

雪球访谈

芒格上车阿里！中概抄底时刻到？

2021年10月20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



张玄机



访谈小秘书 V 雪球访谈小秘书官方账号

访谈简介

今年2月以来，腾讯、美团、快手等中概互联网公司股价调整，腾讯控股从高点773.4港元回落，最低跌至412.2港元，跌幅为47%，快手最大跌幅为84%，美团则为60%。

资金呈现越跌越买之势，据统计显示，三季度以来资金流入超1亿元的主流跨境ETF已有十余只。海外资金同样在抄底中概互联网股，芒格旗下公司DailyJournalCorporation公布的第三季度持仓概况显示，截至9月底，其产品持有阿里的仓位较一季度增加82%。

中概股的春天来了吗？现在是不是跟买中概股的上车时刻？本期我们邀请到@张玄机做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中概互联(SH513050),阿里巴巴(BABA),腾讯控股(00700),美团点评-W(03690),京东(JD),拼多多(PDD)

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] 未到终局s:

对 @张玄机 说：阿里腾讯现在每年研发费用都在200亿左右，第一个问题是互联网行业研发的项目有哪些方向，第二个问题是这些研发在未来会起到什么作用，谢谢。

[答] 张玄机:

我理解你问的应该不是会计口径的费用划分吧。业务上的研发方向新闻都有。阿里两块吧，一是围绕核心电商业务的供应链数字化。个人认为犀牛智造机会比较大，可能有些类似于目前的隐形大鳄SheIn，基于2B服装供应链数字化和自动化，配合2C打版，更深的接入非标的服装产销。二是大数据和云计算，包括阿里云，平头哥的芯片，达摩院的自动驾驶等等。云计算在大部分垂直行业都才刚刚应用，市场空间还比较大，牌桌上的玩家又有限。腾讯2B大有可为，但本土作战和客场作战不一样，对腾讯有一定挑战。

[问] 抢钱小子:

对@张玄机 说：张总你好，很看好中概股的价值回归，是梭哈中概互联ETF好，还是直接干龙头腾讯？

[答] 张玄机:

我自己都是买个股，没有买过ETF。无论横向对比还是纵向对比，500元的腾讯都不贵。

[问] 米小粟:

对 @张玄机 说：阿里和腾讯怎么选？张总看好哪个多一些☒☒

[答] 访谈小秘书:

@张玄机:

1.整体看两个公司目前都不贵。

2.如果二选一的话，我选腾讯。腾讯容错率高一些，进可攻（国内的金融、云计算和2B业务，海外的游戏和微信业务），退可守（国内基于微信基本盘的社交、大文娱和资讯业务）。

3.阿里淘特防拼多多，社区团购仿美团。目前看淘特在积极的“入微”，未来将有机会获得阿里系在淘宝和支付宝以外的增量用户，尤其是下沉用户。社区团购有待观察。个人对其电商基本盘根基比大部分人乐观，目前电商占社零25%左右，长期看随着基础设施和互联网服务发展，翻倍还是有机会的，三家长期并存。快抖直播电商一两万亿GMV，在社零*50%面前就不会显得那么大了。此外阿里叠加云计算的想象空间，再造支付宝的概率极大。

[问] 我宝儿姐打钱：

对@张玄机 说：感觉现在中概的状态已经是靴子落地了，头部各类的不利因素是不是都释放完毕啦？后续对中概的发展您怎么看呢？

[答] 张玄机：

放在长周期下看，一个国家的强盛，商品、服务和文化的影响力不亚于飞机大炮。FB，亚马逊，谷歌，苹果，肯德基，麦当劳，可口可乐，迪士尼，好莱坞大片，这就是美国。国家应该比股民更希望微信能拥有30亿全球用户，阿里能比亚马逊规模更大的全球买、全球卖，TIKTOK能成为欧美年轻人最受欢迎的应用，喜茶能到纽约和巴黎开店，李宁安踏能像阿迪耐克一样卖到全世界。短期政策影响不知道啥时候过去，长期看头部互联网公司和消费类公司一定是做多国运的首选赛道。

[问] 收集当代最伟大企业：

对 @张玄机 说：如何买到阿里巴巴的股票？

[答] 张玄机：

@雪盈证券 \$富途控股(FUTU)\$

[问] 才华源自生活的：

对@张玄机 说：新赛股份如何看

[答] 张玄机：

不知道，不认识...

[问] 烟酒茶胡H：

对@张玄机 说：阿里第三方支付手续费收入每年大概是多少？这部分未来的确定性如何？谢谢！

[答] 张玄机：

阿里财报里会体现来自支付宝的收入。如果淘宝天猫全面“入微”，支持微信支付，悲观一点，支付宝在目前基础上跌去30%份额是有可能的吧...当然也有一部分微信支付会转译到支付宝，但根据常识判断应该会比较少，属于入不敷出...互联互通具体会发展到哪一步还不知道...

[问] 莫问kcz：

对@张玄机 说：为什么那么多人都在追求底？一个人如果不走历史的倒车镜，究竟有多大几率判断底部成功？

[答] 张玄机：

我没有抄底成功的经历，每次都是买在半山腰...但是大部分时候，回头看那30元甚至50元，也就10%的幅度，也就不强求了...

[问] dickey8888：

对@张玄机 说：中概抄底时刻到？

[答] 张玄机：

只能说绝大部分头部互联网公司都不贵...

[问] 2021的新开始：

对@张玄机 说：怎么看阿里的业务前景和业绩表现？

[答] 张玄机：

上边有一条谈的比较多。对于核心电商业务没有那么悲观，支付宝手脚被绑住了，想象力下降了，对于云计算和犀牛智造的新业务相对乐观。业绩上，五年内，电商GMV增速跑赢设零增速2-3倍问题不大，但是在共同富裕的影响下，毛利率可能会下降。

[问] 美股萌新：

对 @张玄机， @访谈小秘书 说：拼多多后期会有更好的表现吗

[答] 张玄机：

拼多多用户增长的故事应该在一年内告一段落，接下来看品牌商家、商品的入驻。品牌对于拼多多的定位和接受度决定拼多多GMV和毛利率，这个过程可能是循序渐进的，或者是以其他方式，如代运营、游戏/活动、小程序...如果把拼多多理解成一个好战分子，那么他挑战的顺序，应该是：淘宝、唯品会、天猫、京东...中长期谨慎乐观...

[问] Lordhart：

对@张玄机 @访谈小秘书 说：TikTok 何时能够上市？有风声么？

[答] 张玄机：

不知道呀。今年营收肯定奔着4000亿人民币去了...上市的话市值肯定奔着5000亿美金去了，感觉二级市场空间不是很大...

[问] 咪宝儿：

对@张玄机 @访谈小秘书 说：如果你选中概互联概念的基金，你会选哪一个？

[答] 张玄机：

我没有买中概互联基金，也没有研究过。YY一下，如果让我整，那就按照目前市值TOP20各5%，长期不动，动态平衡...

[问] 鲲鹏展翅扶摇直上：

对 @张玄机, @访谈小秘书 说：京东好像比拼多多更强，二选一的话买哪个？

[答] 张玄机：

个人认为京东确定性比拼多多高，这是最大的优点。京东自营心智牢不可破。不过成也心智，败也心智，按照目前消费者心智，京东长不成中国的亚马逊，也长不成天猫。为何必须二选一呢...

[问] 七木田：

对 @张玄机 @访谈小秘书 说：明阳智能是在做双顶趋势么，射击之星？

[答] 张玄机：

不认识，不知道...

[问] Coredump：

对 @张玄机, @访谈小秘书 说：您好，请问怎么看当前美团的估值？共同富裕的政策下，美团是不是受影响最大的？谢谢

[答] 张玄机：

1.美团外卖市场地位非常确定，最大问题是毛利率...按照目前费用公式，美团的毛利率上去了，餐厅和骑手的毛利率就下来了，利出同源，此消彼长...2.社区团购中标品增量空间很大，美团由此进入同城电商，GMV万亿是时间问题；3.不过对于美团，很多人也不是靠当下业绩去给估值了，而是靠一单一元估值，不好说...

[问] Brando在学习：

对 @张玄机, @访谈小秘书 说：请问这些年经常提到的「工业互联网」是什么，有什么好的应用例子了没？ 目前我感知到和工业相关的互联网主要是云服务、在线办公等SaaS应用。

[答] 张玄机：

没有研究过，SheIn和犀牛智造算吗...

[问] 傅培迪-雨妖:

对@张玄机 @访谈小秘书 说：怎么看现价位的快手？未来是否会守住现在的用户？

[答] 张玄机:

用户基本盘2-3亿月活能守住，产品跟B抖都有一定差异化。往前看4-5亿月活要看营销费用愿不愿意。价格不算贵，但不确定性略高。

[问] Falcon_reV:

对@张玄机 @访谈小秘书 说：张总怎么看网易？有道凉凉，云音乐也不知道行不行

[答] 张玄机:

反垄断后云音乐天花板有望突破腾讯音乐。这轮反垄断受伤最大的其实是腾讯音乐...爱优腾版权还能竞价，音乐版权可能不存在竞价空间了，长期看版权趋向一致了。教育不好说，但成人教育和“素质教育”市场也很大。对目前的教育股还可以观察观察，关了一扇窗，也许开了一扇门。[网页链接](#)

[问] 烟酒茶胡H:

对@张玄机 说：阿里第三方支付手续费收入每年大概是多少？这部分未来的确定性如何？谢谢！

[答] 张玄机:

回复@2021的新开始: 是的计入投资收益//@2021的新开始:回复@张玄机:支付宝的收入不并入阿里呀，只是相应33%股权投资收益,对阿里本身收入影响不大。估值影响就是另一回事了。

[问] 2021的新开始:

对@张玄机 说: 怎么看阿里的业务前景和业绩表现?

[答] 张玄机:

回复@2021的新开始: 长期看50%是有可能的//@2021的新开始:回复@张玄机:
预计网上销售占社零比能到多少? 看3季度似乎有微弱下降

[问] 鲲鹏展翅扶摇直上:

对 @张玄机, @访谈小秘书 说: 京东好像比拼多多更强, 二选一的话买哪个?

[答] 张玄机:

回复@财务自由的信徒: 独立生鲜电商平台机会不大, 仓配端成本大家可能差不多, 但获客端成本太高了, 长期看还是会在现有几个电商平台+美团中跑出来。京东做自营时间最长, 基础设施最好, 有一定的先天优势, 也许做不到最大, 但可能也不会下牌桌, 未来很可能类似于目前的电商格局, 四家并存。//@财务自由的信徒:回复@张玄机:请问如何看待叮咚买菜和美团买菜对京东超市的冲击? 会不会有一天量产产生质变? 不知道哪个效率更高, 但是京东超市目前有巨大的先发优势和规模优势, 但是解决不了买菜生鲜的缺失。

(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