

# 雪球访谈

阿里回港上市，投资机会你怎么看？

2019年11月25日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



雨枫 V 互联网行业研究达人



qwer惠星 V 互联网行业研究达人

## 访谈简介

面对二次上市的阿里，究竟是否值得入手？本期访谈我们请到了TMT领域资深研究达人@雨枫@qwer惠星来与大家交流探讨~

前两次@雪球达人秀也对二位进行专访：

@雨枫：阿里是家好公司，但眼下未必是个好价格网页链接

@qwer惠星：拼多多难撼阿里护城河网页链接

从数据来看，在阿里巴巴前两次上市的过程中都经历了开盘大涨：第一次阿里巴巴赴港上市，当天股价即大涨193%；第二次阿里巴巴在纽交所挂牌，上市首日大涨38%。#阿里巴巴回港上市#

当前\$阿里巴巴-SW(09988)\$投资价值几何？速来提问~

利益披露：@雨枫不持有\$阿里巴巴-SW(09988)\$@qwer惠星不持有\$阿里巴巴-SW(09988)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：阿里巴巴-SW(09988)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 京津冀一体化啊:

关于[\\$阿里巴巴-SW\(09988\)\\$](#)，对[@雨枫](#) [@qwer惠星](#) 说：阿里巴巴为什么要回港股上市，是因为缺钱了吗？

[答] 雨枫:

缺钱应该不至于，我个人理解，有规避中美贸易战带来的潜在风险的考虑。再就是，管理层对目前的估值比较满意。这个“满意”就看你怎么理解了。

[问] 京津冀一体化啊:

关于[\\$阿里巴巴-SW\(09988\)\\$](#)，对[@雨枫](#) [@qwer惠星](#) 说：阿里巴巴为什么要回港股上市，是因为缺钱了吗？

[答] qwer惠星:

阿里巴巴账上还有数百亿美元现金，它不缺钱，阿里是担心美国政府针对它，阿里的智能音箱和云计算将来都会打进国际市场，尤其是云计算，会对亚马逊和微软形成威胁，所以肯定会被美国政府收拾，提前做好准备。亚马逊微软和美国国防部、CIA关系极其密切，包括谷歌，是帮美国政府收集全球信息的前台代言人，中国企业的云计算能力提升非常快，会对美国造成威胁，无论是经济利益还是情报利益，美国都必须尽可能遏制中国企业。阿里巴巴在香港上市，可以为自己留一条后路。

[问] 穷的小叮当:

关于[\\$阿里巴巴-SW\(09988\)\\$](#)，对[@雨枫](#) [@qwer惠星](#) 说：据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] 雨枫:

这个不了解。不过就算是真的，也没什么可奇怪的。拼多多目前是阿里的最大威胁，超过了京东。

[问] 天马518:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 估计港股这边的价格折算下来会高于美股吗?

[答] qwer惠星:

短期看因为各路资金的炒作有可能, 长期还是会价格趋同, 因为无论是美国还是香港, 资本制度都是可以自由流动的, 没有太多低级的约束。

[问] 卿本:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说在此前阿里两次上市都大涨, 那这次会有同样情况吗?

[答] qwer惠星:

有可能哦, 不过也要小心, 阿里之前两次上市大涨后, 市场都有所回调。

[问] 路雨路雨:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 老师们都没有持有阿里, 那有买PDD, 或者JD吗?

[答] qwer惠星:

拼多多我长期看好, 如果有合适的价格我会买入。

[问] 赞晴\_:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 没赶上这次打新, 上市之后还是上车好机会么?

[答] qwer惠星:

我认为阿里这次上市和5年前美股上市有相似性, 初期可能会炒一波, 然后股价出现回调, 长期看阿里巴巴的发展潜力依然不错, 如果想长期持股的话, 可以等回调到合适的价格买入长期持有。

[问] 愿有菩提心:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 你认为阿里的电商业务现在是否存在增速放缓, 面临不久之后(也许快则几个季度, 慢则几年)到达天花板的情况呢?

[答] qwer惠星:

随着体量的增大, 阿里巴巴电商业务的增速会逐渐放缓的, 但是云计算业务会逐渐强势。

[问] 小小水是三水:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 阿里多少是好价格呢? 美股、港股均可

还有阿里巴巴的估值是怎么算的呢? 国内市场阿里的潜在增长还有多大, 在哪些方面能体现呢

[答] qwer惠星:

阿里的估值我这篇文章里说了一些, 供大家参考: [网页链接](#)

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

阿里的管理层应该很清楚拼多多为什么发展这么快, 根本原因在于阿里电商业务的战略重心是把大部分的流量都倾斜给天猫, 导致淘宝被忽视, 拼多多正在成为第二个淘宝。这一点阿里管理层应该心里是有数的, 如果这个都不知道, 管理层可以集体换人了。

[问] pig格子:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：阿里巴巴将于11月25日16:15-18:30 进行暗盘交易，这车老师们你咋看，能上吗~

[答] qwer惠星：

我说一下自己的看法，因为短期买入和卖出都具有很大的不确定性，所以仅供参考，如果错了我不负责哦。阿里这次港股上市，虽然发行5亿新股，但并不是第一次上市，对于外资来说，港股和美股阿里的股票都可以自由买卖，所以阿里港股即使上涨也不会涨太多，可以等出现回调后再建仓，长期持有。

[问] 何处觅封侯：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：15/16年京东是阿里最大的威胁，当时阿里做了什么巩固了优势？现在最大威胁是拼多多，阿里有没有办法巩固自己优势呢？

[答] 雨枫：

京东从来都没有有效的威胁到淘宝，15-16年至多也就是威胁到了天猫，而这种威胁到今天为止仍然是真实、持续存在的。至于拼多多，只能说这场仗会打很久，双方都是高手，见招拆招之下也不是三五个回合可以决出胜负的，短期来看的话，与头条进行更深入的结盟，应该是一个可行的选项，但是代价绝不会太低。

[问] 穷的小叮当：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星：

回复@路边社菜鸡：阿里除了电商外，其他业务都处在亏损的状态，这给阿里的战略调整带来了困难，电商业务要面对拼多多的竞争，要为其他亏损业务提供现金流，同时还要支撑阿里的市值，非常的不易。//@路边社菜鸡：回复@qwer惠星：为啥要倾斜给天猫呢，无非是为了盈利，等你盈利大到一定程度，必然有人会薄利多销来制衡你，所以最好的制衡办法其实是降低盈利，但是股东和员工一般都不干，为啥要牺牲



利润呢，一年增加30%才是我们的目标。。！

[问] 何处觅封侯：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：15/16年京东是阿里最大的威胁，当时阿里做了什么巩固了优势？现在最大威胁是拼多多，阿里有没有办法巩固自己优势呢？

[答] qwer惠星：

当时京东在得到腾讯的扶持后，用户量和GMV都快速增长，2017年京东想要杀进高毛利的服装电商中，这是阿里电商的命根子，肯定是全力阻击京东，张勇当时决定发动二选一，导致数十家头部服装品牌集体撤离京东，中小服装品牌都是跟着大品牌走的，大品牌撤了，其他的也就安分了。京东只剩下低毛利的业务，直到现在盈利依然存在很大的问题。关于拼多多和阿里的竞争，我之前的两篇文章详细谈过，可以参考。[网页链接](#)，[网页链接](#)

[问] 全球宏观对冲公众号：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：阿里巴巴会不会冲高回落

[答] qwer惠星：

有这种可能，阿里之前的两次上市都出现过这种情况。

[问] 穷的小叮当：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] 雨枫：

回复@路边社菜鸡：这个问题，补充一点看法，我没有查到天猫和淘宝具体给阿里上市公司带来的收入贡献占比的数据，但认为淘宝不赚钱肯定是个错误的想法，越是非标SKU，价格的自由度越高，反而天猫的商品跟竞争对手相对比较重合，商业化上

受到的制约反而更大。非要说的话，阿里真正的护城河是淘宝，而不是天猫。

淘宝给天猫导流，是因为你不导给天猫，这些流量会流失到京东或线下那里去。天猫的用户，是淘宝无法独立满足的一群人，这些人阿里不会拱手让给竞争对手。而不是说因为淘宝不赚钱，只好导给天猫，这个太片面了。//@路边社菜鸡:回复@qwer惠星:为啥要倾斜给天猫呢，无非是为了盈利，等你盈利大到一定程度，必然有人会薄利多销来制衡你，所以最好的制衡办法其实是降低盈利，但是股东和员工一般都不干，为啥要牺牲利润呢，一年增加30%才是我们的目标。。！

[问] 路雨路雨:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：老师们都没有持有阿里，那有买PDD，或者JD吗？

[答] qwer惠星:

回复@CPLEE: 300亿美元市值，对应股价25.5美元，这个可以有。//@CPLEE:回复@qwer惠星:請問您認為多少是合適的價格？300億美元？

[问] 何处觅封侯:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：15/16年京东是阿里最大的威胁，当时阿里做了什么巩固了优势？现在最大威胁是拼多多，阿里有没有办法巩固自己优势呢？

[答] qwer惠星:

回复@何处觅封侯:暂时不会，阿里电商现在广告收入是最重要的一部分，而广告收入来自于天猫的25万品牌商家，拼多多目前在品牌商家方面做得并不理想，一两年内阿里的护城河还是比较令人放心的。//@何处觅封侯:回复@qwer惠星:我猜想拼多多出现让电商毛利率急剧降低，未来得看云和B端的利润了。您觉得呢

[问] 京津冀一体化啊:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：阿里巴巴为什么

要回港股上市，是因为缺钱了吗？

[答] qwer惠星：

回复@AlfredPengg: 没有任何的意义啊。//@AlfredPengg:回复@qwer惠星：

阿里巴巴为啥不回A呢？现在看应该没有盈利方面的问题了呀？

[问] 何处觅封侯：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：15/16年京东是阿里最大的威胁，当时阿里做了什么巩固了优势？现在最大威胁是拼多多，阿里有没有办法巩固自己优势呢？

[答] 雨枫：

回复@何处觅封侯: 对，严格说应该是“目前无法有效触达的流量”，别忘了阿里本质上就是个做流量生意的公司。//@何处觅封侯:回复@雨枫:谢谢，头条能给阿里带来什么呢？流量吗？

[问] 穷的小叮当：

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$，对@雨枫 @qwer惠星 说：据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星：

回复@Yao苔花如米小: 拼多多已经和快手深度合作了，这次双十一快手的直播带货增速也非常快，可以多关注一下，快手的直播带货潜力巨大。//@Yao苔花如米小: 回复@qwer惠星:自己试着换位想了一下，阿里这一仗是不太好打的，当年打京东是用服装优势+苏宁结盟，正好遏制京东优势并切断京东新的增长路径，奏效。但今天拼多多的玩法是把价格打到极致，且切入点在生鲜，这块阿里自己也不强，盒马只是刚有了一点基础且面向中高端，又没有现成的很强的小伙伴去结盟，所以给了拼多多很长一段时间加速成长。不过这次双十一可以看到一个机会是淘宝直播，用淘宝直播下沉，实现单品爆发和极致低价，既解决供应链也解决了中小卖家的流量和运营成本，可能是行得通的。拼多多应该在和快手合作起来，未来一两年几个平台会拼流量的内

容入口谁掌握得更多

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

回复@李暮泊: 快手将来会成为中国第一直播平台, 有可能已经是了。快手的直播收入高说明观众对主播的认同度高, 认同度高主播带货效果就好, 这部分的潜力市场还是比较看好的。//@李暮泊:回复@qwer惠星:快手三四线及以下城市占比更多, 占比达到64%, 对比之下, 快手的用户群体更加下沉, \$拼多多(PDD)\$ 这招确实高。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

天猫GMV的增速一直快于淘宝。//@qwer惠星:回复@穷的小叮当:阿里的管理层应该很清楚拼多多为什么发展这么快, 根本原因在于阿里电商业务的战略重心是把大部分的流量都倾斜给天猫, 导致淘宝被忽视, 拼多多正在成为第二个淘宝。这一点阿里管理层应该心里是有数的, 如果这个都不知道, 管理层可以集体换人了。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

快手拥有的只是流量, 和商家打交道还是需要更专业的公司来做。//@qwer惠星:回复@李暮泊:快手将来会成为中国第一直播平台, 有可能已经是了。快手的直播收入高

说明观众对主播的认同度高，认同度高主播带货效果就好，这部分的潜力市场还是比较看好的。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

回复@Stevevai1983: 有难度，腾讯想，但是快手不愿意。 //@Stevevai1983:

回复@李暮泊: 腾讯。。。。能把快手收了么。。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

回复@Silence\_XJ: 没有这么多! //@Silence\_XJ: 回复@Stevevai1983: 可以大概有30-40%的股份了

[问] 小肥鱼女侠:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 对腾讯会产生什么具体的影响吗

[答] qwer惠星:

不会有太大的影响。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

回复@红牛: 谢谢, 这个信息我刚才和朋友确认了一下, 快手和拼多多的合作是暂停了, 主要是分账比例没谈拢, 后续还会接着谈, 快手给阿里导流是施压拼多多, 快手来自腾讯的流量不低, 腾讯不会允许快手拿它的流量给阿里导流, 长期看快手和拼多多还是会谈成的。//@红牛:回复@李暮泊:快手跟拼多多合作几乎停了, 广告投放都少了, 直播更是几乎没有合作, 目前快手给阿狸免费倒流作用明显。

[问] 太阳神:

@qwer惠星[¥10.00], 您写的阿里分析非常好! 请问阿里云今年收入350亿, 未来三年的收入增长率大概是多少? 阿里云什么时候盈利? 阿里云的未来净利润率是多少? 盈利后是否可以用PE估值? 谢谢

[答] qwer惠星:

阿里云未来三年的复合增长率应该在40%或以上, 目前国内云计算市场整体增长依然很快, 还处于跑马圈地阶段, bat不会太着急盈利, 当整个云计算市场增速降下来之后, 云计算厂商才会开始考虑盈利。根据亚马逊的历史经验, 利润率会有一个提升的过程, 当毛利率稳定之后, 估值就可以用PE来计算了。

[问] 穷的小叮当:

关于\$阿里巴巴-SW(09988)\$, 对@雨枫 @qwer惠星 说: 据说阿里面试都是问如何应对拼多多...

[答] qwer惠星:

回复@Yao苔花如米小: 说的没错! //@Yao苔花如米小:回复@毒草海马:映客的痛点在没有很好的商业化point, 靠卖虚拟道具可持续性不足, 所以火一下就撑不住了。斗鱼其实还可以, 只要游戏在就可以活, 但商业化也多少有问题, 所以游戏主播们就去开淘宝店变现。淘宝直播这不直接就变现了嘛, 所以个人还是比较看好的。我认为眼下的一九现象是暂时的, 和游戏刚起来一样, 独占鳌头的就那一两家, 因为别的团队还在成长呢。电商直播眼下最大的瓶颈是优秀的主播和运营人才不足, 主播必须

是既会表演又懂产品还最好要会运营。这些全都是跨界的能力，人才缺啊。短视频肯定是很好的入口，只是限于时间容量还是偏少，用户不能够长时间观看比较讨论，和女性电商购物的场景和使用习惯不那么匹配。看前面有用户评论拼多多已经与快手合作了，回头去好好看看，倒并不单独看好淘宝直播，而是看好这个内容和电商结合的形式。个人是看好\$拼多多(PDD)\$的，虽然并不持有。从618和这次与亚马逊合作黑五，以及能从这么一个激烈竞争的存量市场杀出一条血路来，可以看出这个CEO和团队战斗力且非常聪明，这是企业做大做强的保证呀

[问] Ricky:

脑洞大开的讨论，假如，我说假如，\$京东(JD)\$和\$拼多多(PDD)\$合并成一家公司，相当于一家极致的B2C，用户主要分布在五环内，一家极致的C2C，用户主要分布在五环内，并且从商业模式上来看非常互补，两家合并的话，电商市场份额就能做到阿里的60%多了，由于同是这京东和拼多多的重要股东，这并非完全不可能，当然核心得看黄峥和刘强东。

但如果这种情况真的出现这种情况，\$阿里巴巴-SW(09988)\$能不能扛住？该怎么应对？#阿里回港上市#

[答] 雨枫:

考虑过这个可能。现实的困难很多：品牌调性的冲突，内部管理的冲突，创始人和企业文化的不一致……

两家企业要合并，必须要有1+1大于2的地方，或者叫所谓的协同效应。目前来看，拼多多和京东还没有产生协同效应的空间——试想一下，你在拼多多里看到一个京东的链接，会不会嫌东西太贵？你在京东的搜索结果里看到拼多多的东西，会不会觉得商品有点low？

不过，长期来看，合作空间其实是存在的。京东的物流可以帮助拼多多，拼多多的SKU优势也可以帮到京东，未来双方达成某种同盟的概率，比公司合并的概率要大得多。

[问] Ricky:

脑洞大开了的一个讨论，假如，我说假如，\$京东(JD)\$ 和\$拼多多(PDD)\$ 合并成一家公司，相当于一家极致的B2C，用户主要分布在五环内，一家极致的C2C，用户主要分布在五环内，并且从商业模式上来看非常互补，两家合并的话，电商市场份额就能做到阿里的60%多了，由于同是这京东和拼多多的重要股东，这并非完全不可能，当然核心得看黄峥和刘强东。

但如果这种情况真的出现这种情况，\$阿里巴巴-SW(09988)\$ 能不能扛住？该怎么应对？#阿里回港上市#

[答] 雨枫：

唯品会整体卖给京东，那还是非常互补的。不过刘强东未必肯花这个钱，毕竟VIPS市值还是比较高。//@Frank\_X:回复@Ricky:脑洞再开大一点，再搭上一个\$唯品会(VIPS)\$ 怎么样？

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!



# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里