券董事總經理謝明光表示，或許大家可以問問自己，難道南美市場的發展前景比中國好幾十倍？南美電商企業未來的盈利增長將會是中國電商企業的數十倍？目前阿里巴巴與MercadoLibre的市盈率就是差天共地，即使阿里巴巴面臨監管的問題，但估值與其他熱門電商股的差距實在太大，這明顯是不合理的。

謝明光認為，這次的監管因素導致的股價調整，對投資者而言或許是一個低吸的好機會，但為什麼仍然未見大量

的投資者出手？最大原因是大家也擔心監管陸續有來，而且加強監管的内容大多與民生有關，那即使監管並非直接針對電商行業，但也有可能間接影響電商股。

不過，要處理這種問題其實很簡單，有經驗的投資者也明白，股價急跌，大多是在監管消息出現初期時發生，往後再有監管消息出現，股價調整的幅度亦會收窄，因市場已習慣了這情況。正如過去每逢傳出戰爭的消息，全球股市都會急跌，但現在即使傳出戰爭的消息，股市很可能只會急跌數小時，然後便大幅反彈。中國對各行業的監管，長遠而言是利好的，只是短期會令股價受壓，下一次再有電商相關的監管消息出台，股價的跌幅相信會開始收窄，這是市場已逐漸消化這種因素的現象，屆時便是短炒電商股的機會。但長遠而言，只有20多倍市盈率的阿里巴巴，其實現價已有很大的吸納價值。

風險相對細 摩通薦京東

另外，京東（09618）的價值也值得留意，京東雖向來被看作「阿二」，但此股受監管影響其實最少，而且它的電商業務整體上僅次於阿里巴巴，但它是中國最大的直銷零售商。摩根大通發表的研究報告指，在轉變中的監管及經營環境下，部分科網股可望在今年下半年跑贏大市，原因是受惠監管改變及較低監管風險，當中首選便是京東。

京東（US：JD）近期沽空數據

結算日	沽空股數	平均每日沽空股數	平均平倉時間
7月30日	2577萬	1800萬	1.4317天
7月15日	2641萬	1079萬	2.4468天
6月30日	2659萬	1248萬	2.1306天
6月15日	2667萬	1026萬	2.5999天
5月28日	2826萬	1036萬	2.7276天

納指屢破頂 老虎基金反掙亞馬遜

大行動向

別人恐懼時要貪婪，這點說出來容易，真正認真去執行的少，若然基金大戶也一同在恐懼，即使你如何想低吸某隻股票，入市前也會再三猶豫。近期外界一直指大型基金都在沽出中概股，這令有心入市的散戶卻步，但實際情況並非如此。

7月份最令投資者震驚的是曾被譽為女股神的Catherine Wood表現得比一般散戶更恐慌，接近不計價，清倉式沽出持有的中概股，其後卻反手重新買入京東，機構投資者以這種形式恐慌性拋售實屬少見，華爾街也認為Catherine Wood真的亂了，她旗下的基金ARKK也隨即成為沽空對象。

其實從大型基金最新公布的13F文件來看，基金大戶並非一面倒在沽貨，正如上季老虎環球基金持倉最多的便是京東，理論上若全球都看淡中概股，這頭「老虎」也絕不例外，不過從最新公布的13F文件來看，仍持有51594753股京東，上季只減持了0.11%，反而納指不斷破頂時，大手減持亞馬遜7.38%。

此外，野村發表的研究報告表示，

近期該行與投資者溝通後，發現不少本港及內地基金在互聯網股份顯著調整後，入市態度轉趨積極，即使認為短期內監管環境可能仍然緊張，同時無法預見監管事件在何時及那個領域再次出現，在最近的拋售潮後，開始收集個別股份，原因是投資者也明白內地監管旨在解決與互聯網行業發展相關的各種問題，而不是抑制其增長。

野村認為，互聯網公司目前的估值已「過度」反映內地監管收緊的影響，倘若內地監管環境趨於穩定，估計相關股份會在今年第四季度持續回升。



▲野村指出，內地互聯網公司目前的估值已「過度」反映監管收緊的影響。

拼多多（US：PDD）近期沽空數據

結算日	沽空股數	平均每日沽空股數	平均平倉時間
7月30日	2504萬	1162萬	2.1540天
7月15日	2557萬	695萬	3.6778天
6月30日	2679萬	727萬	3.6846天
6月15日	2444萬	671萬	3.6409天
5月28日	2396萬	704萬	3.4019天



▲分析指出，阿里估值與海外其他熱門電商股的差距實在太大，明顯是不合理的。

全球熱門電商股市盈率比較

股份	市盈率（倍）	預測市盈率（倍）
 亞馬遜 (US：AMZN)	58.39	63.98
 MercadoLibre (US：MELI)	2218.5	975.42
 Shopify (US：SHOP)	-	233.91
 阿里巴巴 (US：BABA)	約20	16.62
 京東 (US：JD)	81.74	59.83
 拼多多 (US：PDD)	未有盈利	未有盈利

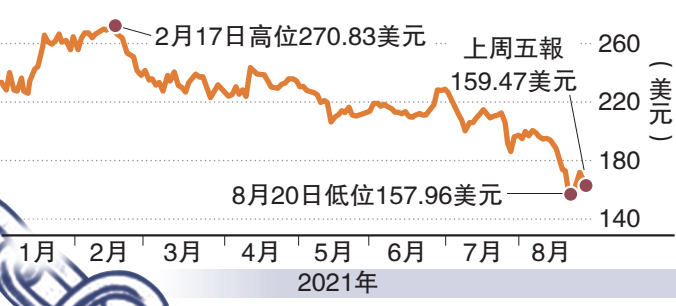
亞馬遜股價走勢



MercadoLibre股價走勢



阿里巴巴股價走勢(美股)



大公報整理

中國經濟穩步復甦 電商業前景仍俏

市場龐大

監管因素雖令中國電商股在今年第二季出現調整，但股價跌至現水平，無論是散戶還是機構投資者都認為現價十分吸引，最重要是中國市場之大不容任何投資者忽視。正如滙控主席杜嘉祺便表示，中國的機遇仍然太大及不容忽視。

另全球領先貿易保險商Atradius（安卓信用保險）新近的經濟前景報告，預計2021年全球GDP將增長達到6.2%，比今年2月時的預測高出0.8個百分點以上，當中以中國及印度為首的亞洲新興市場以7.7%的增長率脫穎而出，中國的GDP增長更將達到8.4%。即使因去年疫情出現的基數效應消散，未來中國經濟將恢復到疫情前的增長趨勢，預計2022年GDP增長仍達6.1%。

此外，單單是今年上半年中國經濟便同比增長高達12.7%，創造了超過53萬億元國內生產總值，增長速度領先全球。截至今年7月底，外匯儲備規模更達到3.23萬億美元，創出2016年以來新高。

根據商務部的資料，2020年全國實物商品網上零售額達9.8萬億元人民幣，逆勢增長14.8%，佔社會消費品零售總額比重達24.9%，中國更連續八年成為全球第一大網絡零售市場。永裕證券董事總經理謝明光指出，雖然今年以來監管環境有所轉變，但不代表中國電商業相對海外同業的優勢會因而消失，但機構投資者仍需要時間去消化新的監管環境，當消化短期負面因素後，資金便會重新投入。



▲中國連續八年成為全球第一大網絡零售市場。

老虎環球基金上季持倉變化

股份	持股量(股)	減持比例(%)
京東 (US：JD)	5159萬	-0.11
拼多多 (US：PDD)	1405萬	無減持
阿里巴巴 (US：BABA)	421.9萬	-5.77
亞馬遜 (US：AMZN)	-	-7.38

沽空持貨縮短 預示股價將見底

新聞分析

許臨

阿里巴巴及京東由於是中國最大的電商企業之一，除了在港股市场交投活躍外，由於兩股也分別在紐交所及納斯達克上市，在美股市場上的交投量也不少。大型基金計劃買入此兩股時，大多會在美股市場率先入手。不過，自中國加強電商行業的監管後，「沽空中概股」曾成為美國投資者最熱衷的策略之一。

美銀最新公布的8月全球基金經理調查顯示，全球232名基金經理，管理資產總值逾7000億美元，受訪基

金經理指沽空中概股已成為市場第三大crowded trade，意思是一面倒認為值博率很高的交易策略，調整結果也與納斯達克公布的沽空數據吻合。如京東及拼多多皆屬受監管因素影響的中國電商股，由5月28日至7月30日期間，京東的平均每日沽空股數由1036萬股上升至1800萬股；而拼多多的平均每日沽空股數在這期間也由704萬股增加至1162萬股。

沽空的人數由5月28日至7月30日期間一直在增加，不過投資者需留意，當某股票被大量沽空後，若市場氣氛出現逆轉，「挾淡倉」的情況便

會出現。淡友見股價由低位反彈開始大舉平倉，因而令股價升幅擴大。其實從納斯達克的沽空數據上也可看到，由5月28日至7月30日期間，京東的沽空平均平倉時間由約2.72日縮短至1.43日，而拼多多的沽空平均平倉時間也由約3.4日縮短至2.15日。這代表了淡友在7月底已開始有戒心，並認為股價已跌至很不合理的水平，到8月份京東公布業績後股價真正發力。故此，淡友即使仍傾向入市造淡，但平倉的時間也大幅縮短，藉此降低風險，過去每當這種情況出現之時，也是股價接近見底回升的時間。