

PDD Holdings Inc. (PDD)

个股分析报告

行业：平台型电子商务、低价与跨境电商

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至美国东部时间 2026 年 9 月 11 日收盘；技术指标参考第三方计算结果，可能因数据源、复权方式及参数不同而存在偏差。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

PDD Holdings 在 2026 年第二季度实现营收人民币 112.358 billion（约 USD16.560 billion），同比增长约 8.1%，但 GAAP 归属于普通股股东的净利润降至人民币 27.182 billion（约 USD4.006 billion），同比下降约 11.6%；2026 年上半年营收同比增长约 9.5%，GAAP 净利润同比下降约 12.7%。收入增长主要由交易服务收入推动，二季度交易服务收入同比增长约 13.3%，高于在线营销服务及其他收入约 3.5% 的增速，显示平台交易相关变现仍具增长性，但生态治理、平台合规、消费者信任及海外业务投入正在压制利润表现。

截至 2026 年 6 月 30 日，公司现金、现金等价物及短期投资合计人民币 456.4 billion（约 USD67.3 billion），高于 2025 年末的人民币 422.3 billion（约 USD62.3 billion）；2026 年上半年经营活动现金流为人民币 25.670 billion（约 USD3.783 billion）。截至 2026 年 9 月 10 日，PDD 股价为 USD77.85，总市值约 USD110.80 billion，TTM 市盈率约 8.49 倍，净现金约 USD66.48 billion，估值相对较低且现金储备充足，但市场同时反映了增长放缓、利润率承压、Temu 盈利能力和监管合规投入等不确定性。

公司 2025 年收入为人民币 431.846 billion（约 USD61.75 billion，按所给年度折算口径），同比持续增长，但毛利率由 2024 年的 60.9% 降至 56.3%，净利率由 28.5% 降至 22.7%。Pinduoduo 和 Temu 均依赖低价供给、需求聚合、算法推荐及商户数字营销，平台拥有约 1,680 万活跃商户，且没有单一客户贡献超过总收入 10%；不过公司未披露 Pinduoduo 与 Temu 的完整收入、利润、GMV 或订单量拆分，海外业务对整体盈利的具体贡献仍难以量化。

技术面上，截至 2026 年 9 月 11 日收盘，股价为 USD77.81，较 52 周高点 USD139.41 低约 44.2%，但仅较 52 周低点 USD71.94 高约 8.2%。股价低于主要短中期均线，MACD 位于零轴下方，整体价格结构偏弱；RSI 约 30 至 31 且股价接近布林带下轨，短线存在技术性反弹可能，但尚未出现由成交量和关键均线共同确认的趋势反转信号。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
股票代码	PDD
证券形式	美国存托股（ADS），每 1 股 ADS 代表 4 股 Class A 普通股
注册地	开曼群岛
主要行政办公地址	爱尔兰都柏林
财务报告准则	US GAAP
最新完整年度资料	截至 2025 年 12 月 31 日的 Form 20-F，研究纪要称公司于 2026 年 4 月 29 日提交
报告货币	人民币；部分金额按公司年报汇率折算为美元

2.2 主营业务与产品布局

Pinduoduo：中国市场的第三方平台型电商，主要面向消费者提供高性价比商品、社交化购物、拼团和算法推荐服务；平台向商户收取在线营销服务费和交易服务费。

- 多多买菜及生鲜、社区团购相关业务：连接农户、供应商或经销商与消费者，并通过区域仓储、分拣体系和自提点协调履约。
- Temu：2022 年 9 月在美国波士顿成立的全球化低价电商平台，连接消费者、商户、制造商和品牌，并通过全球物流服务商及履约合作伙伴提供交易、物流和运营支持。
- 在线营销服务及其他：2025 年收入为人民币 217,783.0 百万元，约 31,142.6 百万美元，占总收入 50.4%；主要包括搜索、浏览、推荐及展示广告等服务。
- 交易服务：2025 年收入为人民币 214,062.7 百万元，约 30,610.6 百万美元，占总收入 49.6%；包括交易撮合、履约相关服务及其他交易增值服务。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

PDD 位于产业链中游偏平台端，核心并非采购和销售自营商品，而是连接消费者、第三方商户、制造商、农户、品牌商及物流服务商，通过需求聚合、算法推荐、广告和交易服务实现价值变现。公司截至 2025 年拥有约 1,680 万活跃商户，平台资产主要体现为流量、算法、商户网络和交易基础设施，而非自有商品库存或重资产物流网络。

- 直接上游包括中国制造商和工厂、农户及农产品供应商、批发商、品牌商、经销商、跨境电商供货商，以及第三方物流、仓储、支付、数据中心、云服务和网络基础设施提供商。
- 由于 PDD 主要采用第三方平台模式，公司不直接承担大部分商品采购成本；2025 年主要成本包括履约费用、支付处理费、服务器和带宽、平台运营、商户支持、客服、员工成本及广告、促销和消费者激励。
- 2025 年营业成本为人民币 188,801.8 百万元，约 26,998.3 百万美元；其中支付处理费用为人民币 14,319.3 百万元，约 2,047.6 百万美元，平台运营及其他成本为人民币 174,482.5 百万元，约 24,950.7 百万美元。
- PDD 对上游商户具有需求聚合、流量分配和数据分析能力，可影响商户报价和订单规模，但并不掌握商品原材料、农产品、国际运输或支付费率的完全定价权，相关成本多数仍由商户及服务商体系决定。
- 公司年报披露，商户通常可以与竞争平台保持业务关系，平台协议通常不限制商户与竞争对手合作，因此商户具备一定多平台经营能力，PDD 需要通过流量、订单规模、广告效果和交易服务价值维持商户黏性。
- 公司不属于制造业、资源业或传统零售业，不存在矿产储量、生产线产能或自有商品库存产能等传统产能口径；其平台产能主要体现为商户网络、需求聚合、算法、物流履约协调和技术基础设施。
- 下游对象包括在 Pinduoduo 或 Temu 上浏览和购买商品的消费者，以及向 PDD 支付在线营销服务费和交易服务费的第三方商户；从财务收入确认看，客户主要是第三方商户，而非消费者。
- 截至 2025 年及此前三年，没有单一客户贡献超过总收入 10%，说明公司不存在依赖单一大型客户的情况；公司拥有约 1,680 万活跃商户，客户结构总体分散。
- 公司未披露前五大商户收入占比，因此不能进一步判断前五大客户合计集中度。该集中度数据缺失，具体仍应以最新年报为准。
- 截至 2025 年年报，绝大部分收入仍来自中国第三方商户，而不是直接来自海外消费者或自营商品销售；公司未按 Pinduoduo 与 Temu 披露完整的收入、利润、订单量或 GMV 拆分。
- 下游议价关系具有双向特征：PDD 掌握流量分配、推荐排名、广告展示和交易工具，对商户具有平台控制力；但商户可以多平台经营，PDD 若无限提高平台费率，可能导致商户减少广告投入、转向竞争平台或提高商品价格。

- 行业竞争维度包括用户和商户获取、购物体验、社交网络连接、商品价格、质量和选择、品牌声誉、客户服务及管理能力；Temu 还面临跨境物流、关税、消费者保护、数据合规和产品责任等约束。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，在线支付平台应收款为人民币 5,109.1 百万元，约 730.6 百万美元，约占 2025 年收入的 1.2%；客户预收及递延收入为人民币 3,378.8 百万元，约 483.2 百万美元，约占收入 0.8%；应付商户为人民币 107,407.2 百万元，约 15,359.0 百万美元，约占收入 24.9%；合同负债合计为人民币 10,728.1 百万元，约 1,534.1 百万美元。2025 年经营活动现金流为人民币 106,938.7 百万元，约 15,292.0 百万美元，高于净利润人民币 97,842.5 百万元，约 13,991.3 百万美元。经营现金流增加主要受应付商户增加人民币 15,327.7 百万元以及应计费用和其他负债增加人民币 12,359.6 百万元推动。上述结构显示 PDD 并非通过大量应收账款向商户提供信用，而是存在较大的商户结算负债和平台代收代付特征；公司未披露传统制造企业常见的应收账款周转天数、库存周转天数或完整现金转换周期。
- 截至 2025 年及此前三年，没有单一客户贡献超过总收入 10%；但公司未披露前五大商户合计收入占比，因此只能确认客户总体分散，不能量化前五大客户集中度。该数据主要依据研究纪要所述公司年报披露，未提供其他来源交叉核实，具体以最新 Form 20-F 为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2022	75.9%	24.2%	收入人民币 130,557.6 百万元，营业成本人民币 31,462.3 百万元。平台仍以广告和在线营销为主，在线营销服务占收入 78.8%；但销售及营销费用占收入 41.6%，增长投入较重。
2023	63.0%	24.2%	收入人民币 247,639.2 百万元，营业成本人民币 91,723.6 百万元。交易服务收入占比由 21.2% 升至 38.0%，履约和平台运营成本增加；收入快速增长部分抵消了成本率上升。
2024	60.9%	28.5%	收入人民币 393,836.1 百万元，营业成本人民币 153,900.4 百万元。交易服务收入占比进一步升至 49.7%；规模扩大带来经营杠杆，销售及营销费用率从 33.2% 降至 28.3%，推动净利率提升。
2025	56.3%	22.7%	收入人民币 431,845.7 百万元，营业成本人民币 188,801.8 百万元。履约费、服务器和带宽、支付处理费增加，销售及营销费用率重新升至 29.0%；Temu 全球化和平台生态投资对短期利润率形成压力。Temu 全球化、补贴和竞争导致利润承压属于基于业务模式及费用变化的分析判断，并非公司对单一业务的明确量化归因。

PDD 处于产业链中游偏平台端，属于以低价供给、需求聚合、算法推荐和商户数字营销为核心的平台型电商，而非上游资源企业或拥有强品牌定价权的下游制造商。其利润驱动不是商品采购价差，而是流量变现、交易服务费、广告与交易服务货币化、平台规模效应和履约成本控制；未来利润率改善取决于商户广告投入回报率、高质量交易服务占比、Temu 海外履约经济性、商户质量提升、交易规模带来的经营杠杆以及营销补贴强度下降。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年第二季度 (截至 2026 年 6 月 30 日, 三个月, 未经审计)	人民币 112.358 billion (约 USD16.560 billion)	同比增长约 8.1%	GAAP 归属于普通股股东的净利润: 人民币 27.182 billion (约 USD4.006 billion)	同比下降约 11.6%
2025 年第二季度 (同期)	人民币 103.985 billion (约 USD15.322 billion)	基期数据, 未单独披露同比增速	GAAP 归属于普通股股东的净利润: 人民币 30.754 billion (约 USD4.532 billion)	基期数据, 未单独披露同比增速
2026 年上半年 (截至 2026 年 6 月 30 日, 六个月)	人民币 218.587 billion (约 USD32.216 billion)	同比增长约 9.5%	GAAP 归属于普通股股东的净利润: 人民币 39.729 billion (约 USD5.855 billion)	同比下降约 12.7%
2025 年上半年 (同期)	人民币 199.657 billion (约 USD29.427 billion)	基期数据, 未单独披露同比增速	GAAP 归属于普通股股东的净利润: 人民币 45.496 billion (约 USD6.706 billion)	基期数据, 未单独披露同比增速

最新可用财报为截至 2026 年 6 月 30 日的第二季度财报, 公司于 2026 年 8 月 24 日公布, 并于 2026 年 8 月 25 日通过 SEC 提交 6-K 文件。金额同时列示人民币及公司披露的近似美元金额; 公司财报原始列报货币为人民币。2026 年第二季度非 GAAP 归属于普通股股东的净利润为人民币 28.489 billion (约 USD4.199 billion), 同比下降约 12.9%; 2025 年同期为人民币 32.709 billion。2026 年上半年非 GAAP 归属于普通股股东的净利润为人民币 42.560 billion (约 USD6.272 billion), 同比下降约 14.2%; 2025 年同期为人民币 49.625 billion。

2026 年第二季度呈现营收增长但利润下降: 营收同比增长约 8.1%, GAAP 净利润同比下降约 11.6%。分项收入中, 在线营销服务及其他收入为人民币 57.637 billion (约 USD8.494 billion), 同比增长约 3.5%; 交易服务收入为人民币 54.721 billion (约 USD8.066 billion), 同比增长约 13.3%, 后者是当季营收增长的主要来源。GAAP 摊薄每 ADS 收益为人民币 18.45 (约 USD2.72), 低于 2025 年同期的人民币 20.75 (约 USD3.06); 非 GAAP 摊薄每 ADS 收益为人民币 19.33 (约 USD2.85), 2025 年同期为人民币 22.07。经营活动现金流为人民币 25.670 billion (约 USD3.783 billion), 高于 2025 年同期的人民币 21.642 billion (约 USD3.189 billion)。截至 2026 年 6 月 30 日, 现金及现金等价物、短期投资合计人民币 456.4 billion (约 USD67.3 billion), 高于 2025 年 12 月 31 日的人民币 422.3 billion (约 USD62.3 billion)。公司表示加大生态系统投资, 平台治理、合规及海外业务投入对利润率形成压力。

3.2 盈利预测

年度预测为 MarketScreener 汇总页面披露的第三方预测, 原始数据以人民币百万元列示; 美元金额按照公司 2026 年第二季度财报中人民币与美元约人民币 6.78 元兑 USD1 的隐含比例粗略换算, 仅为近似值, 不代表实时汇率。2026 年营收预测与 StockAnalysis 基于 S&P Global Market Intelligence 披露的人民币 468.3 billion 平均预测基本一致; 但 StockAnalysis 披露的 2026 年平均 EPS 预测为人民币 68.87, 高于 MarketScreener 的人民币 65.69。不同数据平台在利润率、股份数量、Temu 投入及汇率处理方面存在差异, 且 MarketScreener 未明确披露每项预测对应的分析师数量。因此, 以上数据应视为第三方汇总预测, 不是公司正式业绩指引。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 财年	人民币 468.290 billion (约 USD69.1 billion)	人民币 96.799 billion (约 USD14.3 billion)	同比下降约 2.6%	摊薄 EPS: 人民币 65.69/ADS (约 USD9.69/ADS)

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
		billion)		USD9.69/ADS) ， 同比下降约 2.0%
2027 财年	人民币 519.824 billion (约 USD76.7 billion)	人民币 117.295 billion (约 USD17.3 billion)	同比增长约 21.2%	摊薄 EPS: 人民币 81.20/ADS (约 USD11.98/ADS)，同比增长约 23.6%
2028 财年	人民币 567.268 billion (约 USD83.7 billion)	人民币 133.361 billion (约 USD19.7 billion)	同比增长约 13.7%	摊薄 EPS: 人民币 90.58/ADS (约 USD13.36/ADS)，同比增长约 11.6%

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
综合机构评级 (37 家机构, 截至 2026 年 9 月 10 日)	Buy	截至 2026 年 9 月 10 日	平均目标价 USD115.71; 中位目标价 USD114.70; 最低目标价 USD85.15; 最高目标价 USD171.72。评级分布: Strong Buy 18 家、Buy 4 家、Hold 13 家、Sell 1 家、Strong Sell 1 家。以 2026 年 9 月 10 日收盘价 USD77.85 计算, 平均目标价、最低目标价和最高目标价分别较现价高约 48.7%、9.4%和 120.6%。
J.P. Morgan	Hold	2026 年 9 月 10 日	维持 Hold 评级, 目标价由 USD110 下调至 USD95。
Arete Research	Hold	2026 年 9 月 7 日	评级下调至 Hold, 目标价为 USD93。

估值数据截至 2026 年 9 月 10 日美股收盘: 股价 USD77.85, 总市值约 USD110.80 billion, 企业价值约 USD44.32 billion; TTM 市盈率 8.49 倍, 远期市盈率 6.94 倍, 市净率 1.66 倍, EV/EBITDA 3.04 倍, EV/销售额 0.67 倍, PEG 0.79 倍, 自由现金流市盈率 6.71 倍, 自由现金流收益率 14.90%。TTM 营收约 USD66.36 billion, TTM 净利润约 USD13.55 billion, TTM EPS 约 USD9.17。公司净现金约 USD66.48 billion, 约合每股 USD46.70, 约占当前股价的 60%左右。整体来看, PDD 当前估值在大型互联网及电商公司中相对较低, 较大规模净现金提供了一定安全边际; 但低估值也反映了市场对增长放缓、Temu 海外业务盈利能力、平台治理与合规投入、竞争环境及利润率压力的担忧。2026 年第二季度及上半年均表现为营收增长、利润承压, 市场预计 2027 年起利润和 EPS 恢复较快增长。估值重估的关键在于公司能否在维持营收增长的同时稳定利润率, 并证明海外业务投入能够转化为持续

盈利。上述估值指标和目标价来自第三方数据平台，预测的分析师数量、模型假设及汇率处理方式未完全公开，应作为参考区间而非确定性结果。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年第二季度收入增长但净利润同比下降

PDD Holdings 于 2026 年 8 月 24 日公布截至 2026 年 6 月 30 日的未经审计第二季度业绩，并于 2026 年 8 月 25 日通过 Form 6-K 向 SEC 报送。第二季度总营收为人民币 1,123.58 亿元（CNY），按公司公布汇率折合约 166.0 亿美元（USD），同比增长 8%。交易服务收入为人民币 547.0 亿元（CNY），约 81 亿美元（USD），同比增长 13%；在线营销服务及其他收入为人民币 576.0 亿元（CNY），约 85 亿美元（USD）。GAAP 营业利润为人民币 278.0 亿元（CNY），约 41 亿美元（USD），同比增长 8%；Non-GAAP 营业利润为人民币 291.0 亿元（CNY），约 43 亿美元（USD），同比增长 5%。归属于普通股股东的 GAAP 净利润为人民币 272.0 亿元（CNY），约 40 亿美元（USD），同比下降 12%；Non-GAAP 归属于普通股股东净利润为人民币 285.0 亿元（CNY），约 42 亿美元（USD），同比下降 13%。

4.2 销售及营销投入增加，管理层未提供业绩指引

2026 年第二季度销售及营销费用为人民币 297.0 亿元（CNY），约 44 亿美元（USD），同比增长，公司表示费用增长主要与销售及营销投入增加有关；研发费用为人民币 46.0 亿元（CNY），约 6.73 亿美元（USD）。管理层表示，公司在第二季度加大生态系统投入，重点支持商家和更广泛的平台生态，并继续加强生态治理、消费者信任与安全措施。公司未在该业绩公告中提供明确的下一季度或全年营收、利润指引。公告中一处将总营收折合约金额显示为 116.6 亿美元（USD），研究纪要认为该数值与人民币金额及同一公告后文不一致，采用约 166 亿美元（USD）的换算结果。

4.3 现金及短期投资规模上升

截至 2026 年 6 月 30 日，PDD 现金、现金等价物及短期投资合计人民币 4,564 亿元（CNY），约 673 亿美元（USD），高于 2025 年 12 月 31 日的人民币 4,223 亿元（CNY），约 623 亿美元（USD）。上述美元金额采用公司公告披露的换算汇率人民币 6.7851 元兑 1 美元。

4.4 董事出售 1,705 股 ADS，与股权激励归属时间对应

PDD 于 2026 年 9 月 4 日向 SEC 提交 Form 4，披露董事 Kam Anthony Ping Leung 于 2026 年 9 月 3 日出售 1,705 股 PDD ADS，交易价格约 82.20 美元/ADS（USD），交易金额约 140,236 美元（USD），交易后其直接持有的 ADS 数量为 0。每股 ADS 代表 4 股 Class A 普通股，此次出售对应约 6,820 股 Class A 普通股。相关 Form 144 显示，拟出售的 1,705 股 ADS 均通过公司股权激励计划取得，预计出售日期为 2026 年 9 月 3 日，按 2026 年 9 月 2 日收盘价 82.25 美元（USD）计算的拟出售总市值为 140,236.25 美元（USD）。文件注明，该人士此前三个月内没有报告其他证券出售。该笔交易金额较小，且与股权激励归属后出售相对应，目前更适合视为个人股权激励兑现、税务或流动性安排，不能据此判断公司管理层整体减持趋势。

4.5 董事股权激励于 9 月 1 日归属并结算

截至 2026 年 9 月 2 日提交的 Form 4 显示，Kam Anthony Ping Leung 于 2026 年 9 月 1 日取得 1,705 股 ADS。其中，1,220 股 RSU 于 2026 年 9 月 1 日归属并结算为 ADS；另有 485 股 RSU 于同日归属并结算，部分后续股份仍按 2027 年和 2028 年的服务条件安排归属。披露还显示存在其他尚未完全归属的 RSU 安排。根据两份 Form 4 和 Form 144 的时间及数量对应关系，9 月 1 日取得或归属 ADS、9 月 3 日出售同等数量 ADS，但交易原因并无公司正式说明。

4.6 美国低价值包裹及关税政策构成 Temu 外部风险

2026 年 8 月 13 日，美国贸易法院相关裁决被报道为支持特朗普政府阻止低价值进口商品免税进入美国，包括 Temu 和 Shein 等跨境电商平台。该政策背景可能提高 Temu 商品的进口、履约和合规成本，并影响其面向美国消费者的低价模式。该消息属于外部政策事件，并非 PDD 于 2026 年 9 月提交的公司公告。PDD 在 2026 年第二季度业绩公告中概括表示全球贸易和监管环境发生变化，但未披露美国关税或低价值包裹政策对收入、利润、订单量或 Temu 经营指标的具体量化影响。

4.7 合规、平台治理及消费者信任继续成为管理层重点

PDD 管理层在 2026 年第二季度业绩公告中提及消费者权益、信任与安全、生态治理及合规，并表示合规是平台发展的基础，将在日常运营中推进针对不同品类的信任与安全措施。公司未披露专门的合规成本金额、罚款金额或具体整改时间表，因此目前无法量化相关投入对利润率的影响。

4.8 独立董事去世，董事会将审查委员会构成

PDD 于 2026 年 8 月 21 日通过 Form 6-K 公告，披露独立董事 Ivonne M.C.M. Rietjens 于 2026 年 8 月去世，享年 67 岁。她自 2023 年 8 月起担任 PDD 独立董事。公司表示，董事会将审查董事会委员会构成，并根据适用要求作出调整。截至 2026 年 9 月 11 日，研究纪要未检索到公司进一步公布继任独立董事或委员会重组公告。

4.9 截至 9 月 11 日未发现新的回购、重大并购或控制权变化公告

截至 2026 年 9 月 11 日，未检索到 PDD 在 2026 年 9 月发布新的股票回购授权、回购执行公告或回购进度披露；未检索到新的重大并购、资产出售、战略投资或合资公告；也未检索到 2026 年 9 月有重要机构股东提交 13D、13G 或其他能够确认控制权变化的重大披露。已确认的最新股东相关披露主要为董事 Kam Anthony Ping Leung 出售 1,705 股 ADS、金额约 140,000 美元（USD）的交易。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	USD 77.81
日涨跌幅	-0.04%，下跌约 USD 0.03
开盘价	USD 78.32
日内高点	USD 78.32
日内低点	USD 77.25
成交量	约 6.98 百万至 7.11 百万股
成交额估算	约 USD 540 million 至 USD 555 million
总市值	约 USD 110.80 billion
TTM PE	约 8.47 至 8.49 倍；Yahoo Finance 披露的截至 2026 年 9 月 9 日数据为 8.48 倍，属于近似口径
远期 PE	约 6.20 至 6.94 倍，属于市场预期指标

指标	数值
52 周高点/低点	USD 139.41/USD 71.94
相对 52 周区间位置	收盘价较 52 周高点低约 44.2%，较 52 周低点高约 8.2%，位于 52 周区间下半部且接近 52 周低点

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
近期价格走势	2026 年 8 月 28 日至 9 月 11 日，收盘价由 USD 85.69 降至 USD 77.81，约下跌 9.2%	短线价格结构偏弱；最近五个交易日中，9 月 8 日下跌 2.99%且成交量超过 10.5 百万股，出现放量下跌。
SMA5/SMA10	SMA5 约 USD 79.24； SMA10 约 USD 81.30	当前股价低于短期均线，短线仍处于弱势。
SMA20/EMA10/EMA20	SMA20 约 USD 84.63； EMA10 约 USD 81.63； EMA20 约 USD 83.67	股价低于主要短中期均线；USD 81.5 至 USD 84.6 区域构成短线修复压力。
EMA50/SMA50/SMA100/ SMA200	EMA50 约 USD 85.57； SMA50 约 USD 85.74； SMA100 约 USD 87.94； SMA200 约 USD 97.48	短期均线低于中期及长期均线，整体呈空头排列；USD 85 至 USD 86 附近存在更明显的中期均线压力。
MACD	Gate 日线 MACD Level 约-2.076；Maya Trading 约-2.27，信号线约-1.35	MACD 处于零轴下方，两个来源均显示死叉或卖出信号，尚未出现明确的日线动能反转。
RSI(14)	Gate 约 30.33 至 30.45； Maya Trading 约 31.4	接近传统超卖参考区间，卖压较重且技术性反弹可能性上升；但不能据此确认趋势反转。
布林带	参考下轨约 USD 78.88；布林带宽度约 17.6%；结合 SMA20，布林中轨大致为 USD 84 至 USD 85，下轨大致为 USD 77 至 USD 79	股价接近或短暂跌破下轨，处于布林带下半部；数据缺少完整计算参数，相关位置仅作近似参考。
成交量与价格配合	近五日平均成交量约 6.8 百万至 7.0 百万股；9 月 8 日成交量约 10.51 百万股且股价下跌 2.99%；9 月 11 日成交量约 7 百万股且股价下跌 0.04%	9 月 8 日放量下跌显示卖压释放；9 月 11 日卖压有所缓和，但尚未形成明确反转或持续资金流入信号。

PDD 截至 2026 年 9 月 11 日收盘价为 USD 77.81，较 52 周低点 USD 71.94 仅高约 8.2%，近期处于明显弱势区间。股价低于 SMA5、SMA10、SMA20、EMA20、EMA50 及 SMA200，短中期均线呈空

头排列；MACD 位于零轴下方，日线动能仍偏空。与此同时，RSI 约 30 至 31，且股价接近布林带下轨，意味着短线存在技术性反弹机会，但目前缺乏站回关键均线和成交量确认。综合来看，当前更接近低位弱势震荡与下行风险并存的技术状态，而非已经确认趋势反转。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据和历史技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不是对未来价格的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	USD 80.5~83.7	对应 SMA5、EMA10、SMA10 和 EMA20 附近。若有效站上 USD 83.7，短线结构可能向 USD 85.5~86.5 区域修复；若反弹至该区域后缩量受阻，仍可能维持弱势震荡。
第一支撑	USD 76.8~77.3	接近参考支撑 USD 76.88 及 9 月 11 日盘中低点 USD 77.25。若放量跌破且无法快速收复 USD 77.3，下行压力将加大。
强支撑	USD 71.9~73.0	接近 52 周低点 USD 71.94。若有效跌破，意味着创出新的 52 周低点，可能进一步寻找更低价格区间，且波动风险可能上升。

② 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- 震荡整理（主权重相对较高，约五成至六成；该权重为基于当前技术与资金背景的主观判断，不是统计概率）：可能运行区间为 USD 76.8~82.0。触发条件是守住 USD 76.8~77.3 支撑区，但无法有效突破 USD 80.5~83.7 压力区，成交量维持约 5 百万至 7 百万股且未出现连续放量。RSI 接近超卖区可能带来技术性反弹，但 MACD 为负且均线空头排列，低位震荡、弱势反复的可能性相对更高。
- 偏弱下行（主权重中等，约三成；该权重为基于当前技术与资金背景的主观判断，不是统计概率）：可能运行区间为 USD 72.0~76.8。触发条件是放量跌破 USD 76.8 附近支撑，单日成交量持续高于约 8 百万至 9 百万股，并且无法快速收复 USD 77.3。若继续走弱，价格可能重新测试 USD 71.94 附近的 52 周低点；若 USD 71.9~73.0 区域也被有效跌破，下行波动空间可能进一步扩大。
- 反弹走强（主权重偏低，约一成至两成；该权重为基于当前技术与资金背景的主观判断，不是统计概率）：可能运行区间为 USD 82.0~86.0。触发条件是重新站上 USD 80.5~81.5，再放量突破 USD 83.7，且日成交量持续达到约 8 百万股以上、收盘接近当日高位。若突破 USD 83.7 后成交量未能跟随，反弹更可能是均线附近的弱势修复，而非趋势反转。

③ 资金与流动性背景

近五个完整交易日成交量约为 4.44 百万至 10.51 百万股，近五日平均成交量约 6.8 百万至 7.0 百万股，单日成交额约 USD 365 million 至 USD 840 million，通常约为 USD 500 million 上下。按约 1.42 billion 股流通/发行规模粗略估算，单日换手率约 0.48%至 0.50%；该换手率并非交易所公布的精确自由流通股换手率。机构持仓方面，截至 2026 年 6 月 30 日的 13F 数据显示，509 家机构持有 PDD，

合计约 432.56 百万股，占已发行股份约 30.95%；前十大 13F 披露机构合计持股约 186.5 百万股，约占 1.40 billion 股发行规模的 13% 左右。前十大机构包括 BlackRock、Baillie Gifford、H&H International Investment、Vanguard、Invesco、Goldman Sachs、HSG Holding、Himalaya Capital、State Street 和 NetEase 等，显示主流机构及投资机构均有披露持仓。机构总持仓环比增加约 30.42 百万股、增幅约 7.57%，但增持机构 214 家、减持机构 235 家、持仓不变 60 家，资金方向并不完全一致。13F 数据截至 2026 年 6 月 30 日，存在季度披露滞后，不能直接代表 2026 年 9 月 11 日的即时仓位；同时可能受到托管、重复统计或证券类别口径差异影响。实际观察上，近期成交额约 USD 500 million 上下、成交量约 7 百万股属于该股自身的常见水平，9 月 8 日放量至约 10.51 百万股时股价反而下跌，说明放量本身不等于资金持续介入。

若单日成交量持续达到约 8 百万至 9 百万股以上，并同时出现向上突破 USD 80.5~81.5、进一步站上 USD 83.7 且收盘接近当日高位，可作为相对于近期正常水平的量价配合确认信号；若放量伴随收盘走弱，则更可能反映卖压释放。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察思路，非操作指令：关注 USD 76.8~77.3 第一支撑是否被放量跌破；若失守，进一步观察 USD 71.9~73.0 强支撑区。
- 观察思路，非操作指令：关注股价能否重新站上 USD 80.5~83.7 压力区，尤其是 USD 83.7 附近的 EMA20/SMA20 区域。
- 观察思路，非操作指令：关注单日成交量是否持续超过约 8 百万至 9 百万股并配合价格向上突破；单日放量但收盘走弱，不宜直接解读为资金持续介入。
- 观察思路，非操作指令：机构 13F 数据截至 2026 年 6 月 30 日，存在季度滞后，仅适合作为中期持仓背景参考，不能替代实时资金流数据。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境、人民币汇率及中概股风险偏好等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

PDD 所处行业由中国综合电商、低价与性价比电商、社交电商、跨境电商、内容电商、平台广告及商户数字营销服务、物流与供应链服务协调等业务交叉构成。公司年报将竞争范围定义为全球电子商务市场，竞争对象包括大型电商平台、传统实体零售商、垂直品类零售商以及进入电商行业的大型互联网公司。

6.2 竞争格局

- 行业核心竞争力包括低价供给组织能力、消费者流量获取成本、商户广告转化率、推荐算法与用户留存、物流履约效率、商品质量与平台治理，以及跨境监管、关税和本地化运营能力。
- PDD 的差异化在于将低价商品、社交裂变、需求聚合、商户运营和广告服务结合起来；但商户多平台经营、用户价格敏感、平台补贴竞争和 Temu 跨境合规及履约压力构成主要挑战。
- PDD 未披露 Pinduoduo 与 Temu 分别的收入、利润、订单量或 GMV，因此无法据此准确拆分国内与海外业务盈利能力。
- TikTok Shop 的美国业务数据来自 TikTok 官方新闻稿，未经过独立审计；SHEIN 与 Temu 的直接竞争判断主要基于诉讼及业务重叠，不能据此推断精确市场份额。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
阿里巴巴集团（NYSE: BABA；HKEX: 9988）	中国综合电商及国际数字商业平台	淘宝、天猫、1688 及 AliExpress、Lazada、Trendyol、Alibaba.com 等业务与 PDD 存在重叠。阿里巴巴更善于品牌、商户和品类覆盖，PDD 更偏低价、农产品、产业带商户和社交化消费。
京东集团（NASDAQ: JD；HKEX: 9618）	自营零售、第三方平台及供应链物流服务	京东拥有较强仓储、配送和供应链基础设施，强调正品、配送速度和供应链质量；PDD 更偏轻资产平台、低价和商户广告服务，物流主要依赖第三方。
TikTok Shop 及抖音电商	内容电商、短视频和直播驱动的交易平台	TikTok Shop 不是独立上市公司。其通过短视频、直播和内容推荐形成发现—兴趣—购买闭环；PDD/Temu 主要以价格、商品供给和平台推荐为核心。TikTok 官方披露的美国业务数据未经过独立审计。
亚马逊（NASDAQ: AMZN）	全球综合电商、自营零售、第三方平台、广告及物流体系	亚马逊是 Temu 在美国及其他海外市场的重要可比对象，优势包括商品可信度、物流速度、会员体系以及自营与第三方结合；Temu 更突出低价、中国制造供给和轻资产平台模式。
SHEIN	低价跨境零售，重点聚焦快时尚、服装和美妆	SHEIN 不是美国上市公司，与 Temu 在供应商、制造商、低价商品、跨境物流和海外消费者方面存在重叠；PDD 年报披露双方存在美国诉讼，但诉讼不能证明市场份额。

PDD 相较阿里巴巴更偏低价、社交电商、产业带商户和推荐驱动；相较京东更轻资产，缺少其自营零售和重资产物流能力；相较 TikTok Shop，PDD/Temu 主要依靠价格、商品供给和平台推荐，而 TikTok Shop 依赖内容、创作者和直播；相较亚马逊，Temu 更突出低价中国制造供给，亚马逊则拥有更成熟的会员、物流、自营及第三方结合体系；相较 SHEIN，Temu 品类更广、平台化程度更高，而 SHEIN 更聚焦快时尚、服装和美妆。

七、风险提示

- Temu 的跨境低价模式面临美国低价值包裹免税政策及关税环境变化风险。相关政策可能提高进口、履约和合规成本，削弱商品价格优势；截至所给数据，公司尚未量化其对收入、利润、订单量或 Temu 经营指标的具体影响。
- 公司利润率已出现明显压力：2025 年毛利率由 2024 年的 60.9% 降至 56.3%，净利率由 28.5% 降至 22.7%；2026 年第二季度营收同比增长约 8.1%，但 GAAP 净利润同比下降约 11.6%。若销售及营销、履约、服务器带宽、支付处理、平台治理和海外投入继续快于收入增长，盈利可能进一步承压。
- Pinduoduo 与 Temu 的收入、利润、GMV 和订单量未被完整拆分披露，无法准确判断 Temu 的规模、盈利能力及其对集团利润的实际拖累或贡献；第三方预测对未来利润恢复的判断也可能因业务投入和成本变化而偏离。

- PDD 依赖第三方商户、制造商、农户、物流及其他服务商。商户通常可以同时经营竞争平台，若平台费率、广告投入要求或流量分配机制影响商户回报，商户可能减少广告支出、提高商品价格或转向阿里巴巴、京东、TikTok Shop、亚马逊及其他平台。
- 平台治理、消费者信任与安全及合规投入持续增加，但公司未披露专门的合规成本、罚款金额或整改时间表。若商品质量、消费者保护、数据合规或产品责任问题增加，可能带来额外成本、监管压力和平台声誉损失。
- 公司主要收入仍来自中国第三方商户，而 Temu 的海外业务面临跨境物流、关税、本地化运营及监管约束；同时，PDD 未披露 Pinduoduo 和 Temu 的完整地域及业务分部盈利数据，因此国内业务与海外业务的风险暴露难以通过现有数据精确隔离。
- 股价截至 2026 年 9 月 11 日仅较 52 周低点 USD71.94 高约 8.2%，并低于主要短中期均线；9 月 8 日出现约 10.51 百万股的放量下跌，MACD 仍位于零轴下方。若 USD76.8 至 USD77.3 支撑区被放量跌破，股价可能重新测试 USD71.9 至 USD73.0 区域，技术面波动风险将上升。
- 公司注册地为开曼群岛、主要行政办公地址位于爱尔兰都柏林，ADS 每股代表 4 股 Class A 普通股，报告货币为人民币而股票以 USD 交易。人民币与 USD 汇率变化、ADS 结构及跨境监管环境可能影响美元口径的业绩比较、估值及投资者对现金和盈利的判断。
- PDD 独立董事 Ivonne M.C.M. Rietjens 于 2026 年 8 月去世，公司董事会将审查董事会委员会构成；截至 2026 年 9 月 11 日，所给数据未显示继任独立董事或委员会重组公告，治理结构调整存在一定不确定性。

八、结论与展望

PDD 的中期增长逻辑仍来自交易服务货币化、低价商品供给组织、商户网络扩张、广告与交易服务渗透率提升，以及平台规模对流量和履约成本的摊薄。2026 年第二季度交易服务收入增速高于在线营销服务，说明交易相关业务仍是当前收入增长的主要来源；公司较高的经营现金流和约 USD67.3 billion 的现金及短期投资，也为生态治理、技术建设和海外业务投入提供了资金基础。第三方预测显示，2026 年收入预计约人民币 468.290 billion（约 USD69.1 billion），净利润预计同比下降约 2.6%；2027 年收入和净利润预测分别约人民币 519.824 billion（约 USD76.7 billion）和人民币 117.295 billion（约 USD17.3 billion），但这些并非公司正式业绩指引。

利润端的核心观察点在于，公司能否在维持收入增长的同时控制 Temu 全球化、营销、履约、平台治理及合规投入，使毛利率和净利率逐步稳定。Temu 面临跨境物流、关税、低价值包裹政策、消费者保护、数据合规及产品责任等约束；截至目前，公司未量化美国相关政策对收入、利润或订单量的具体影响。若海外投入和生态治理能够转化为持续交易规模及更高质量的商户与用户留存，估值可能获得重新评估；反之，收入增速放缓而费用率继续上升，可能延长利润承压状态。

从市场表现看，PDD 当前处于低位弱势震荡与下行风险并存的状态。USD76.8 至 USD77.3 为近端支撑区，USD71.9 至 USD73.0 接近 52 周低点；USD80.5 至 USD83.7 以及 USD85 至 USD86 附近分别对应短中期均线压力。后续判断需要同时观察交易服务增速、利润率、Temu 履约和合规成本、平台治理投入，以及价格能否在成交量配合下重新站回关键均线，而不宜仅依据低市盈率或技术性超卖作单一判断。

数据来源

EDGAR PDF — <https://investor.pddholdings.com/static-files/92dafbdc-3125-4f2c-a28f-3d61203efbaf>

Form 20-F for PDD Holdings INC filed 04/28/2025 — <https://investor.pddholdings.com/static-files/45cbaffa-52fc-46de-ad07-4e162b27a46d>

阿里巴巴投资者关系-阿里巴巴集团 — https://ali-home.alibaba.com/ir-financial-reports-financial-results?utm_source=openai

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1549802/000119312526157870/R9.htm?utm_source=openai —
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1549802/000119312526157870/R9.htm?utm_source=openai

TikTok Shop is where shoppers come to discover - Newsroom | TikTok — https://newsroom.tiktok.com/tiktok-shop-is-where-shoppers-come-to-discover?from_seo_redirect=1&lang=en&utm_source=openai

amzn-20251231 — https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000101872426000004/amzn-20251231.htm?utm_source=openai

News Releases | PDD Holdings — https://investor.pddholdings.com/news-releases?utm_source=openai

PDD Holdings Announces Second Quarter 2026 Unaudited Financial Results —
<https://investor.pddholdings.com/static-files/92cc7e1f-611b-4c0e-8cb5-5f5c7819e1cc>

PDD Holdings Inc.: Financial Data Forecasts Estimates and Expectations | PDD | US7223041028 | MarketScreener —
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/PDD-HOLDINGS-INC-45049866/finances/>

PDD Holdings (PDD) Stock Forecast & Analyst Price Targets — <https://stockanalysis.com/stocks/pdd/forecast/>

PDD Holdings (PDD) Statistics & Valuation — <https://stockanalysis.com/stocks/pdd/statistics/>

EDGAR Filing Documents for 0001104659-26-100534 —
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1737806/000110465926100534/0001104659-26-100534-index.htm>

SEC Filing | PDD Holdings — <https://investor.pddholdings.com/node/9656/html>

www.sec.gov — https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1737806/000197337926000333/xsl144X01/primary_doc.xml

SEC Filing | PDD Holdings — <https://investor.pddholdings.com/node/9646/html>

Form 6-K for PDD Holdings INC filed 08/25/2026 — <https://investor.pddholdings.com/static-files/c78559cb-c742-46b8-8a0b-672c82eb51ed>

Trump wins legal battle to keep cheap imports subject to tariffs — https://www.axios.com/2026/08/13/trump-de-minimis-tariff-court?utm_source=openai

Form 6-K for PDD Holdings INC filed 08/21/2026 — <https://investor.pddholdings.com/static-files/888c783e-b8fa-4fa3-b01f-3908b73b38f2>

SEC Filings | PDD Holdings — <https://investor.pddholdings.com/financial-information/sec-filings>

PDD ホールディングス『PDD』：株価時系列・推移 - Yahoo!ファイナンス —
https://finance.yahoo.co.jp/quote/PDD/history?utm_source=openai

PDD Holdings (PDD) Stock Price History 2018-2026 — <https://stockanalysis.com/stocks/pdd/history/>

拼多多技术指标、交易信号与行情趋势分析 | Gate — <https://www.gate.com/zh/cfd/technical-analysis/pdd>

PDD Stock Analysis: Bearish Outlook | Maya Trading — https://tradewithmaya.com/trade/PDD?utm_source=openai

PDD Holdings Inc. Institutional Ownership | PDD | Business Quant —
<https://businessquant.com/stocks/pdd/institutional-ownership>

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至美国东部时间 2026 年 9 月 11 日收盘；技术指标参考第三方计算结果，可能因数据源、复权方式及参数不同而存在偏差。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。