

季績前瞻

新經濟股本周陸續派季績，騰訊(00700)將在周三(13日)打頭陣，市場憧憬上季本土遊戲收入增長提速；翌日周四(14日)輪到京東(09618)，受惠「以舊換新」政策，季績料穩步增長。阿里巴巴(09988)則於周五(15日)壓軸出場，雖然客戶管理收入(CMR)與商品交易額(GMV)的差距收窄，惟宏觀消費疲弱或將令利潤錄得負增長。

大公報記者 李清心

公布日期：11月13日(三)

盈利預測：↑14%至↑25%

遊戲收入帶動騰訊利潤料增1/4

受惠《地下城與勇士》(DnF)手遊版勁吸金帶動，騰訊(00700)第三季遊戲收入有望提速，大行預期季內經調整淨利潤介乎513億至561億元(人民幣，下同)，按年增長14%至25%，關注遊戲業務的發展，以及廣告業務的復甦情況。

交銀國際表示，考慮到新的《DnF》手遊帶來持續的流水增量貢獻，預計騰訊第三季本土手遊收入逾360億元，按年升15%，較第二季的10%提速，海外手遊季內收入料增長18%，《荒野戰鬥》正向影響將延續至2025年初，惟影響程度逐步減弱。

夥淘寶合作 利好支付業務

至於金融科技業務，交銀國際認為，基於線下消費趨勢，預期騰訊第三季支付業務收入按年升1%，增幅與第二季持平。該行提到，微信支付與阿里巴巴(09988)旗下淘寶天貓合作帶來的增量貢獻或逐步增加。

滙豐研究報告指出，騰訊與淘寶天貓合作所帶來的收入利益，短期內似乎有限，但騰訊旗下《荒野亂鬥》、《特戰英豪》及《金鏢鏟之戰》遊戲的強勁增長，或部分抵銷廣告、金融科技及商業服務業務面臨的宏觀挑戰。

早前上調騰訊盈利預測的野村，憧憬騰訊毛利率持續得以改善，主要受惠轉向高毛利的業務拉動，預期第三季毛利率提升4個百分點至53.6%，略高於市場預期，經調整淨利潤約552億元，相等於按年增長23%。野村報告提到，騰訊遊戲業務收入表現提速，根據Sensor Tower資料顯示，在《DnF》手遊帶動下，騰訊來自本土遊戲的收入重拾活力，高峰月的收入有望高達50億元。

不過，海通國際早前下調騰訊季績預測，第三季經調整淨利潤下調3%至550億元，以反映聯營公司的利潤貢獻較預期低，惟仍按年增長23%，季度收入預測維持1690億元，按年升9%，較第二季升5%。



騰訊旗下多款遊戲表現強勁，預料可帶動第三季盈利增長。

騰訊第三季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
摩根士丹利	561億	+25%
野村	552億	+23%
海通國際	550億	+23%
交銀國際	513億	+14%

註：截至2024年9月底止季度、按非國際財務報告準則(Non-IFRS)



新經濟股排隊派績 騰訊打頭陣最樂觀

京東料受惠以舊換新 阿里利潤或倒退

公布日期：11月14日(四)

盈利預測：↑3%至↑12%

補貼促進銷情 京東增長回穩

受惠國家持續推出「以舊換新」政策，大行預期，京東(09618)第三季經調整淨利潤介乎109億至119億元(人民幣，下同)，按年增長3%至12%，關注政策刺激的持續性、商品交易額(GMV)的復甦情況。

今年7月底，國家加大支持以舊換新力度，透過1500億元超長期特別國債資金發放，支持地方自主實施消費品以舊換新，各地陸續出台細化補貼方案。商務部資料顯示，截至9月25日，家電以舊換新46.7億元補貼帶動銷售額超過243億元。

廣告增長加速 總收入料增5%

交銀國際指出，通過以舊換新的國家補貼措施，有利拉動大件家電消費，對京東業務回暖帶來彈性，預期京東上季自營收入錄得同比低單位數增長，其中，帶電品類較前季度增速恢復，日常百貨品類錄得高個位數



▲受惠「以舊換新」政策加碼，京東第三季盈利增長或高達12%。

增長。

至於廣告及佣金收入方面，交銀國際估計，同比增速較前一季恢復，佣金調整回歸正常，可比基數亦同轉正，在預期GMV錄得高個位數增長的前提下，廣告受GMV帶動加速增長。該行預期，京東上季總收入達2598億元，按年增長4.9%，經調整淨利潤升3%至109億元，惟略低於同業預期。

大行	金額(人民幣)	按年變動
美銀	119億	+12%
麥格理	115億	+8%
海通國際	111億	+5%
交銀國際	109億	+3%

註：截至2024年9月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

京東第三季淨利潤預測

在捉緊家電和電子產品需求復甦的機會下，麥格理相信，京東今年下半年的收入增長較同業更具韌性，估計第三季收入達2600億元，按年上升5%，經調整淨利潤升8%至115億元。

海通國際亦提到，以舊換新計劃帶動3C及家電產品，有助京東的增長勢頭在短期內步入正軌。但該行指出，踏入今年第四季，由於全國大多數城市已於10月實施以舊換新計劃，所以預期相關計劃對第四季的營收拉動不及第三季。

市場普遍預期，京東供應鏈及優勢品類壁壘持續穩固，在持續優化商家生態、改善用戶體驗、以舊換新政策，以及「雙11」電商大促來臨有望進一步催化京東的良性增長軌道。



公布日期：11月15日(五)

EBITA預測：↓1%至↓8%

淘天增加投資 阿里利潤勢受壓

自2023年啟動組織變革的阿里巴巴(09988)，淘天集團成為聚焦核心主業之一。大行認為，儘管客戶管理收入(CMR)與商品交易額(GMV)的差距繼續收窄，惟面對宏觀消費仍然疲弱，預測阿里巴巴第二財季(7月至9月)經調整除息稅及攤銷前利潤(EBITA)受壓，只介乎395億至426億元(人民幣，下同)，按年下跌最多8%。

中金對阿里巴巴季績預測相對悲觀，主要受淘天集團增加投資所影響，包括鬆綁「僅退款」、推出「退貨寶」等措施，降低商家的經營門檻，又接入微信支付為商家帶來客戶的增量機會，惟短期影響盈利能力，預測淘天集團第二財季經調整EBITA約443億元，按年減少6%。

麥格理亦認為，受消費意欲低迷及季節性因素拖累，第二財季整個消費市場仍然疲弱。但該行指出，阿里巴巴專注透過收窄CMR與GMV的差距，預期CMR按年增長1%，GMV則增長5%。

此外，摩根士丹利預期，阿里巴巴CMR按年增長2%至3%，較前一季改善0.6個百分點，GMV則升4%至5%。該行提到，淘天集團持續投入將繼續影響未來數個季度的表現。

另外，海通國際估計，阿里巴巴第二財季總收入約2395億元，按年增近7%，符合市場預期，惟下調季度經調整EBITA預測至405億元，即按年下跌5%。該行提到，雖然淘天集團的EBITA受壓，但雲業務及阿里國際數字商業集團(AIDC)增長符合預期，其中AIDC業務增長近三成。

「雙11」成交理想 商家信心增

展望第三財季(10月至12月)，國信證券預期，受同業競爭的影響，淘天平台在「雙11」的投入規模與補貼力度存在不確定性，階段性或影響利潤率。以目前來看，各平台投入力度最大要算是淘天，投入300億元消費券及紅包，遠超去年同期。該行預期，淘天今年「雙11」GMV增速理想，有望增強商家信心，為後續提升商業化率奠定基礎。



▲面對同業競爭，阿里巴巴旗下的淘天平台需增加投入規模與補貼力度。

阿里巴巴第二財季EBITA預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
中金	395億	-8%
海通國際	405億	-5%
麥格理	410億	-4%
國信證券	426億	-1%

註：截至2024年9月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

極兔增自動化設備 應對雙11

維持擴張

每年的今天(11日)都是電商及快遞行業的高峰，極兔速遞(01519)副總裁后軍儀表示，雖然「雙11」的消費影響力不及以往，但預期今年的訂單量仍有增長，目前看來，同業「四通一達」(內地5家民營快遞公司合稱)的訂單量增長約40%至70%，預期極兔僅略少於同業。

后軍儀認為，「雙11」消費盛宴的影響力愈來愈少，一方面消費者出現消費疲勞，另一方面近年「雙11」大促活動已不限於一天，電商平台把促銷時間拉長至一個月，變相把集中一天的峰值釋放。

根據「雙11」業務預測及實際需求，極兔已在內地提前針對全網32個轉運中心進行升級改造，藉以提升快件時效，並改造全國逾600個集散點和網點，投入400套自動化設備，以提升場地操作能力。

極兔速遞9年前在印尼開展業務，至今已進入13個國家及地區，包括東南亞、中國內地、巴西、埃及等。后軍儀認為，該13個市場正處發展峰期，惟並非終點，集團希望進入更多市場。他直言，今年並沒有進入新的市場，主要因為投資者已不關心業務增量，最重要是看經營結果和利潤表現。

開拓新市場 避免惡性競爭

在進入新市場前，極兔會考量多項指標，包括市場的政治穩定性、當地GDP增速、電商滲透率、電子支付發展程度等。后軍儀以兩年前進入埃及市場為例，當時

阿里巴巴(09988)旗下天貓及Shein還未進入當地市場，但極兔率先進入埃及市場，希望作為了解非洲市場的橋頭堡。

「能去捲一捲其他地方，不是在中國自己捲自己。」后軍儀指出，快遞公司成本愈低，對電商才有更大的促進作用，「防內捲」也是好意，令行業不會出現惡性競爭，提升時效、改善操作質量等。

對於近年內地快遞企業的「出海潮」，后軍儀認為，同業間不限於單一市場的價值輸出，不一定抱「殺個你死我活」的心態，更多是相互借鑒獲益，甚至合作。被問到會否開拓香港市場，后軍儀回應指，確有研究發展香港市場，但目前未有確切時間表。

大公報記者 李潔儀泰國曼谷報導



▲極兔集團副總裁后軍儀(左)及極兔泰國行政總裁霍文生。大公報記者李潔儀攝

泰國業務上季增50% 多元服務貼近當地需求

網點布局

在東南亞市場起家的極兔速遞(01519)，進入泰國市場5年，近年在當地推出多項新服務，並推出不同的業態，例如驛站、快遞櫃等，以更貼近當地的本土需求。

集團副總裁后軍儀強調，所有工具設備和方法離不開3個目的，包括提升用戶滿意、提升效率，以及降低營運成本。他續說，每一種方式凸顯的作用不同，亦是通過試水驗證市場需求。

極兔在泰國經營B2B(企業對企業)和B2C(企業對消費者)業務，

前者包括正大集團旗下公司承運貨物，後者則包括與長和(00001)旗下屈臣氏合作，提供包裹攬收和派送服務；此外集團亦有發展新業務，包括助力農業提供水果配送服務，甚至針對傢俱電器大件包裹的服務等。

集團首席營銷官陳小羽表示，極兔在泰國的派送範圍覆蓋全部77個府、928個區縣，設有逾15萬平米的分撥中心，單日峰值處理能力超過700萬個包裹。她提到，極兔泰國今年第三季業務量按年增長50%，在當地市場額近35%。

大公報記者 李潔儀泰國曼谷報導



▲極兔在泰國的網點。大公報記者李潔儀攝