

拼多多「預期管理」適得其反

【一點靈犀】僅以業績增長來看，拼多多（PDD.US）在一眾電商股中風頭無兩，也因此成為上季機構投資者加倉最多的中概股。但在近期續報電話會議中，管理層屢屢語出驚人，在「預期管理」方面做出錯誤示範。不僅公司市值一夜之間蒸發553億美元，相當於跌去一個網易（531億美元），而創始人黃崢也將「中國首富」頭銜拱手讓人。

李靈修

據美股機構投資者披露的持倉報告（SEC Form 13F），今年二季度共有147家資產管理規模過億的投資機構建倉拼多多，環比增逾五成。以拼多多同期平均股價計算，機構合計淨增持66億美元。

看淡前景 市場大跌眼鏡

資金如此青睞拼多多，也是源於公司增長穩定，特別是旗下海外平台Temu發展迅猛，並有望在美國市場實現盈利。但就二季度業績來看，公司實現營收970.6億元（人民幣，下同），雖未如預期突破千億大關，但亦完成了86%的同比高增長；同期錄得淨利潤為320.1億元，同比升144%。

橫向比較，同期京東錄得淨利潤145億元，同比增69.0%；阿里巴巴錄得淨利潤240億元，同比降27%。二者均不及拼多多的成績單亮眼。

但業績公布後的電話會議上，管理層表現著實令人大跌眼鏡。公司董事長兼聯席CEO陳磊上來就向投資者明言，高收入增長不可持續，盈利下降趨勢不可避免。當被問及未來是否繼續分紅時，陳磊的回答甚是決絕，「我們的管理團隊和我一致認為，現在不是進行股票回購或分紅的合適時機。在可預見的未來幾年內，我們也不認為有這樣的需求。」

要知道，眼下中資科網股回購已屬基本操作，無論是此前的阿里、京東、



騰訊，抑或是昨日公布業績的美團。拼多多對後市的悲觀預期，以及管理層的傲慢態度，似乎惹惱了一直捧場的投資機構，成為了本輪資金拋售的導火索。

為後續「價格割喉戰」鋪墊

那麼，為何拼多多要發出盛世危言，管理層所說的「消費需求變化、競爭加劇」的挑戰又有多嚴峻呢？筆者認

為，在消費降級的趨勢下，幾乎所有的電商平台都在執行低價策略，拼多多選擇此時降低市場的投資回報預期，是在為後續的「價格割喉戰」做鋪墊。

今年以來，商家對於消費者的搶奪日趨白熱化。阿里巴巴今年4月推出「百億補貼中國品牌出海」活動，劉強東也宣布帶領京東零售全面轉向「低價」。在此背景下，拼多多一季度的GMV（商品交易總額）增速未能達到預期，網站



▲拼多多管理層預告業務高收入增長不可持續，導致股價被洗倉式拋售。

上的部分商品也不再是全網最低價。5月下旬，拼多多內部上線了「自動跟價」系統工具。該系統將即時追蹤同款商品的全網價格，可在商家設置的可接受價格範圍內自動改價，以保證參與活動的商品獲得最大曝光率，提升全平台的銷量。業績報告顯示，二季度拼多多銷售費用達到260億元，維持了48%左右的高增速。另據媒體報道，拼多多原計劃今年降低商品補貼額度，但由於市場競爭加劇，後將年度預算提升至百億元以上。

巨額補貼當然會犧牲公司的利潤空間，但亦符合拼多多一貫的戰略定位，以絕對低價換取流量增長，但公司的「預期管理」手法過於粗暴，破釜沉舟式的宣言適得其反，最終迎來資本市場的反噬，此案例值得所有中概股借鑒。

心水股 新地 (00016) 長建 (01038) 同程旅行 (00780)

期指結算日勢波動 散戶宜觀望

【頭牌手記】港股昨日回吐，似乎又是「關前腳軟」起作用。近日一些個股的表現非常激烈，升者大升，跌者重挫，反映市場參與者的不穩定心態，在恐懼市場波折的情緒影響下，「快閃」成為買賣新模式的，於是乎更添個股波動。

「按業績優劣選股」繼續成主導。華潤萬象生活（01209）宣布合共派息0.854元人民幣，多過每股盈利0.836元人民幣，顯示該股已踐行有關方面呼籲的增加分紅以回饋股東。由於光這一期股息已有5厘，於是就大幅高開，結果被人沾了去，高位24.85元，收市23.25元，已令高追者即時受「懲罰」。由此可見，縱然按業績選股，也要注意價位是否過高，這條經驗需要記取，就是不宜冒進，按業績選股的同時，還得注意穩紮穩打。恒指昨日的回吐有擴大化的趨勢，值得大家注意。由於近期「出



事」的多為科網股，所以這個板塊波動必然加劇，小戶要小心了。我頭牌暫時會避開過分投入，跟紅頂白是必然策略。既然科網股成弱勢，就不要戀棧了，因為還有很多值得投資的板塊。

本地地產股逆市升

昨日所見，一些較早時跌得重的實力股都有反彈，逆市而升，是否糾正過去跌過龍的「偏差」？大家可以

分析一下。昨日轉升者有一批本地地產股，如恒隆地產（00101）、恒地（00012）、新地（00016）、嘉里建設（00683）、長實（01113）等。長和系全線上升，以長建（01038）升1.7%最勁，電能（00006）升1.3%次之。

恒指昨日收報17692點，跌182點或1.02%，過去連升兩日共漲261點，經昨日一跌，只剩下79點。若仍是上落市，支持位在17500點水平，上阻力是17900至18000點。不少股份波動幅度遠比恒指為大，此為近期特點，說明投資者要格外小心，勿蹈「陰溝裏翻船」覆轍。

今日是八月期指結算日。現時看，本月期指好友仍處領先地位，因指數較七月底的17344點升348點，如無大變化，好友仍然「智珠在握」。當然，因已到最後一擊，不排除好淡還要再鬥一番，所以今日大市，小戶為免殃及池魚，暫時「靠邊站」作壁上觀亦是聰明的做法。

旅遊需求復甦 同程前景向好

股壇魔術師 高飛

同程旅行（00780）早前公布第二季業績，收入按年增加48.1%至42.5億元（人民幣，下同），經調整溢利上升10.9%至6.6億元，經調整EBITDA升13.4%至9.1億元。期內，總交易額上升4.4%至623億元，平均月付費用戶增加0.7%至約4250萬人。截至6月底止，年付費用戶升4.8%至2.3億人，累計服務的旅客人次升29.9%至18.6億。整體表現理想，值得留意。

期內，來自交通票務服務的收入增長16.6%至17.4億元，主要受票務量增加以及增值產品和服務提升所推動。機票票務業務的季度收入創歷史新高，機票票務總量增長近20%，表現優於行業，而且國際機票票量亦創下新高，錄得160%以上增長。來自住宿業務的收入上升12.8%至11.9億元，創出新高。

產品續優化 吸引年輕用戶

集團通過廣泛的獲客計劃和高效的用戶互動項目，已經建立了中國在線旅遊平台行業龐大的用戶基礎。持續的產品優化及互動營銷活動，吸引了大量

年輕用戶加入同程旅行的平台。集團亦加深與主要手機供應商的合作，除了將產品和服務整合到其智能助理界面外，亦合作開發其操作系統內的旅行服務。此外，集團通過將服務擴展至更多地鐵系統，推進其線下公共交通項目，延伸至更廣泛的人群及提高可及性，以擴大用戶基礎。

集團通過積極挖掘線上和線下渠道的潛力，繼續擴大流量來源，並在微信生態系統中探索並拓寬了各種場景的布局，藉此提高運營效率和整體用戶體驗。此外，同程旅行的自有應用程序保持強勁增長，日活躍用戶在5月的勞動節假期期間創下歷史新高。筆者估計，在即將到來的10月黃金周旅遊檔期，同程旅行料可受惠，中短期值得憧憬。

光大證券預計，集團2024至2026年營收分別為173.36、203.55、233.69億元，純利分別為19.02、24.46、29.06億元，當期股價對應年市盈率分別為15、12、10倍。在中國下沉旅遊市場具備先發優勢，積極自建流量入口，布局全球供應鏈體系，看好集團發展前景，給予「買入」評級。

「一帶一路高峰論壇」下月中載譽歸來

【貿發焦點】由香港特區政府及香港貿易發展局（香港貿發局）合辦的第九屆「一帶一路高峰論壇」將於9月11日至12日載譽歸來，一連兩日假會議展覽中心舉行。論壇以「構建互聯互通、創新及綠色新絲路」為主題，雲集逾80位「一帶一路」沿線國家和地區的主要官員及商界精英，探討如何利用香港獨特優勢，共同開拓「一帶一路」市場和未來機遇。論壇的開幕環節將由香港貿發局

主席林建岳博士致歡迎辭，香港特別行政區行政長官李家超致開幕辭，哈薩克斯坦副總理兼經濟部長Nurlan Baibazarov發表主題演講。

東盟是香港第二大貿易夥伴，也是世界第五大經濟體，去年雙邊貿易額達1446億美元，佔香港對外貿易總額接近13%，發展潛力龐大。上月由行政長官李家超率領，香港貿發局組織的老撾、柬埔寨及越南東盟三國訪問團成果豐碩，一共簽署55份合作備忘錄，成功建立更廣泛網絡，當中七

份備忘錄是香港貿發局與三國有關商會、政府及組織等所簽，進一步推動香港與三國就未來「一帶一路」發展建立更緊密的關係。

「一帶一路高峰論壇」將乘著訪問團的良好勢頭，第一天的政策對話環節及主論壇將聚焦東盟及新興市場，邀請數名部長級官員及經貿重量級嘉賓出席，第二天的主論壇將覆蓋至中東及附近地區，以發掘更多充滿新機遇的市場。

（香港貿易發展局）

開學了，給孩子多一點責任吧！

親子理財 關顯彬

新學年即將開始了，相信為人父母者寄望孩子能夠在學業能力更上一層樓，但遺憾的是對擁有生活獨立能力上卻沒有要求。曾經遇上一對母子耳熟能詳的對話：母親氣急地說：「喲！我又忘了將家課冊放在你的書包內，你先回校，我立刻回家取，稍待一會我拿到學校給你。」孩子表露出不悅的樣子說：「上次你也是這樣連累我，這次同學又會笑我忘記帶東西，老師又會處罰我了……」究竟這是誰之責任？誰之過呢？

由以上個案可見，相信孩子不負責任是不爭的事實，這個陋習並非一朝一夕形成，而母親亦需負上一定責任。開學了！若想孩子長大後成為一個負責任的人，父母該怎麼做呢？

人是群體動物，在群體中，每個人都扮演著不同的角色，自律地履行附帶的義務和分內的職責，這稱為責任。例如：在公司裏，每位員工有完成工作的責任；在家裏，父母有教養孩子的責任，孩子也有協助做家務的責任；在學校裏，學生有準時上學及完成功課的責任；將來在社會裏，就會自覺保護環境、遵守交通規則和愛護公物的責任；在社交方面，朋輩間亦有守信用和準時出席活動的責任等。

責任感是一個人能夠認知和認同自己的責任，並將之付諸實行的動力和決心，概括而言，可分為兩個層面：一是認知和認同的層面，二是實踐層面。以上例子中，孩子不認知和認同收拾書包是自己的責任，便是欠缺責任感。即使孩子已認知和認同收拾書包是自己的責任，但因為某些原因（如只顧看電視及玩手机）而未能履行己任時，也是欠缺責任感。

鼓勵孩子自主完成學業任務

在實踐層面上，父母不妨給孩子適當的學習任務和挑戰，鼓勵他們自主學習和完成學業任務。這樣可以培養他們的自律性和責任感。例如讓孩子擔任自己的學習計劃者，幫助他們制定每日的學習計劃，並自主管理自己的學習時間和進度。這樣可以培養孩子對於學習的責任感和自主性。

事實上，一個懂得負責任的孩子確實可以減少父母的擔心和憂慮：孩子若能自覺地完成責任，不會藉故推卸，父母便可減省很多時間和精神。相反，孩子若不願承擔責任，甚至推卸責任，大家便會感到有壓力和疲累。試想想，孩子這個時候犯錯也不能承受責任，處處由父母善後，長大後在工作上失責，結果會如何呢？

減息大門即將開啟 美匯下試98

實德攻略 郭啟倫

美匯指數在今年頭四個月表現理想，到5月份開始便後勁不繼，如今步入第三季度最後一個月，美匯指數展現出急跌勢頭，從104.50水平下挫至100.45附近後，暫時稍為喘定下來，然而，美匯指數後市是否會有大幅度的反彈，也未能抱有太大寄望，因為聯儲局主席鮑威爾，在今年剛過去的央行年會上的發言，基本上已經是一錘定音表明，聯儲局在9月份便會打開減息的大門。

不過，美元作為資金避難所的地位如今似乎大不如前，這個傳統因素

的改變，對美元是重大打擊。俄烏衝突已經持續了兩年多，近日兩國的互相軍事襲擊呈現出緊張化局面，但是市場人士沒有趁低吸納美元對沖相關風險的意欲。

話說回來，鮑威爾在央行年會上，肯定地向市場表現出他對美國通脹回復到2%目標水平的信心增加，並同時表明已經到了一個減息的適當時機。現在關鍵問題是聯儲局在下月會議上，決定減息0.25厘抑或0.50厘，另外，投資者也大致上相信聯儲局在其後11月及12月的議息會議上，仍有減息的舉措，在減息大門開啟後，投資者買入美元的動力不強，美



匯指數短期間有機會下試98.00水平的支撐力。
（作者為實德金融集團首席分析師）