

# 互联网行业周报（23 年第 21 周）

## 5 月游戏版号下发，淘宝 APP 正式上线淘宝买菜

**超配**

### 核心观点

**指数情况：**5 月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 3.42%。本周指数走势疲弱，主要因市场对美联储年内降息的预期减弱、对国内宏观经济数据反应偏悲观。本周人民币兑美元汇率继续下跌，连续三周走弱。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 1.28%。截至 2023 年 5 月 25 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 24.24x，处于恒生科技指数成立以来最低。

**个股方面，互联网板块股票股价涨跌不一。**港股方面，快手、阿里健康为本周涨幅为正的股票，单周涨幅为 7.5%、1.9%。美股方面，拼多多、知乎、微软为本周表现前三，单周涨幅为 18.0%、9.7%、4.6%。年初至今，亚马逊、微软、SEA 为累计涨幅前三，累计涨幅分别为 43.0%、39.5%、15.5%。

**资金流向：腾讯控股、阿里巴巴分别为南向、非南向净流入第一。**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、快手-W、金蝶国际、美团-W、小鹏汽车-W；非南向资金净流入前五的公司分别为阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、中芯国际、阅文集团、金山软件。

### 互联网板块重点新闻：

**行业动态：**1) 2023 年 5 月国产网络游戏审批信息发布；2) 2023 年 4 月中国移动游戏市场规模同比下降 4.37%。

**公司动态：**1) 腾讯：腾讯副总裁林松涛接替黄凌冬出任虎牙董事长；2) 阿里巴巴：淘宝 APP 正式上线淘宝买菜；Lazada 推出电商 AI 聊天机器人；3) 快手上线视频“宫格”直播；4) TikTok 正在测试类 ChatGPT 聊天机器人；抖音小程序开放核销工具解决方案。

**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：徐燕

021-60375437

xutao@guosen.com.cn

联系人：王颖婕

021-60375476

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 3.42% .....	4
行业动态：5 月游戏版号下发，4 月中国移动游戏市场规模同比下降 4% .....	6
公司动态：淘宝 APP 正式上线淘宝买菜 .....	7
资金流向：腾讯控股、阿里巴巴分别为南向、非南向净流入第一 .....	8
南向资金分析 .....	8
非南向资金分析 .....	9
投资建议 .....	10
风险提示 .....	11

## 图表目录

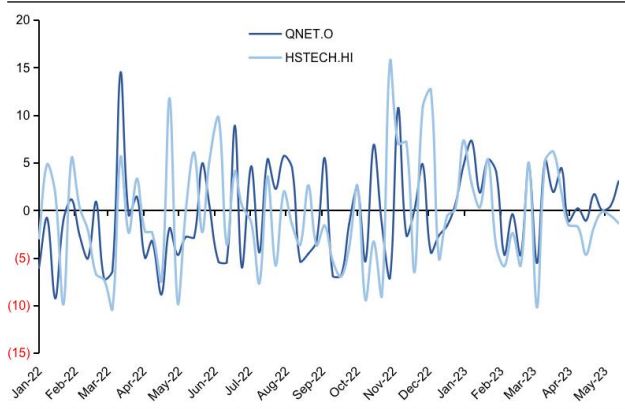
图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅 .....	4
图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势 .....	4
图3：5月第四周互联网板块重点公司表现 .....	5
图4：5月第四周股价上涨的互联网股票（%） .....	5
图5：5月第四周股价下跌 TOP10 的互联网股票（%） .....	5
图6：恒生科技指数 PE 情况 .....	6
图7：国内游戏市场规模及增速（亿元，%） .....	7
图8：国内移动游戏市场规模及增速（亿元，%） .....	7
表1：恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 .....	9
表2：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 3.42%

**指数情况：**5月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为3.42%。本周指数走势疲弱，主要因市场对美联储年内降息的预期减弱、对国内宏观经济数据反应偏悲观。本周人民币兑美元汇率继续下跌，连续三周走弱。

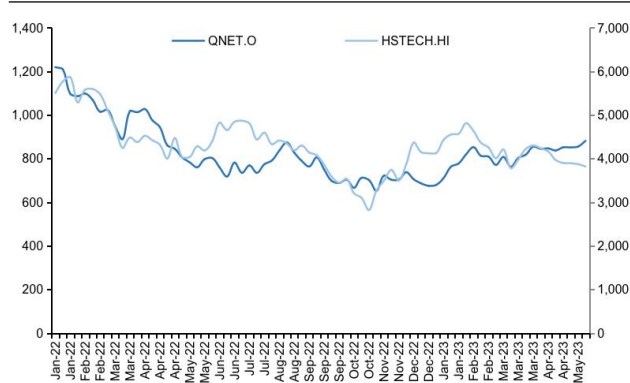
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为1.28%。

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，互联网板块股票股价涨跌不一。其中：

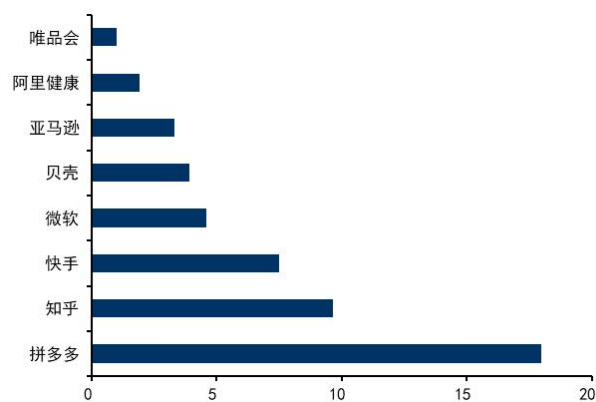
- 1) 港股方面，快手、阿里健康为本周涨幅为正的股票，单周涨幅为7.5%、1.9%，跑赢恒生科技指数10.9pct、5.3pct。
- 2) 美股方面，拼多多、知乎、微软为本周表现前三的股票，单周涨幅为18.0%、9.7%、4.6%，跑赢纳斯达克指数15.5pct、7.1pct、2.1pct。
- 3) 年初至今，亚马逊、微软、SEA为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为43.0%、39.5%、15.5%。

图3: 5月第四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)
文娱	0772. HK	阅文集团	-5.2	-1.8	-0.50	30.2	276
	9899. HK	云音乐	-5.2	-1.8	8.39	84.0	161
	TME. N	腾讯音乐	-5.2	-7.8	-10.63	7.4	897
游戏	0700. HK	腾讯控股	-3.2	0.2	2.35	322.4	27,849
	9999. HK	网易	-5.7	-2.3	14.33	130.5	3,790
社区	BILI. O	哔哩哔哩	-7.2	-9.7	-28.70	16.9	500
	1024. HK	快手	7.5	10.9	-24.28	53.8	2,102
	WB. O	微博	-9.0	-11.5	-20.03	15.3	274
	ZH. N	知乎	9.7	7.1	-20.77	1.0	50
平台	BZ. O	BOSS直聘	-18.0	-20.5	-29.95	14.3	561
	BEKE. N	贝壳	3.9	1.4	10.32	15.4	1,341
	3690. HK	美团	-2.0	1.4	-27.88	126.0	7,086
	9888. HK	百度集团	-2.9	0.5	4.30	116.5	2,935
电商	9988. HK	阿里巴巴	-4.6	-1.2	-8.81	78.7	15,008
	9618. HK	京东集团	-5.2	-1.8	-40.06	130.1	3,727
	6618. HK	京东健康	-2.8	0.6	-32.87	47.9	1,372
	0241. HK	阿里健康	1.9	5.3	-28.27	4.8	581
	PDD. O	拼多多	18.0	15.5	-12.42	71.4	6,714
	AMZN. O	亚马逊	3.3	0.8	42.99	120.1	87,203
	SE. N	SEA	-13.4	-15.9	15.55	60.1	2,403
	VIPS. N	唯品会	1.0	-1.5	10.19	15.0	599
SaaS	MSFT. O	微软	4.6	2.1	39.46	332.9	175,145
	0268. HK	金蝶国际	-2.1	1.3	-33.33	11.2	349
	3888. HK	金山软件	-7.1	-3.7	9.96	28.7	352
	2013. HK	微盟集团	-3.6	-0.2	-43.54	3.8	95

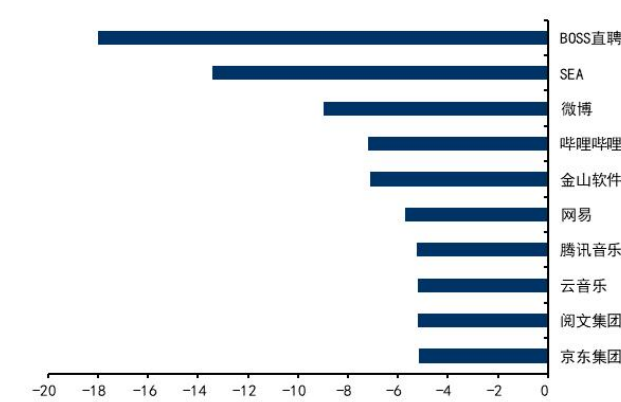
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 5月第四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

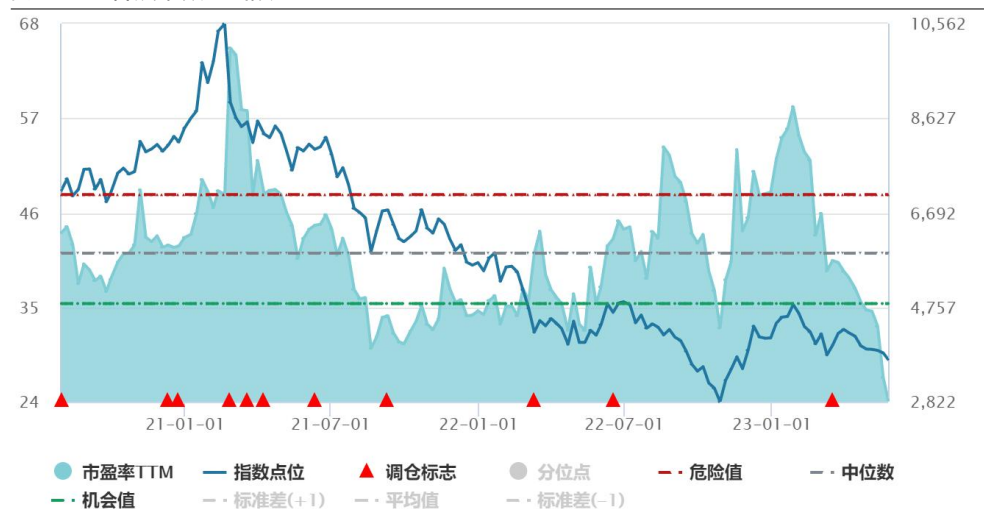
图5: 5月第四周股价下跌 TOP10 的互联网股票(%)



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 25 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 24.24x, 处于恒生科技指数成立以来最低。

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

## 行业动态：5 月游戏版号下发，4 月中国移动游戏市场规模同比下降 4%

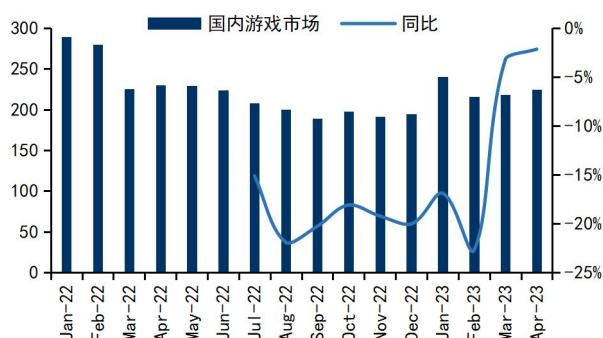
**2023 年 5 月国产网络游戏审批信息发布。**5 月 22 日，国家新闻出版署官网发布了 2023 年 5 月国产网络游戏审批信息，共发放国产版号 86 款。本批版号共发放移动游戏 84 款（其中休闲益智 14 款）、PC 端游 7 款、Switch 游戏 1 款（5 款多端）。今年以来，共发放版号 460 款（去年全年 512 款）。

- ✓ 腾讯至少 1 款：由腾讯魔方工作室群研发的《王牌战士 2》，为 MOBA+FPS 玩法的手游。目前腾讯已有至少 17 款储备游戏拥有版号。
- ✓ 网易至少 1 款：PC/移动双端《七日世界》，此前未有公开信息。目前网易已有超过 10 款储备游戏拥有版号。
- ✓ 哔哩哔哩 2 款：①手游《依露希尔：星晓》：B 站自研二次元卡牌 RPG；②手游《光隙解语》，B 站代理、丛云科技研发的二次元卡牌 RPG。目前 B 站已经有至少 6 款储备游戏拥有版号。

**2023 年 4 月中国移动游戏市场规模同比下降 4.37%。**5 月 25 日，伽马数据发布了《2023 年 4 月游戏产业报告》。2023 年 4 月，中国游戏市场收入 224.94 亿元，环比上升 2.96%，同比下降 2.16%，受移动游戏市场收入影响较大。2023 年 4 月，中国移动游戏市场收入 162.18 亿元，环比上升 4.03%，同比下降 4.37%。环比上升主要由新品带动，一方面本月新品表现较佳，有 2 款新品（《合金弹头：觉醒》、《崩坏：星穹铁道》）进入伽马数据移动游戏流水测算榜 TOP10，带来可观增量；另一方面，上月部分新游如《原始征途》等首月流水部分释放于本月，实现环比大幅增长。



图7: 国内游戏市场规模及增速 (亿元, %)



资料来源: 伽马数据, 国信证券经济研究所整理

图8: 国内移动游戏市场规模及增速 (亿元, %)



资料来源: 伽马数据, 国信证券经济研究所整理

## 公司动态: 淘宝 APP 正式上线淘宝买菜

**腾讯副总裁林松涛接替黄凌冬出任虎牙董事长。**5月23日消息, 腾讯副总裁林松涛将接替黄凌冬出任虎牙董事长, 同时他还将继续在腾讯履职, 负责应用宝业务, 向腾讯 COO 任宇昕汇报。而黄凌冬在卸任后, 继续在腾讯互动娱乐事业群 (IEG) 任职。

**6月30日后公众号商业合作营销内容需通过腾讯官方广告平台发布。**5月24日, 微信公众平台运营中心发布公告: 根据《互联网广告管理办法》相关规定, 公众号运营者在发布营销内容时, 应依法标识广告内容, 确保营销内容合规。为进一步提升合规能力, 保障用户的阅读和使用体验, 帮助运营者更好地实现营销内容的合规, 保护消费者权益, 维护良好的生态环境, 公众号运营者与第三方商业合作形式推销商品或者服务, 如附加购物链接等购买方式的商业合作营销内容, 在2023年6月30日之后应通过腾讯官方广告平台进行发布。若未通过腾讯官方广告平台发布, 平台将按照运营规范等规则对相关内容和帐号进行限制。

**淘宝 APP 正式上线淘宝买菜。**5月25日 IT 之家消息, 淘宝 APP 首页正式上线“淘宝买菜”入口。淘菜菜超市公众号日前就发文称, 淘菜菜 (次日自提) 与淘鲜达 (即刻到家) 合并, 并更名为淘宝买菜。据官方介绍, “淘宝买菜”将在全国 200 多个城市为用户提供“1 小时到家”和“次日自提”两种不同形态的生鲜购买服务。

**阿里旗下控股 Lazada 推出电商 AI 聊天机器人 LazzieChat。**5月26日消息, Lazada 日前宣布推出东南亚首款由 OpenAI ChatGPT 技术支持的电子商务 AI 聊天机器人——LazzieChat。LazzieChat 可以智能回复用户提问, 充当私人导购, 提供个性化建议和商品推荐, 帮助用户优化购物体验。该服务现已在新加坡、菲律宾和印度尼西亚提供。

**快手上线视频“宫格”直播, 最高可获得 12% 分成奖励。**5月24日消息, 快手近日上线了一项新的激励政策——视频“宫格”直播。目前, 在快手直播里, 视频“宫格”直播类型主要有四宫格、六宫格和九宫格三类。据相关统计数据显示, 目前快手的新主播 (8-28 天), 九宫格厅收益平均值是普通视频直播的 7.2 倍。政策分成上, 以视频“宫格”聊天室任务流水为奖励基数, 完成开播任务, 最高任务奖励可达 8%; 完成流水任务, 最高任务奖励可达 12%。

**TikTok 正在测试类 ChatGPT 聊天机器人 Tako。**5月26日电商报消息，TikTok 正在测试一款名为 Tako 的类 ChatGPT 人工智能聊天机器人，它可以和用户交流短视频相关问题，并帮助他们发现内容。

**抖音小程序开放核销工具解决方案，核销率平均提升接近 2.29%。**5月26日电商报消息，抖音小程序顺应生活服务行业的经营趋势，开放了抖音小程序核销工具解决方案，帮助生服商家更好的解决核销问题，提升经营效率。据介绍，核销工具是消费者在抖音购买团购券后，直接可在抖音小程序内核销团购券的工具。消费者通过线上买券、线上下单，到店提货，告别了传统线下核销流程。据悉，接入该方案后，参与商家核销率平均提升接近 2.29%。

**百度推出电商新品牌“百度优选”。**5月25日36氪获悉，2023百度万象大会上，百度副总裁、百度电商总经理平晓黎正式推出了百度电商新品牌——百度优选。“我们将通过智能导购助手、选购指南卡、榜单、商品测评、聚合比价、直播等核心产品矩阵，协同为用户提供智能化的电商服务。”平晓黎介绍说：“从最新月度来看，我们的总 GMV 年同比增长 152%，月交易用户数增长 100%，复购率增长 25%，动销商家数增长 103%。”

## 资金流向：腾讯控股、阿里巴巴分别为南向、非南向净流入第一

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、快手-W、金蝶国际、美团-W、小鹏汽车-W；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、金蝶国际、快手-W、华虹半导体、腾讯控股。

南向资金净流出前五的公司分别为舜宇光学科技、中芯国际、阅文集团、联想集团、金山软件；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为阅文集团、舜宇光学科技、金山软件、瑞声科技、中芯国际。



**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	2,148	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	0.92%
	2	1024. HK	快手-W	软件服务	337	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.38%
	3	0268. HK	金蝶国际	软件服务	152	1024. HK	快手-W	软件服务	0.17%
	4	3690. HK	美团-W	软件服务	123	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.09%
	5	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	58	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.07%
	6	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	57	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.05%
	7	0020. HK	商汤-W	软件服务	30	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.05%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	30	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.03%
	9	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	22	3690. HK	美团-W	软件服务	0.02%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.3	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.002%
净流出	1	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-94	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.17%
	2	0981. HK	中芯国际	半导体	-55	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.11%
	3	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-54	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.07%
	4	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-30	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0.05%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	-29	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.05%
	6	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-23	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.04%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-17	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.03%
	8	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-15	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.02%
	9	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-10	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-0.01%
	10	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-3	6060. HK	众安在线	保险	-0.01%

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阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、中芯国际、阅文集团、金山软件; 以非南向资金净流入占日均流通市值比重计, 前五的公司分别为阅文集团、舜宇光学科技、金山软件、阿里巴巴-SW、中芯国际。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、快手-W、金蝶国际、美团-W、小鹏汽车-W; 以非南向资金净流出占日均流通市值比重计, 前五的公司分别为小鹏汽车-W、金蝶国际、快手-W、华虹半导体、腾讯控股。

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	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	1,028	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.17%
	2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	94	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.11%
	3	0981. HK	中芯国际	半导体	56	3888. HK	金山软件	软件服务	0.08%
	4	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	54	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	0.06%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	32	0981. HK	中芯国际	半导体	0.05%
	6	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	30	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0.05%
	7	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	23	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0.04%
	8	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	17	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0.03%
	9	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	15	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.02%
	10	2018. HK	瑞声科技	工业工程	10	6060. HK	众安在线	保险	0.02%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-2,236	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-0.92%
	2	1024. HK	快手-W	软件服务	-321	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.38%
	3	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-152	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.17%
	4	3690. HK	美团-W	软件服务	-104	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.09%
	5	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-58	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.07%
	6	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-53	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.05%
	7	0020. HK	商汤-W	软件服务	-30	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0.05%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	-30	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.02%
	9	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-22	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.01%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.3	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.002%

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**。

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