

社交用戶黏度高 後起對手難複製

拼多多攻線上賣農產 增長潛力大

中環型電商之T

在美國上市的拼多多（PDD）一直是備受本港投資者關注的中國內地電商股。但拼多多與阿里巴巴（09988）及京東（09618）最大的不同，是它採取「社交電商」模式，客戶可自行組團下單，由於數量較大，可藉此壓低商品的價格，變相就是能以更低的價格在拼多多的大環境下，成為少有仍能保持穩健增長的電商股。

去年拼多多已成功轉虧為盈，其農產品線上銷售策略更被市場一致看好，已有不少分析認為三大電商股中，目前以拼多多的上升潛力最大。

浦銀國際的研究報告指出，內地電商行業在疫情後逐步復甦，未來三年的年均市場規模將複合增長10%，但直播帶貨及政策變化等因素加劇了行業競爭。浦銀國際分析了競爭環境變化後，認為拼多多的收入增速領先，盈利提升彈性大，故屬行業首選。

上望100美元 潛在升幅75%

過去幾年，拼多多已成為電商行業最大的黑馬，用戶量已達到龍頭阿里巴巴的規模。加上淘寶的升級過程中讓大量「白牌商家」（小廠商生產的沒有牌子產品）流走，繼而轉戰至拼多多的平台，由於「白牌商家」的產品有低價優勢，能迎合經濟下行的消費需求。此外，拼多多已成為內地最大的農產品電商平臺之一，旗下多多買菜的業務已成為社區零售龍頭，有力保持高增長，並預計相關業務今年可帶來盈利。由於目前農產品的線上滲透率較低，未來仍有很大的發展空間，故給予買入評級，目標價

100美元，即潛在升幅高達75%。另外，中信建投分析員孫曉磊表示，拼多多通過補貼買量換取增長的模式，後來者根本難以模仿及超越，因為它已建立了強大的社交屬性，而這也是其核心競爭力，即使今年上半年宏觀經濟疲弱以及消費下降，但拼多多仍顯示強大的增長韌性。而且拼多多的「農業線上化」策略有很大的市場空間，近年該公司在農產品的生產、履約及銷售上已取得顯著進步，未來又會繼續加大投入，這成為業務增長的主要驅動力之一。

中概回歸潮 憧憬港上市

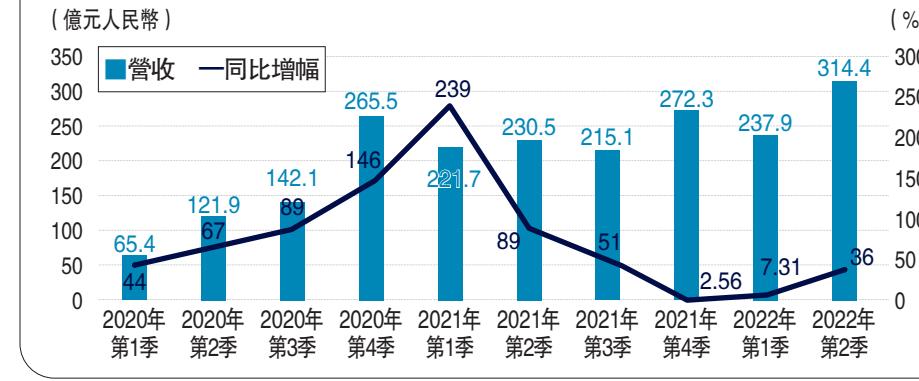
拼多多的股價自今年3月底低見23.21美元後開始重展升浪，過去半年的走勢也明顯較阿里巴巴及京東為強，故此在三大電商股中，逐漸成為最受投資者歡迎的股份。

不過至今拼多多仍只在美國上市，2018年7月27日，成立僅34個月的拼多多便成功登陸納斯達克，雖然在2020年6月曾傳出拼多多正計劃赴港二次上市，但其後已否認有關傳聞，惟近年越來越多的中概股回歸，本港投資者也對拼多多回流香港充滿期待。



▲拼多多於2018年7月在美國上市，2020年6月曾傳擬來港第二上市，但其後已否認有關傳聞。

拼多多單季營收規模走勢



友和扎根香港 灣區成未來增長點

把握機遇

今年6月友和（02347）正式在港交所上市，作為一家本港地道的電商，友和採用OMO模式（線上與線下雙向交織）的零售業務和B2C模式下的零售銷售管道曾讓港人耳目一新。但上市後的股價表現卻令投資者失望，首日掛牌，開市報2.28元，較招股價2.1元高開8.6%，最高曾見2.45元，惟後市乏力，倒跌低見2元，收市報2.1元，與招股價持平，其後股價反覆向下，至10月份曾跌至低見0.92元。

永裕證券董事總經理謝明光指，作為一家本地的電商股，友和的規模及發展空間自然不能與大型電商股如阿里巴巴（09888）、京東（09618）等相比，但它也有其優勢，例如在本港電子產品及家庭電器銷售上一直維持領先地位，惟未來能否擴大經營規模，則要看該公司能否將業務成功拓展至大灣區內的其他城市。若友和未來能把握大灣區的機遇，其價值定能漸見釋放至股價之上。

網店流量超百老匯蘇寧

根據弗若斯特沙利文報告，截至2021

年3月31日，香港電商平台友和的市場佔有率為1.8%，排名第三，但按照電子產品和家庭電器的零售業網上銷售額計算，友和的市場佔有率排名第一，達到5.6%，早已被視為本港電器垂直類電商領域的龍頭，其網店的流量也早已較百老匯及蘇寧這類大型連鎖集團還要高。

疫情後，本港消費者在網上購物的意欲大增，整個消費模式也出現了很大的變化，根據香港電商協會的一份報告，2021年香港用戶線上購買任何東西的使用率達到74%，而且增長速度驚人。事實上，全球領先的支付服務提供商Worldpay也曾表示，本港線上支付的習慣正在轉變，銀行轉賬和電子錢包的使用率持續上升，這種發展趨勢對友和最為有利。

不過，單單在本港市場上發展始終會有局限，友和集團聯合創辦人、執行董事、主席兼行政總裁胡發枝便曾表示，雖然內地已有各大電商巨頭，但內地消費者仍會留意一些海外網購平台，加上現時香港在大灣區仍未有一個較為知名的電商平臺進駐當地，故此友和在內地市場有一定的發展潛力及優勢，特別是大灣區。

中國電商如拼多多等能持續孕育出更多的品牌出來，在這個過程中，無論是品牌或是電商本身也能從中得益。



▲中國電商如拼多多等能持續孕育出更多的品牌出來，在這個過程中，無論是品牌或是電商本身也能從中得益。

新聞分析

許

臨

明白兩者在營運策略上的不同，而且中美消費者也存在很大差異。

美國的電商企業很重視透過電郵來促銷，利用電郵接觸潛在客戶，但並非針對所有用戶「漁翁撒網」，他們會透過專業的行銷手法，吸引消費者到平台消費。而中國的則有所不同，電商平台在消費者心目中就像「商場」一樣，消費者特別喜歡「逛」電商。

投資者在選擇電商股時，大多會將中資電商股與美資電商股作比較，但若要比較兩者的發展前景，先要明白兩者在營運策略上的不同，而且中美消費者也存在很大差異。

美國的電商企業很重視透過電郵來促銷，利用電郵接觸潛在客戶，但並非針對所有用戶「漁翁撒網」，他們會透過專業的行銷手法，吸引消費者到平台消費。而中國的則有所不同，電商平台在消費者心目中就像「商場」一樣，消費者特別喜歡「逛」電商。

拼多多（PDD）近3年盈利表現

分項	2019年	2020年	2021年
盈利 (億元人民幣)	-69.68	-71.80	77.69
每股盈利 (基本) (人民幣)	-1.51	-1.51	1.55
每股盈利 (攤薄) (人民幣)	-1.51	-1.51	1.36

大公報記者整理

拼多多（PDD）大行評級及目標價

大行	評級	目標價 (美元)
浦發國際	買入	100
華興資本	買入	93.6
瑞信	超越市場表現	92
Bernstein	超越市場表現	90
大華繼顯	買入	86
野村	買入	82

大公報記者整理

擁3000門店及完善配送紅旗連鎖成電商生力軍

A股精選

隨着互聯互通的發展越趨成熟，除了內地投資者持續在本港尋找投資機會外，本港資金也早已興起在A股市場尋寶，透過深港通及滬港通買入上升潛力的A股。例如電商股這個板塊，除了投資者熟悉的阿里巴巴（09988）、京東（09618）及拼多多（PDD）外，在A股市場上市的紅旗連鎖（002697）值得留意，股份早已納入深港通名單內，故本港散戶能參與買賣。

紅旗連鎖的品牌在內地的知名度十分高，這家四川超市連鎖企業近年發展速度驚人，目前不但擁有逾3000家實體店，電子商務的發展也越見成效，而且線上線下業務產生協同效應，推動整體營收增長，同時，該公司一直堅持的「服務+商品」模式也獲得消費者喜愛。

成都起家向四川全省擴張

西南證券的研究報告指，紅旗連鎖在成都地區龍頭地位穩固，形成以成都為中心向四川全省擴張的發展勢頭。公司擁有完善的供應、物流及產品體系，同時又有配送中心及物流保障消費者需求，因而具備長期成長動力。

此外，紅旗連鎖利用大數據與新零售相結合，構建大數據雲平臺及信息化系統，實現採、運輸、選貨、結算等聯網操作，提升流程效率，其存貨周轉率天數已由2017年的75天大幅下降至2020年的69天，雖然2021年受疫情影響而令數字回升，但長遠的發展仍然樂觀。而且紅旗連鎖又不斷為消費者提供增值服務，配合無人售貨、自助收銀及線下提貨等便捷服務，將便利店成功打造為多功能便民服務平臺，故給予其買入評級，目標價6.56元人民幣，預計未來三年其淨利潤保持7.3%的複合增長率。



▲紅旗連鎖在成都地區的龍頭地位穩固，形成以成都為中心向四川全省擴張的發展勢頭。

孕育新品牌 中國電商任重道遠

兩種不同的模式下，中國的消費者會更容易被其他產品的宣傳分散注意力，所以我們常可看到中國的消費者在平台購物時所購買的產品未必是他們日常需要的。但美國的消費者，可能是因為收到電郵的促銷宣傳，在到平台消費前已有購買目標，直接購買他們需要的商品。

而且美國電商內不少的品牌，本身早已為人熟悉，品牌不用依賴電商，甚至希望逐漸逃過本身的官方網頁加強銷售，從而避開依賴電商這個管道直達消費者。但中國的電商平台，很多時能讓一些多本身寂寂無名的牌子從中建立起來，正如過去一大批幾乎沒有知名度但卻

捕捉到中國互聯網消費者需求的品牌迅速崛起，如三隻松鼠、小熊蒸蛋器、韓都衣舍、小狗吸塵器等，在電商平台上也能與傳統大品牌一決高下。而且很多品牌在電商上的銷售額更遠勝本身的品脾官網，正如海爾、格力、美的、華為、OPPO等便是最佳的例子。

雖然投資者仍對電商的監管存在戒心，但長遠的發展而言，中國的電商能持續孕育出更多的品牌出來，這些品除了在國內，也逐漸讓海外的消費者認識，在這個過程中電商本身也能從中得益。放眼未來，我們有理由相信，中國電商的發展步伐很快會超越美國電商。