

京东负面因素渐退，市场憧憬强力反弹

过去一年，在港股上市的五大科网股中，以京东的股价跌幅最小。随着多个困扰公司的负面因素消除，投资者或憧憬该股有力反弹。



中概股近年负面消息不断，由美国退市风险、内地长时间持续的新冠防疫措施、互联网企业强监管政策及经济下行等因素，令中概股持续被抛售一年多，也许是时候检视相关股份的投资价值。

截至上周五的过去一年间，五大科网股阿里巴巴集团控股有限公司 (BABA.US; 9988.HK)、京东集团股份有限公司(JD.US; 9618.HK)、美团(3690.HK)、腾讯控股有限公司(700.HK)及小米集团 (1810.HK)的港股股价，已分别大挫约 30%至 58%，当中以京东的跌幅最小。

到底是什么原因，让这家电子商贸头部企业，比其他科网巨头拥有更强的防守力？

去年京东积极拓展下沉市场，阿里巴巴也推出高性价比的产品平台淘特，两大电商与拼多多(PDD.US)竞争利润微薄的三四线城市生意，令京东去年下半年虽然录得 27.6% 的收入增长，但受到新业务录得 106 亿元巨亏拖累，最终全年转盈为亏，录得 35.6 亿元净亏损。幸好，随着新业务今年上半年表现改善并收窄亏损，京东期内已重新录得 13.9 亿元净利润。

刘强东官司庭外和解

事实上，京东拓展下沉市场渐渐取得进展，去年公司的活跃用户达 5.7 亿户，同比增加近 1 亿户，当中便有七成来自下沉市场。截至今年 6 月底止，京东上半年录得 5,073 亿元收入，超越最大竞争对手阿里巴巴的 4,096 亿元，反映这个策略已取得成效。

除了上半年业绩恢复正轨，另一个好消息是京东创办人刘强东的性侵案民事诉讼以庭外和解收场，对重建公司形象有积极作用。

该宗诉讼原于 10 月 3 日在明尼苏达州开审，但在 10 月 1 日晚上，与讼双方发表声明，表示刘强东和 Liu Jingyao 于 2018 年在美国明

尼苏达的一次偶然事件所造成的误会，占用大量社会资源，也给彼此的家庭造成深重困扰。为了避免进一步的诉讼伤害，双方决定消除误会，达成和解。

刘强东于今年四月初辞任首席执行官，只续任董事会主席，今后专注于长期战略设计，空缺由徐雷接替。即使京东已迈向团队管理模式，个别人事变动对企业影响有限，但随着这宗企业公关危机告一段落，总算暂时扫走股价阴霾。

但投资者不得不留意另一个困扰京东的消息。去年 12 月，腾讯以实物分派方式减持京东股份，持股比例由 17% 大降至 2.3%，涉及股份市值约 164 亿美元(1,168 亿元)，曾经短暂影响京东股价表现。虽然腾讯与京东于 6 月底公布一项为期三年的战略合作计划，腾讯旗下微信亦继续为京东提供流量支持，但这些都不足以挽回投资者信心，京东股价 10 月初曾经低见 193 港元，直到最近才稍微反弹至 199 港元水平。

双币股份或有利股价

如果投资者憧憬京东股价能够转势，契机可能与政策变化有关。据彭博报道，香港特区政府有意在今年内修例，豁免做市商 (market-maker) 就双币(人民币与港元)股票进行特定交易时须缴付

的印花税，目标是明年上半年推出“双币股票做市商”机制，为港股通增设人民币柜台作准备，预计新增的流动性有助刺激“双币股份”的交投，这也是推动人民币国际化的举措之一。据香港《南华早报》报道，京东、阿里巴巴和小米将参与这项计划，或许会对股价带来正面作用。

不过，彭博引述 GROW Investment Group 首席经济学家洪灏指出，由于近期港股表现低迷，人民币兑美元呈弱，以人民币计价的双币股，股价不会便宜，内地投资者认购兴趣未必太大。

另一市场焦点，是美国上市公司会计监督委员会(PCAOB)的工作小组，正在香港对若干中概股进行实地审计，阿里巴巴、京东及百胜中国(YUMC.US; 9987.HK)是首批被审查的公司，初步结果最快 11 月公布，而首批公司的工作底稿能否通过审查，或成为中概股后市走向的关键。

要了解京东的估值是否合理，可以比较同业的预期市盈率(Forward P/E)，其中京东与阿里巴巴的预期市盈率分别为 16.8 倍与 16 倍，高于拼多多的 10.3 倍。不过，京东今年第二季的经营利润率仅为 3.4%，远低于阿里巴巴的 12%及拼多多的 27.7%，反映其盈利能力仍有待改善，因此有意对京东“抄底”的投资者，不妨耐心等待第三季的财务表现再决定。