

互联网行业周报（23年第19周）

Google 发布 PaLM 2, ChatGPT 将全面开放插件功能

超配

核心观点

指数情况: 5月第二周, 恒生科技指数录得下跌, 单周跌幅为 0.55%。本周指数走势疲弱, 主要受到部分宏观数据发布的影响。同期, 纳斯达克互联网指数录得上涨, 单周涨幅 0.44%。截至 2023 年 5 月 12 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 32.81x, 处于恒生科技指数成立以来 6.90%分位点。

个股方面, 互联网板块股票涨跌不一。 港股方面, 云音乐、阿里巴巴、京东集团为本周表现前三, 单周涨幅为 8.0%、3.7%、2.8%。美股方面, SEA、贝壳、拼多多为本周表现前三, 单周涨幅为 8.1%、2.6%、0.4%。年初至今, SEA、金山软件、网易为累计涨幅前三, 累计涨幅分别为 62.9%、21.8%、18.9%。

资金流向: 腾讯为南向净流入第一。 在恒生科技指数成分股中, 南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、哔哩哔哩-W、美团-W、快手-W、京东健康; 非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、中芯国际、小鹏汽车-W、华虹半导体、小米集团-W。

互联网板块重点新闻:

AI 动态: 1) 谷歌发布 AI 语言模型 PaLM 2; 2) ChatGPT 付费用户将获得插件和网页浏览功能; 3) 抖音发布人工智能生成内容规范暨行业倡议; 4) 小红书布局大模型; 5) 百度即将发布 AI 智能手机。

公司动态: 1) 腾讯: 朋友圈广告将支持直跳淘宝 APP; 公众号可带货“视频号小店”; 2) 京东: 徐雷卸任京东集团 CEO, CFO 许冉接任; 京东成立跨部门项目组, 推动大模型优化; 3) 阿里巴巴: 淘宝天猫 618 商家大会举行, 今年 618 将围绕内容和价格展开; 阿里云创始人王坚即将正式回归。

投资建议: 一季度财报已经陆续发布, 根据各公司业务的恢复节奏, 我们的推荐顺序如下: 1) 第一梯队: 主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头**腾讯控股**; 受益于版号常态化, 以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头**网易**; 2) 第二梯队: 受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**; 3) 第三梯队: 受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**快手**; 受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的本地生活龙头**美团**。

风险提示: 政策风险, 疫情反复的风险, 短视频行业竞争格局恶化的风险, 宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险, 游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (港元)	总市值 (百万港元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
0700.HK	腾讯控股	买入	322.4	3,091,187	15.7	18.1	19	16
9999.HK	网易-S	买入	130.5	420,683	7.3	8.0	16	15
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	78.7	1,665,829	6.7	7.4	11	10
1024.HK	快手-W	买入	53.8	233,298	0.4	2.9	116	17
3690.HK	美团-W	买入	126.0	786,494	2.3	4.6	50	25

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

互联网

超配 · 维持评级

证券分析师: 谢琦

021-60933157

xieqi2@guosen.com.cn

S0980520080008

联系人: 徐焱

021-60375437

xutao@guosen.com.cn

联系人: 王颖婕

0755-81983057

wangyingjie1@guosen.com.cn

联系人: 陈淑媛

021-60375431

chenshuyuan@guosen.com.cn

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《互联网行业 2023 年 5 月投资策略——季报即将发布, 重点推荐腾讯、美团、网易》——2023-05-15
《互联网行业周报 (23 年第 17 周)——一季度全国规模以上企业互联网收入同比增长 1.6%》——2023-05-15
《GPT 已拉开 AIGC 技术革命序幕: 海外为鉴, 看国内大模型与终端应用投资机会》——2023-05-05
《互联网行业周报 (23 年第 16 周)——WPS AI 发布, 腾讯《合金弹头: 觉醒》上线》——2023-05-05
《互联网行业周报 (23 年第 15 周)——网信办拟出台生成式 AI 管理办法, 阿里发布通义千问》——2023-04-18

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 0.55%	4
AI 动态：谷歌发布 PaLM 2，ChatGPT 将向所有付费用户开放插件和网页浏览功能	6
公司动态：徐雷卸任京东集团 CEO，CFO 许冉接任	7
资金流向：腾讯为南向净流入第一	9
南向资金分析	9
非南向资金分析	9
投资建议	10
风险提示	11

图表目录

图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势	4
图 3: 5 月第二周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 5 月第二周股价上涨的互联网股票 (%)	5
图 5: 5 月第二周股价下跌 TOP10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PE 情况	6
图 7: ChatGPT 将向所有付费用户开放插件和网页浏览功能	7
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重	9
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	10
表 3: 相关公司盈利预测及估值	11

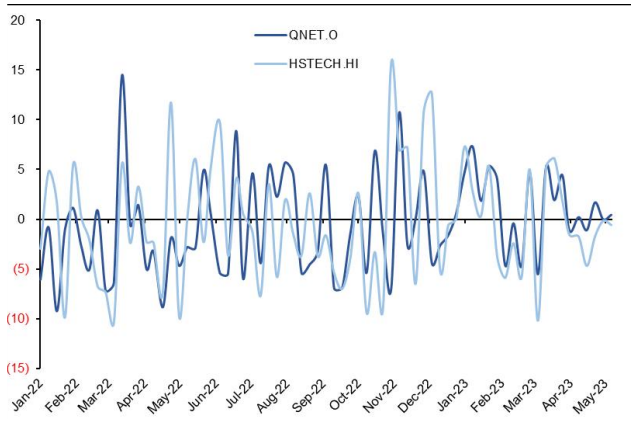
行情回顾：本周恒生科技指数下跌 0.55%

指数情况：5月第二周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为0.55%。本周指数走势疲弱，主要受到部分宏观数据发布的影响。其中：

- 1) 5月9日，中国中小企业协会发布4月中小企业发展指数（SMEDI）为89.0，比上月下降0.3点，连续两个月下降，仍高于2022年同期水平，但低于2021年同期水平，仍处在景气临界值100以下。
- 2) 5月11日，中国人民银行发布2023年4月金融统计数据。初步统计，2023年4月社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元；人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元，其中住户贷款减少2411亿元，企（事）业单位贷款增加6839亿元。

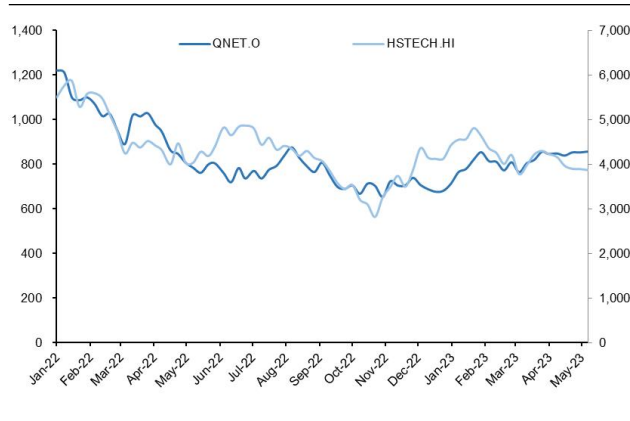
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为0.44%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网板块股票涨跌不一。其中：

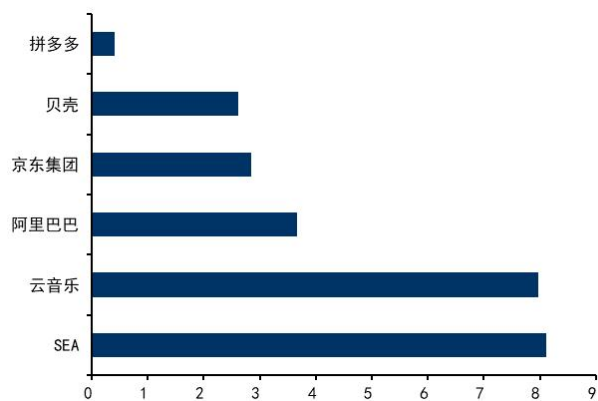
- 1) 港股方面，云音乐、阿里巴巴、京东集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为8.0%、3.7%、2.8%，跑赢恒生科技指数8.5pct、4.2pct、3.4pct。
- 2) 美股方面，SEA、贝壳、拼多多为本周表现前三的股票，单周涨幅为8.1%、2.6%、0.4%，跑赢纳斯达克指数7.7pct、2.2pct、0.01pct。
- 3) 年初至今，SEA、金山软件、网易为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为62.9%、21.8%、18.9%。

图3: 5月第二周互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市值(亿人民币)
阅读	0772.HK	阅文集团	-7.3	-6.7	9.08	33.1	297
	0700.HK	腾讯控股	-4.3	-3.7	3.46	328.2	27,890
游戏	9999.HK	网易	-2.8	-2.2	18.89	135.7	3,877
	SE.N	SEA	8.1	7.7	62.93	84.8	3,326
社区	BILI.O	哔哩哔哩	-10.1	-10.5	-23.13	18.2	535
	1024.HK	快手	-1.4	-0.8	-28.15	51.1	1,962
	9899.HK	云音乐	8.0	8.5	5.81	82.0	155
	WB.O	微博	-2.9	-3.3	-16.79	15.9	267
	ZH.N	知乎	-6.6	-7.0	-25.26	1.0	49
平台	BZ.O	BOSS直聘	-6.8	-7.2	-14.38	17.4	584
	BEKE.N	贝壳	2.6	2.2	17.84	16.5	1,413
	3690.HK	美团	-2.8	-2.3	-24.56	131.8	7,292
	BIDU.O	百度	-2.7	-3.1	4.97	120.1	2,952
	9988.HK	阿里巴巴	3.7	4.2	-1.86	84.7	15,891
电商	9618.HK	京东集团	2.8	3.4	-33.29	144.8	4,081
	6618.HK	京东健康	-4.6	-4.0	-25.72	53.0	1,494
	0241.HK	阿里健康	-8.3	-7.8	-24.06	5.1	605
	PDD.O	拼多多	0.4	0.0	-22.35	63.3	5,845
	0268.HK	金蝶国际	-1.5	-1.0	-31.30	11.5	354
SaaS	3888.HK	金山软件	-4.2	-3.7	21.84	31.8	384
	2013.HK	微盟集团	-10.3	-9.7	-44.89	3.7	91

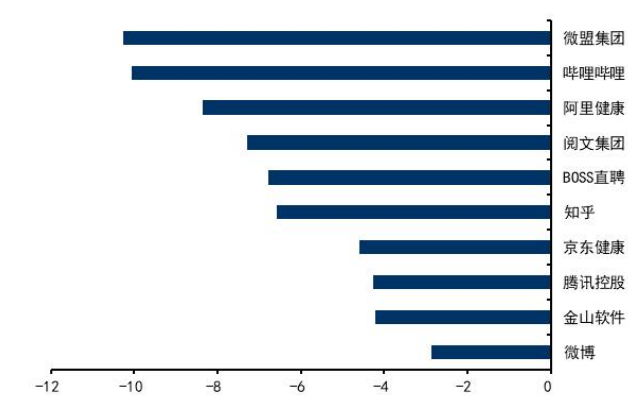
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 5月第二周股价上涨的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 5月第二周股价下跌 TOP10 的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市盈率看, 恒生科技指数估值处于成立以来偏低水平: 截至 2023 年 5 月 12 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 32.81x, 处于恒生科技指数成立以来 6.90%分位点。

图6: 恒生科技指数 PE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

AI 动态：谷歌发布 PaLM 2，ChatGPT 将向所有付费用户开放插件和网页浏览功能

谷歌 I/O 开发者大会，推出 PaLM2 语言模型与超多 AI 产品。

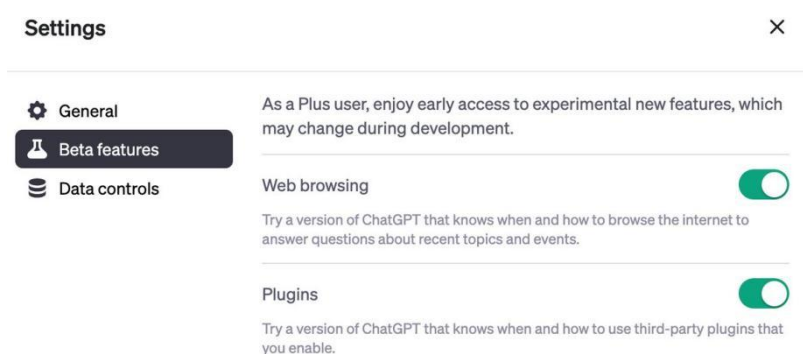
- ✓ 推出名为 PaLM 2 的大型语言模型，谷歌已在 Gmail 和聊天机器人 Bard 等 25 种产品中开始运用 PaLM 2；
- ✓ 将生成式 AI 引入搜索引擎等产品，新的搜索服务被命名为“搜索生成体验”（SGE），美国用户可在未来几周内通过等候名单体验该服务；
- ✓ Workspace 全部加 Duet AI，能检索 Google 全家桶个人数据，可以通过表格产生投影片、Meet 会议中产生 AI 图片等，目前已向少数用户提供 Gmail、谷歌文档的 AI 功能，未来计划替 Meet、試算表、简报引入。
- ✓ Bard 运用 PaLM 2 语言模型，用于更复杂的数学解题、代码，还能处理逻辑问题。内部打通 Google 产品，支持 Gmail，Google lends，Google maps、Google sheets。打造插件平台，首批支持插件有可汗学院，Spotify、Wolfram 等，还能直接使用 Adobe Firefy 生成图像。Bard 即日起在 180 个国家和地区开放。
- ✓ 谷歌云提供生成 AI 协作者 Duet AI 可以帮助用户比以往更快地学习，构建和操作。Duet AI 还可以嵌入到谷歌云接口中，包括集成开发环境（IDE）、谷歌云 Console。
- ✓ Google photos 接入 Aagic editor，用 AI 实现自动 P 图。Magic editor 可以自动生成，自动改变照片整体的光影逻辑，毫无 P 图痕迹，还能用来创建 3D 壁纸。Magic editor 将于今年晚些时候正式推出。
- ✓ Geospatial Creator 能将 3D 内容添加到现实世界。凭借 20 年积累的地图和街景数据，Google Maps 已经成功建立了数字孪生地球，这次 Google 与 Adobe 和 Unity 合作，为 3D 创作者提供无缝连接数字世界的工具。目前新加坡全城已经介入了 AR 导入功能，利用 3D 卡通形象引导游客前往旅游景点，成为首个赛博朋克城市。在商业领域，GAP 利用 AR 技术对店铺进行装修，并展示新产品。Google 与 Taito 合作的太空入侵者 AR 游戏将在近今年夏天推出。

ChatGPT 将向所有付费用户开放插件和网页浏览功能。5 月 13 日，OpenAI 官方推

特宣布：ChatGPT 将在下周向所有 ChatGPT Plus 用户开放 web browsing 和 plugins，且第三方插件数量增加至 70 余个。

- ✓ ChatGPT 的 web browsing 功能可以让 ChatGPT 直接读取网页内容，进行搜索、点击、引用、返回、滚动和打开网址等操作。据此，ChatGPT 可以获取最新的信息，回答用户问题或者完成一些任务。
- ✓ Plugins 功能为 ChatGPT 提供连接第三方 API、使用外部服务的能力。官方提供少量插件，例如 web browser 和 code interpreter；第三方插件由合作公司提供，例如 Expedia、KAYAK、OpenTable 等。

图7: ChatGPT 将向所有付费用户开放插件和网页浏览功能



资料来源：OpenAI 官方推特，国信证券经济研究所整理

抖音发布人工智能生成内容规范暨行业倡议。5月9日，参照《互联网信息服务深度合成管理规定》等法律法规，抖音提出十一条平台规范与行业倡议。内容包括：发布者应对人工智能生成内容进行显著标识，帮助其他用户区分虚拟与现实，特别是易混淆场景；禁止利用生成式人工智能技术创作、发布违背科学常识、弄虚作假、造谣传谣的内容等。

小红书布局大模型，多媒体算法负责人牵头、上线 AI 绘画应用。5月8日 36 氪消息，小红书从 3 月份起筹备了独立的大模型团队，团队的负责人为张德兵，在负责小红书的大模型之前，张德兵曾担任过一年的小红书智能多媒体算法负责人，主要负责 AI 和音视频算法方向。除了成立大模型团队以外，小红书内部还有多个独立部门同时推进 AIGC 方向的落地探索。今年 4 月份，小红书上线了一款名为“TriK”的 AI 创作应用，主打 AI 绘画。

百度即将发布 AI 智能手机。5月8日 IT 之家消息，百度旗下小度科技即将进军智能手机市场，并计划在 5 月下旬发布旗下的第一款整合小度 AI 技术能力的智能手机。

公司动态：徐雷卸任京东集团 CEO，CFO 许冉接任

腾讯微视开始面向抖音、快手、小红书招募个人创作者。腾讯微视官微消息，5月9日，腾讯微视新星计划开始对外招募，面向历史未在腾讯微视发表过视频，抖音/快手/小红书 3w+粉丝的个人创作者。规则生效时间为 2023 年 5 月 8 日-6 月 30 日。根据激励规则，新作者入驻后流量可加成 50%。

朋友圈广告将支持直跳淘宝 APP。5月10日微信官方消息，今年618大促期间，腾讯广告与阿里妈妈 Uni Desk 再度整合资源和产品，打造四大核心升级。四大核心升级包括：腾讯广告与阿里妈妈 Uni Desk 首次双边联合补贴，以 ECPM 扶持，助力 GMV 稳步增长；视频号信息流资源上线，一站式种草转化，专属流量扶持实现更快起量；朋友圈广告首次支持一跳直达淘宝 APP 站内，帮助商家打通引流到转化的最短路径；升级联邦共建学习，发挥双边算力及营销数据优势，圈粉获客并助力 ROI 提升。

公众号可带货“视频号小店”。5月11日微信派消息，视频号小店的商品卡片可以插入微信公众号。只要用公众号绑定一个视频号，并且视频号已经开通了商品橱窗权限、完成了选品，就可以在公众号文章中添加商品卡片。

徐雷卸任京东集团 CEO，CFO 许冉接任。5月11日京东集团公告称，公司现任首席财务官许冉将接替徐雷担任京东集团首席执行官兼执行董事。徐雷因个人原因将退任公司首席执行官兼执行董事职务。京东物流集团 CFO 单苏升任京东集团 CFO。

京东云推出新一代分布式存储平台“云海”。5月12日电商报消息，针对存储领域业务需求，京东云推出的新一代分布式存储平台“云海”，并全新发布云海一体机，全面支持国产化硬件，灵活满足各类业务场景需求。据介绍，该平台历经10余年京东自身复杂的场景历练，不仅能满足各行业对云盘高性能、低延时的业务诉求，还通过打造存算分离技术架构，可为客户节省整体基础设施成本超30%。

京东成立跨部门项目组，推动大模型优化。5月8日电商报消息，目前京东内部已成立跨部门项目组推动大模型进一步优化。何晓冬曾在4月举行的人工智能大模型技术高峰论坛上透露，言犀是“京东版”ChatGPT，言犀大模型预训练参数达到千亿级，品类覆盖3000+，人工审核通过率95%+、生成文字30亿+。

淘宝天猫 618 商家大会举行，今年 618 将围绕内容和价格展开。5月10日，淘宝天猫 618 商家大会在阿里巴巴西溪园区举行。今年618，“内容”与“价格”成为淘宝天猫的两大关键词。内容方面，淘宝天猫从短视频、直播和平台上线专题栏目等方面发力，戴珊提出“未来的电商平台是最好的内容平台”。价格方面，天猫 618 期间除满减外还推出聚划算直降场，淘宝百亿补贴在预售期推出了价保主动通知服务。

淘宝直播用户规模增长 70%，引导进店人数同比增长 100%。5月11日36氪消息，淘宝直播数据显示，今年3月以来，已有超过1万名内容主播入驻淘宝。在淘宝天猫 618 商家大会上，淘天集团首席执行官戴珊透露，淘宝直播的用户规模同比提升70%，直播引导进店人数同比增长100%，内容赛道正成为淘宝商家越来越重要的增长来源。

阿里云创始人王坚即将正式回归。2013年，王坚卸任阿里云总裁一职。消息称，早在2022年底，阿里 CEO 张勇等就邀请王坚，作为幕后顾问，考察和指导阿里云的工作。5月11日快科技消息，王坚将全职加入阿里云，但具体身份、职位暂不清楚。

阿里拆分技术团队，取消集团 CTO。5月10日36氪消息，在经历业务集团拆分、淘宝天猫独立运营之后，充当各业务技术中台的阿里 CTO 线也迎来了组织架构的调整。具体来说，此次调整中，阿里原先 CTO 线中的业务中台、供应链中台等核心团队并入了阿里国内数字商业板块，包含天猫、淘宝等，其余团队少数并入各子公司，大部分团队被纳入爱橙技术。有阿里知情人士称，阿里 CTO 吴泽明（花名范禹）将出任爱橙 CEO，继续向集团 CEO 张勇汇报。

2023 快手电商引力大会召开。5月9日，2023 快手电商引力大会在上海召开。快手创始人、CEO 程一笑在会上提出低价好物、优质内容、贴心服务三大经营风向标，并表示将把资源向优质经营者倾斜。

资金流向：腾讯为南向净流入第一

我们以恒生科技指数成分股为样本，基于港股通/中介机构持股数据变动，对互联网板块的资金流入及流出情况进行分析。

南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、哔哩哔哩-W、美团-W、快手-W、京东健康；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为哔哩哔哩-W、快手-W、舜宇光学科技、京东健康、腾讯控股。

南向资金净流出前五的公司分别为中芯国际、小鹏汽车-W、华虹半导体、小米集团-W、商汤-W；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、华虹半导体、中芯国际、商汤-W、阅文集团。

表1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入/日均流通市值
净流入	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	578	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0. 26%
	2	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	128	1024. HK	快手-W	软件服务	0. 03%
	3	3690. HK	美团-W	软件服务	114	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0. 03%
	4	1024. HK	快手-W	软件服务	52	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	0. 02%
	5	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	36	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0. 02%
	6	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	24	3690. HK	美团-W	软件服务	0. 02%
	7	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	6	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0. 01%
	8	0268. HK	金蝶国际	软件服务	1	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0. 002%
净流出	1	0981. HK	中芯国际	半导体	-898	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-5. 65%
	2	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-409	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0. 87%
	3	1347. HK	华虹半导体	半导体	-317	0981. HK	中芯国际	半导体	-0. 75%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-287	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0. 46%
	5	0020. HK	商汤-W	软件服务	-276	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0. 33%
	6	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-182	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0. 23%
	7	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-157	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0. 19%
	8	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-112	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0. 12%
	9	3888. HK	金山软件	软件服务	-39	3888. HK	金山软件	软件服务	-0. 09%
	10	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-23	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0. 04%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：南向资金净流入/流出额根据每日港股通持股数量变动额及当日收盘价估算加总）

非南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、中芯国际、小鹏汽车-W、华虹半导体、小米集团-W；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、华虹半导体、中芯国际、商汤-W、阅文集团。

非南向资金净流出前五的公司分别为网易-S、美团-W、哔哩哔哩-W、阿里巴巴-SW、快手-W；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为哔哩哔哩-W、网易-S、舜宇光学科技、快手-W、京东健康。

表2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入/ 日均流通市值
净流入	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	7,682	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	6.65%
	2	0981. HK	中芯国际	半导体	859	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.87%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	481	0981. HK	中芯国际	半导体	0.72%
	4	1347. HK	华虹半导体	半导体	317	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.45%
	5	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	287	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.34%
	6	0020. HK	商汤-W	软件服务	268	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.25%
	7	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	178	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.24%
	8	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	172	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0.19%
	9	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	116	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.12%
	10	3888. HK	金山软件	软件服务	38	3888. HK	金山软件	软件服务	0.09%
净流出	1	9999. HK	网易-S	软件服务	-359	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0.26%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	-134	9999. HK	网易-S	软件服务	-0.08%
	3	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-129	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.03%
	4	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-123	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.03%
	5	1024. HK	快手-W	软件服务	-54	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-0.02%
	6	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-32	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.02%
	7	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-27	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.01%
	8	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	-13	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-0.01%
	9	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-10	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.01%
	10	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-9	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	-0.005%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理(注: 非南向资金净流入/流出额根据每日中介机构持股数量变动额及当日收盘价估算加总)

投资建议

一季度财报在5月会陆续发布, 根据各公司业务的恢复节奏, 我们的推荐顺序如下:

- 1) 第一梯队: 主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头**腾讯控股**; 受益于版号常态化, 以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头**网易**;
- 2) 第二梯队: 受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**;
- 3) 第三梯队: 受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**快手**; 受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的本地生活龙头**美团**。

表3: 相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB (MRQ)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
0700. HK	腾讯控股	买入	322.4	12.1	15.7	18.1	24	19	16	3.5
9999. HK	网易-S	买入	130.5	6.9	7.3	8.0	17	16	15	3.4
2013. HK	微盟集团	增持	3.8	-0.5	-0.1	0.1	-6	-24	68	4.4
3690. HK	美团-W	买入	126.0	0.5	2.3	4.6	249	50	25	5.1
1024. HK	快手-W	买入	53.8	-1.4	0.4	2.9	-35	116	17	5.1
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	78.7	6.4	6.7	7.4	11	11	10	1.5
0241. HK	阿里健康	增持	4.8	-0.03	0.06	0.07	-143	72	61	3.7
6618. HK	京东健康	买入	47.9	0.8	1.0	1.4	53	42	32	3.0
9888. HK	百度集团-SW	增持	116.5	7.4	8.3	9.4	14	13	11	1.2
9618. HK	京东集团-SW	增持	130.1	8.9	9.9	11.5	13	12	10	1.7
9899. HK	云音乐	买入	84.0	-0.5	1.7	4.8	-139	46	16	2.0
TME. N	腾讯音乐	增持	7.4	2.9	3.7	4.0	18	14	13	1.7
BZ. O	Boss 直聘	买入	14.3	1.8	3.0	4.9	55	34	21	3.7
PDD. O	拼多多	买入	71.4	6.9	7.7	10.0	18	16	13	5.2
VIPS. N	唯品会	增持	15.0	56.0	80.3	77.2	9	7	7	1.8
ZH. N	知乎	买入	1.0	-1.9	-1.1	0.1	-4	-7	104	0.8
WB. O	微博	增持	15.3	2.3	2.3	2.5	7	7	6	1.1
SE. N	SEA	买入	60.1	-2.9	1.6	2.2	-21	38	27	5.9
MSFT. O	微软	买入	332.9	9.8	9.7	11.1	34	34	30	12.7
AMZN. O	亚马逊	买入	120.1	-0.3	1.8	2.7	-445	68	45	8.0
BEKE. N	贝壳	无评级	15.4	2.4	4.3	5.6	46	25	19	1.9

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理。注: 无评级公司使用彭博一致预期; Boss 直聘、腾讯音乐为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=2 股); 知乎为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=0.5 股); 贝壳为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=3 股)

风险提示

政策风险, 疫情反复的风险, 短视频行业竞争格局恶化的风险, 宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险, 游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032