

雪球访谈

阿里申请双重上市，当前中概股如何投资？

2022年07月27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



建idea V 雪球实盘大赛参赛选手

访谈简介

7月26日，阿里巴巴发布公告，已向香港联合交易所提交申请，拟将香港新增为主要上市地。公告显示，相关流程预期在2022年年底生效。

此前阿里曾在香港二次上市，纽约依然作为阿里的主要上市地，港交所发行的只是美股的存托凭证，目的是为美股投资者提供更多交易空间，股价也与美股挂钩。此次将二次上市变更为双重主要上市后，需要完全满足两地监管要求，更容易被国际投资者接受，也更易于符合A股市场监管纳入港股通。

那么双重上市是否将成为中概股回港的主流模式呢？当下的中概股应该如何投资呢？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：阿里巴巴(BABA),阿里巴巴-SW(09988),拼多多(PDD),京东(JD),中概互联网ETF(SH513050),恒生互联网ETF(SH513330),交银中证海外中国互联网指数(F164906),易方达中概互联50ETF联接人民币A(F006327),华夏恒生互联网科技业ETF发起式联接A(F013171),天弘恒生科技指数A(F012348)

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] 木鸡2021:

对 @张玄机 说：目前阶段购买腾讯和中概互联etf，如513050。未来哪个预期收益更高

[答] 张玄机:

个人持有腾讯，不持有中概etf。看了下513050下成分，感觉未来两者确定性和空间差不多，大小环境复苏以后，都有翻倍空间。

[问] 玩基idol:

对 @张玄机, @建idea 说：中概互联基金还浮亏将近30个点，老师觉得还能持续定投吗？谢谢

[答] 张玄机:

无论从绝对值还是相对值看，中概头腰部公司都还是低估的，个人觉得定投没有问题。目前市场是给点颜色就灿烂，一两周前，大部分中概代表公司，都有过一两天完成20-30点涨幅的案例。。。

[问] 木鸡2021:

对 @张玄机 说：目前阶段购买腾讯和中概互联etf，如513050。未来哪个预期收益更高

[答] 建idea:

很高兴和您讨论中概股投资机会。

由于很多因素的叠加，中概股的投资不确定性在过去2年大幅度增加，投资信心不足，市场表现上就是下调估值水平，股价跌幅较大。

在中概版图中，[\\$腾讯控股\(00700\)\\$](#)也是比较低估的标的。一是我们看腾讯的经营方面，即使过去长达1年多的时间没有新发游戏版号导致腾讯游戏业务几乎没有增长，并且因为疫情等各方面对商业环境的影响，广告业务出现下滑，但是这依然是一

个每年可以比较确定性的创造5000亿以上收入，2000亿以上净利润的企业（主营业务利润1200亿+）。并且从好的方面来看，游戏版号现在已经开始陆续发放，腾讯也大力发展了云服务业务并取得增长。二是从腾讯投资业务的情况来看，即使目前资本市场大幅降温之下，企鹅的投资资产在价值体现上依然非常保守，是被低估的资产。

对于\$中概互联网ETF(SH513050)\$这个QDII基金来说，最新的中报显示阿里（港股），腾讯，美团（港股）三个标的占比达到65%。所以中概互联也是比较低估的。

如果有深入研究腾讯或者其它中概标的并且看好未来前景，那当然是买具体企业。但是中概股的深入研究其实是非常有挑战的事情，如果一眼定胖瘦的看中概板块是低估的，并且坚定相信互联网和产业未来，则买ETF更安心。

[问] 我是克里斯：

对 @张玄机， @建idea 说：请问老师，最近中概互联表现不佳，是受美股影响吗

[答] 张玄机：

影响因素太多，最主要可能还是对下半年经济复苏确定性的担忧。。。不过个人持乐观态度。。。

[问] 道术自然：

对@张玄机 @建idea 说：请问2位老师，若从中期收益如5年来看，现价买腾讯或者阿里，哪个公司收益相对更高呢？无论是更高涨幅或更小跌幅。理由若能稍作说明更加感谢

[答] 张玄机：

以今天为锚点，我认为两家公司在未来至迟2-3年都有翻倍的空间。跌幅上，再次有今年四月份那么悲观的机会可能不大。腾讯恢复增长的确定性高一些，阿里确定性低一些。两者受大环境影响的因子是一样的，但阿里受电商行业小环境影响更大。

[问] 爆打索罗斯:

对@张玄机 @建idea 说: 对于这种情况不是很了解, 是不是很多地方上市, 甚至还去伦敦, 东京, 市值不是成倍增加了?

[答] 建idea:

7月26日, 阿里巴巴集团发布公告称, 董事会已授权集团管理层向香港联合交易所提交申请, 将新增香港为主要上市地。在香港联交所完成审核程序后, 阿里巴巴将在香港联交所主板及纽约证券交易所两地双重主要上市。

所以我们知道, 目前港股的\$阿里巴巴-SW(09988)\$ 是美股\$阿里巴巴(BABA)\$ 存托的二次上市。所以可以看到, 其市值的波动严格追踪了美股, 因为是可以0秒转换的。

二次上市意味着按照港交所新股上市条件, 这部分股票是无法直接与美股转换, 所以会存在市值差异。截至目前, 已有知乎、贝壳、小鹏、理想等9家中概股实现美国和香港的“双重主要上市”。

阿里选择在港股主要上市的一个巨大好处就是可以进入港股通, 国内投资者可以参与这家公司的定价权。毕竟这是中国最大的电商综合服务平台, 国内投资者更加熟悉, 定价能够更为充分。

市值的变化方面, 可以完全理解成为国内股票做增发。毕竟市值=每股收益*总股本*PE。阿里上市完成后股本会增加, 按照港交所规则这部分股本也是要机构询价的。所以会有一个比较公允的价格体现。上市的企业市值是按照每股市场报价*企业总股本来计算的。相当于不同市场分别给企业的整体报出了一个价格, 所以并不是相加的关系。当然不同市场的报价会有高有低。例如\$中国神华(SH601088)\$ 在A股市值5700亿RMB, 港股市值4500亿HKD, 折合RMB为3700亿。意味着不同市场对企业整体估值的看法不同。

[问] 玩基idol:

对 @张玄机, @建idea 说: 中概互联基金还浮亏将近30个点, 老师觉得还能持续定投吗? 谢谢

[答] 建idea:

定投是非常好的投资方式，可以继续定投。我个人看好互联网产业，信息产业，传统产业智能化的需求，未来是光明的。

[问] 海岸拾贝:

对 @张玄机, @建idea 说：阿里双上市后，美国退市是不是对中概没有影响了？

[答] 张玄机:

是的，美股退市也不会影响到公司港股上市地位和股权流动。有些人认为港股资金体量和流动性都小于美股，会导致公司估值下移，不过相比退市风险，个人认为这是次要矛盾。

[问] 我是克里斯:

对 @张玄机, @建idea 说：请问老师，最近中概互联表现不佳，是受美股影响吗

[答] 建idea:

股价的短期波动非常无序，我们总是能找到支撑我们观点的一大堆理由，但是这些东西对于投资决策都没有太多帮助。

其实拉长时间看，中概股已经连续18个月表现不佳，其中头部公司已经连续跌了2年了。这其中的原因，反而能看的更清晰一些。

更大的视角去看这件事情，从2018年开始国际贸易环境的变化，国内各项改革的加速推进，都是构成今天中概股局面的要素。只是我们在彼时彼刻，并不能很清晰地看到此时此刻。

然而即使到今天我们可以对这件事情有更多清晰的认识，但是在投资决策上，依然要回到未来现金流回报的基本路径上来。

[问] 道术自然:

对@张玄机 @建idea 说: 请问2位老师, 若从中期收益如5年来看, 现价买腾讯或者阿里, 哪个公司收益相对更高呢? 无论是更高涨幅或更小跌幅。理由若能稍作说明更加感谢

[答] 建idea:

我个人持有\$腾讯控股(00700)\$ 20%的仓位, 这也是造成实盘业绩过去两年非常不理想的核心原因。不过我依然看好腾讯。在中概版图中, \$腾讯控股(00700)\$ 也是比较低估的标的。一是我们看腾讯的经营方面, 即使过去长达1年多的时间没有新发游戏版号导致腾讯游戏业务几乎没有增长, 并且因为疫情等各方面对商业环境的影响, 广告业务出现下滑, 但是这依然是一个每年可以比较确定性的创造5000亿以上收入, 2000亿以上净利润的企业(主营业务利润1200亿+)。并且从好的方面来看, 游戏版号现在已经开始陆续发放, 腾讯也大力发展了云服务业务并取得增长。二是从腾讯投资业务的情况来看, 即使目前资本市场大幅降温之下, 企鹅的投资资产在价值体现上依然非常保守, 是被低估的资产。

如果与\$阿里巴巴-SW(09988)\$ 做比较, 我个人亦会优先选择腾讯。这两个标的的共同特征是目前都是比较低估, 腾讯处于7折状态, 阿里没具体算过, 但是肯定低估。选择腾讯的原因是: 第一更认可pony而不是很认可jack, 第二阿里的商业版图护城河不如企鹅的微信QQ, 所以未来的确定性可能不如腾讯, 第三来自腾讯刘炽平主导的投资业务比阿里更具优势。

都是中国的优秀企业, 以上仅个人看法, 也有买鹅悦鹅, 屁股决定脑袋的嫌疑。

[问] 一名赌徒:

对 @张玄机, @建idea 说: 如何看拼多多没在香港上市, 和当前的估值?

[答] 张玄机:

港交所改革后, 香港主体上市路径很多, 速度也很快, 之前小鹏、理想, 后面b站、阿里, 即使最后没谈拢, 距离美股退市风险还有2-3年, 时间还很充裕。根据目前品类结构、arpu和货币化率看, 拼多多估值还有比较大的提升空间。

[问] 金融才子_Kk:

对@张玄机 @建idea 说：可以分析下阿里未来的路线吗。我是认为马云说的话还是有全球性有一定逻辑的。比较认可。可又感觉阿里就是电商的百货超市，未来很多都会从这里独立出来。所以有纠结这个方向逻辑。？想听下你们意见。谢谢

[答] 建idea:

阿里未来的发展路线吗？这个还是比较清晰的吧。

一是互联网商业，包括淘宝，1688，速卖通，闲鱼等等，这是底板业务。目前看还是非常具有优势的，江湖地位很难很难撼动，但是也有来自\$拼多多(PDD)\$和抖音的实质性影响，未来是否有可能竞争落后，我觉得需要去观察，不是说完全不可能，当然阿里也一定会有动作，绝对不会混吃等死。

二是云和信息化服务，这个阿里一直战斗力很强，增速高，竞争力很强。不利因素是来自行业共同的，就是信息安全方面，政府越来越强调云服务器信息安全，未来政策方面需要密切关注。

三是金融和投资业务，这个未来不确定性大一些。阿里投了很多企业，很多也是具有很想回报前景的项目。金融业务不确定性比较大，前年蚂蚁金服的上市还历历在目。

互联网商业会独立上市吗，没有看到这个趋势，我觉得还是会优先考虑将金融业务独立上市。

[问] 赌运更长久:

对@张玄机，@建idea 说：请问两位老师，怎么看拼多多和京东的估值？京东1000亿，拼多多700亿，之前很长一段时间拼多多市值是远高于京东的。

[答] 张玄机:

记得他俩市值应该是各自交替领先好几次。。。京东未来2-3年保持2位数增长应该问题不大，优点和缺点都是明牌，优点就是确定性，缺点就是很难稳定和规模化盈利，所以估值整体波动比多多小。拼多多利润规模大概率是比京东大，估值上个人认为还有比较大提升空间。但是二者未来孰高孰低就不知道了。

[问] 海岸拾贝：

对 @张玄机，@建idea 说：阿里双上市后，美国退市是不是对中概没有影响了？

[答] 建idea：

美国是否一定退市的问题现在还没有答案。如果两地能同时融资，对于企业来说当然是最好的。我个人还是希望能有个妥善解决方案，最后中美两国和相关企业都能够受益，皆大欢喜。

[问] 一名赌徒：

对 @张玄机，@建idea 说：如何看拼多多没在香港上市，和当前的估值？

[答] 建idea：

\$拼多多(PDD)\$ 当年海外上市时候，政策环境还比较宽松，所以是有选择余地的，不像今天有些企业，基本只能选香港，美股是很难通过的。我没有找到具体的原因，猜测可能利润或者有条件未能满足港交所要求。

[问] 赌运更长久：

对 @张玄机，@建idea 说：请问两位老师，怎么看拼多多和京东的估值？京东1000亿，拼多多700亿，之前很长一段时间拼多多市值是远高于京东的。

[答] 建idea：

京东的经营稳定性还是要高于目前的拼多多的，京东和淘宝之间已经形成了一些差异化，表现在用户群体，购物习惯，体验要求等等方面。拼多多更像淘宝，目前和未来与淘宝的竞争更加激烈一些。

[问] 啊哈唉：

对@张玄机 @建idea 说：老师，美股退市对于企业的影响主要是什么？这种现象主要是由ZF引导的吗？利弊如何？

[答] 建idea:

如果真的走到退市，对董事会当然是负面影响，毕竟少了一个全球融资渠道。中概股退市主要是中美两国在企业会计准则和监管要求方面不同，核心矛盾点在于信息保密，商业保密和会计底稿的管理上面目前未能达成一致。

[问] SamDate:

对 @张玄机, @建idea 说：请问两位，近一年半时间里腾讯，美团，阿里企业发展中有哪些里程碑意义的决策？其次，关于马云被舆论风波影响退居二线，是否也影响马化腾在经营决策上有所制约？

[答] 张玄机:

战略决策说不好，只能说说个人观察的业务变化，一家之言。阿里核心电商的自营化、下沉化（淘特）、内容化（直播、逛逛）；组织上开始去“大中台小前台”，核心电商以外的若干业务实行经营责任制；云钉合体。美团还是在推进平台从服务电商到实物电商全覆盖的布局，包括优选、买菜等。腾讯视频号应该是最大的业务布局吧，其次是2b产品化指为拳，腾讯会议、文档和企业微信合体。

[问] SamDate:

对 @张玄机, @建idea 说：请问两位，近一年半时间里腾讯，美团，阿里企业发展中有哪些里程碑意义的决策？其次，关于马云被舆论风波影响退居二线，是否也影响马化腾在经营决策上有所制约？

[答] 建idea:

这个问题……………

腾讯稍微熟悉一些，企业管理的里程碑事件最近的主要是2018年的“930”变革，增加了技术中台，强调了全力发展云和金融服务，以及组织革新。从结果来看还是取得了很大进展的，沿革这个思路，腾讯又多次进行了配套的改革。我绝对腾讯的管理层一直比较务实，决策压力可能不会全部给到pony一人，目前还是按照2018年的经营战略在走。

美团可能最大的事件就是上市，结果大家也看到了。

阿里最大的里程碑事件就是蚂蚁金服上市撤回，结果大家也看到了。

[问] 啊哈唉：

对@张玄机 @建idea 说：老师，美股退市对于企业的影响主要是什么？这种现象主要是由ZF引导的吗？利弊如何？

[答] 张玄机：

主要影响就是不确定性，不知道哪天就要被退市了，这对估值肯定也有影响。但是目前这个不确定性越来越低了。有少部分尾部公司应该是没有办法去香港上市了，大部分头腰部公司都可以两地主要上市，具体政策百度一下就能找到。原因大概是两边神仙打架，各自出牌，对桌的牌多一些，其中有一张就是这个。“所有杀不死我的，终将使我更强大”。这张牌有利有弊吧，但一支箭威胁最大的时候，是引而不发的时候，一旦发射出来，那威胁反而更小了。既然迟早要来，那么迟来不如早来。就像芯片行业，被逼产业升级、科技攻坚。

[问] 道术自然：

对@张玄机 @建idea 说：请问2位老师，若从中期收益如5年来看，现价买腾讯或者阿里，哪个公司收益相对更高呢？无论是更高涨幅或更小跌幅。理由若能稍作说明更加感谢

[答] 张玄机：

回复@爱小蓝的陆小凤：拼多多。拼多多有很多手边的事都还没做，比如品类结构和商家结构优化、arpu提升和货币化率提升。//@爱小蓝的陆小凤：回复@张玄机：您认为后面三巨头哪家在beta增量不多的情况下 拥有更多的alpha

[问] 金融才子_Kk：

对@张玄机 @建idea 说：可以分析下阿里未来的路线吗。我是认为马云说的话还是有全球性有一定逻辑的。比较认可。可又感觉阿里就是电商的百货超

市，未来很多都会从这里独立出来。所以有纠结这个方向逻辑。？想听下你们意见。谢谢

[答] 张玄机：

回复@平静法老：淘京拼快抖都是中间商，商业模式没有本质差别，都是广告+抽佣...屠龙者变成恶龙的故事，会在这个行业一次又一次的上演...所以在一个未来仍将高强度竞争的行业，平台之间的竞争加剧，只会让更便宜的流量胜出，这对商家和消费者都是好事...//@平静法老：回复@金融才子_Kk：三位，为什么非要在低纬度分析高纬度的问题，这样真的好么？

一个号称取消中间商的成了最大的中间商，号称让天下没有难做的生意的成了让天下生意最难做的。这种消灭中小微搞头部集中的企业必定灭亡。这才是正确的纬度！起点都是错的啥也别谈！

最后一句，阿里天天说自己是科技企业，请问他的基本盘有护城河么？

@建idea@张玄机

[问] 道术自然：

对@张玄机 @建idea 说：请问2位老师，若从中期收益如5年来看，现价买腾讯或者阿里，哪个公司收益相对更高呢？无论是更高涨幅或更小跌幅。理由若能稍作说明更加感谢

[答] 张玄机：

回复@小朋友饲养员：对于商家来说，没有这么复杂，就是谁的流量成本低，我的经营成本就低，我在这个平台就可以薄利多销，反推到用户就是我在这个平台就买的多。相比拼多多，现阶段阿里已经到了乱砍滥伐、水土流失阶段，需要植树造林、退耕还林。//@小朋友饲养员：回复@张玄机：渗透率低，增量大的时代，看谁执行力强，身段灵活，扩张能力强。存量竞争，看的是谁下盘稳，门槛高，用户怎么都抢不走；先立不败的人才有机会提高份额。pdd是里面最弱的那个，要有差异化竞争优势，内功修炼还有挺长路要走。

[问] 红桃石:

对 @张玄机, @建idea 说: 老师好, 抖音最近商业购物崛起, 预制菜的发展对阿里和美团外卖冲击很大吧?

[答] 张玄机:

抖音电商的三个价值, 营销、卖货、涨粉, 以趣店为例, 核心目标还是在营销和涨粉, 和是不是卖预制菜关系不大, 1元菜恢复正常售价后的销量还要再观察...预制菜是介于买菜、外卖和实物电商之间的一个特殊商品品类, 核心还是在供应链, 这个品类跟卖菜和卖实物电商, 经营逻辑上没有什么不同...可以看下当年自嗨锅的销售历史...

[问] 红桃石:

对 @张玄机, @建idea 说: 老师好, 字节跳动预计啥时候上市? 他要是上市了对阿里和腾讯影响蛮大的吧?

[答] 张玄机:

感觉下一次市场转暖就会上...字节上市的规模可能会打破阿里之前保持的记录...B对AT的影响主要是在业务踩脚上, 和是否上市关系不大...相反上市之后有更多经营数据披露出来, 对AT是好事...

[问] 红桃石:

对 @张玄机, @建idea 说: 老师, 红杉资本减持美团, 预制菜现在很火啊, 您是对预制菜前景不看好吗? 他对美团影响蛮大的?

[答] 张玄机:

预制菜归根结底仍是一个商品, 仍依靠供应链和流量, 对美团或淘京拼没有任何威胁, 是一个新品类, 仅此而已。至于趣店爆火是因为在抖音平台的广告投放+1元菜, 但并非说明预制菜就是抖音的禁脔, 别人就不能卖了

[问] 红桃石:

对 @张玄机, @建idea 说: 老师, 红杉资本减持美团, 预制菜现在很火啊, 您是对预制菜前景不看好吗? 他对美团影响蛮大的?

[答] 张玄机:

回复@红桃石: 这个模式四年前就有了, 当时流行的还有无人零售、无人鲜花等等……这个模式综合运营成本比较难降下来(以更标准化的自助贩卖机为例, 友宝市场份额高达九成, 运营十年, 仍未扭亏), 加上口味问题, 综合性价比看起来不是很高……//@红桃石:回复@张玄机:现在有预制菜的自动售货机放在写字楼和公寓门口, 并配上自己加热微波炉, 没店面成本低, 直接抢美团外卖生意啊

(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