

互联网行业周报（23年第27周）

金融管理部门工作重点转入常态化监管，阿里云发布通义万相

超配

核心观点

指数情况：7月第一周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为0.26%。主要受到6月财新中国PMI环比下降、美国6月就业数据影响。同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为0.92%。截至2023年7月7日，恒生科技指数PE-TTM为25.07x，处于恒生科技指数成立以来1.31%分位点。

个股方面，互联网板块股票涨跌不一。港股方面，阿里巴巴、百度集团、京东集团为本周表现前三，单周涨幅为3.8%、3.5%、1.7%。美股方面，微博、拼多多为本周表现前二，单周涨幅为1.8%、1.2%。年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三，累计涨幅分别为54.5%、41.3%、30.0%。

资金流向：商汤为南向净流入第一。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商汤-W、小鹏汽车-W、美团-W、比亚迪电子、金蝶国际；非南向资金净流入前五的公司分别为理想汽车-W、腾讯控股、小米集团-W、金山软件、舜宇光学科技。

行业动态：1) 金融管理部门工作重点转入常态化监管；2) 2023年5月中国广告市场花费同比增长21.4%；3) Sensor Tower发布2023年6月中国手游发行商全球收入排行榜。

公司动态：1) 腾讯旗下音频平台企鹅FM宣布将停止运营；2) 京东自营开放第三方卖家供货；3) 阿里云“通义万相”发布；4) 美团发布第四代无人机；5) 快手搜索内测智能问答产品。

投资建议：互联网公司财报已陆续发放，各公司利润端集体表现亮眼，多数公司收入表现也超出此前市场一致预测。我们认为互联网有反弹机会，当前龙头公司估值处于低位。结合估值及公司质地，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：估值处于低位，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**；受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的超跌龙头**美团**。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**。

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	326.6	3,126,944	15.7	18.1	19	17
3690.HK	美团-W	买入	119.1	743,438	2.7	5.1	40	22
9999.HK	网易-S	买入	147.6	475,807	8.5	8.7	16	16
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	84.3	1,785,498	6.7	7.4	12	11
1024.HK	快手-W	买入	52.5	227,630	1.0	3.4	50	14

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

0755-81983057

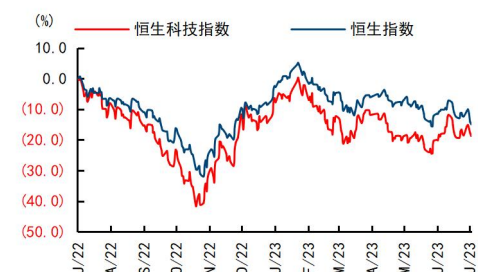
wangyingjie1@guosen.com.cn

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7月投资策略-国内外大模型及AI应用先后发布，5月社零持续复苏》——2023-07-05
 《互联网行业周报（23年第26周）-菜鸟推出自营快递，美团收购光年之外》——2023-07-05
 《互联网行业周报（23年第25周）-腾讯云发布行业大模型解决方案，6月游戏版号下发》——2023-06-28
 《互联网行业周报（23年第24周）-5月网上零售额增长19%，腾讯云将举办行业大模型技术峰会》——2023-06-20
 《互联网行业周报（23年第23周）-港交所公布首批双柜台证券，抖音调整外卖业务目标》——2023-06-14

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 0.26%	4
行业动态：金融管理部门工作重点转入常态化监管	6
公司动态：阿里云发布“通义万相”	7
资金流向：商汤为南向净流入第一	8
南向资金分析	8
非南向资金分析	9
投资建议	9
风险提示	10

图表目录

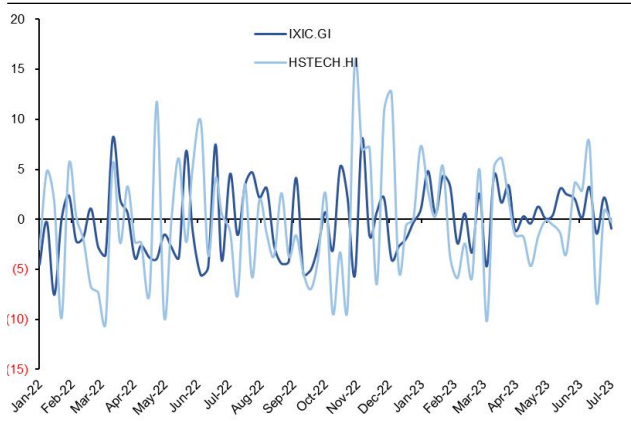
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度走势	4
图 3: 7 月第一周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 7 月第一周股价涨幅 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 5: 7 月第一周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PE 情况	6
图 7: 中国广告市场增速	7
图 8: 2023 年 6 月中国手游发行商收入 TOP30	7
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重	8
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重	9
表 3: 相关公司盈利预测及估值	10

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 0.26%

指数情况：7月第一周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为0.26%。7月3日公布的6月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.5，环比下降0.4pct；7月5日公布的6月财新中国通用服务业PMI录得53.9，环比下降3.2pct；两大行业景气度回落，拖累当月财新中国综合PMI下降3.1个百分点至52.5，显示企业生产经营仍延续扩张态势但动能放缓。此外，美国当地时间7月6日ADP发布的6月就业人数（增加49.7万人）和7月7日美国劳工统计局发布的非农就业人数（季调后增加20.9万人）呈现巨大差异，也加剧了市场波动。

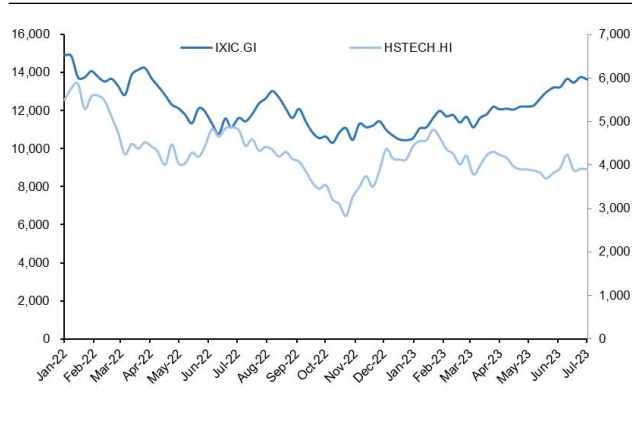
同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为0.92%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度涨跌幅



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：

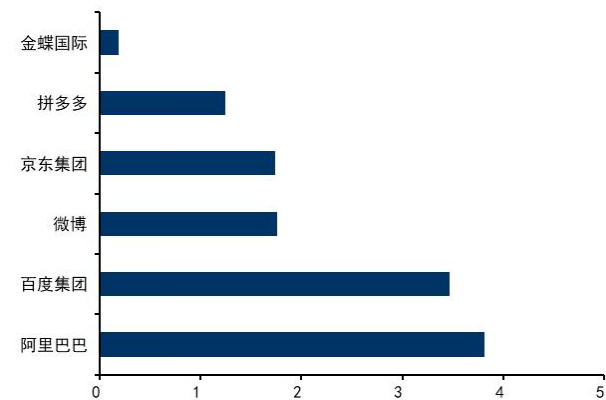
- 1) 港股方面，阿里巴巴、百度集团、京东集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为3.8%、3.5%、1.7%，跑赢恒生科技指数4.1pct、3.7pct、2.0pct。
- 2) 美股方面，微博、拼多多为本周表现前二的股票，单周涨幅为1.8%、1.2%，跑赢纳斯达克指数2.7pct、2.2pct。
- 3) 年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为54.5%、41.3%、30.0%。

图3: 7月第一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	2.4	-2.2	6.11	32.2	301
	IQ. O	爱奇艺	-3.4	-2.4	-2.64	5.2	356
	9899. HK	云音乐	6.0	-5.8	0.65	78.0	153
	TME. N	腾讯音乐	-1.8	-0.8	-12.44	7.3	901
游戏	0700. HK	腾讯控股	-1.5	-1.2	3.69	326.6	28,798
	9999. HK	网易	-3.3	-3.0	29.97	147.6	4,382
社区	BILI. O	哔哩哔哩	-1.3	-0.4	-37.10	14.9	441
	1024. HK	快手	-2.0	-1.7	-26.11	52.5	2,096
	WB. O	微博	1.8	2.7	-25.78	13.3	219
	ZH. N	知乎	-2.7	-1.7	-15.38	1.1	52
平台	BZ. O	BOSS直聘	-1.7	-0.7	-27.34	14.8	468
	BEKE. N	贝壳	-3.6	-2.7	2.51	14.3	1,263
	3690. HK	美团	-2.6	-2.4	-31.83	119.1	6,847
	9888. HK	百度集团	3.5	3.7	23.01	137.4	3,539
电商	9988. HK	阿里巴巴	3.8	4.1	-2.26	84.3	16,444
	9618. HK	京东集团	1.7	2.0	-37.94	134.7	3,944
	6618. HK	京东健康	-	0.3	-30.69	49.5	1,448
	0241. HK	阿里健康	-0.8	-0.6	-29.77	4.7	582
	PDD. O	拼多多	1.2	2.2	-14.16	70.0	6,701
	AMZN. O	亚马逊	0.4	0.5	54.50	129.8	95,946
	SE. N	SEA	-5.3	-4.3	5.67	55.0	2,237
	VIPS. N	唯品会	-2.2	-1.3	18.26	16.1	654
SaaS	MSFT. O	微软	-1.0	-0.1	41.27	337.2	180,668
	0268. HK	金蝶国际	0.2	0.4	-37.28	10.5	336
	3888. HK	金山软件	-1.1	-0.9	17.37	30.5	384
	2013. HK	微盟集团	-4.5	-4.2	-45.50	3.6	93

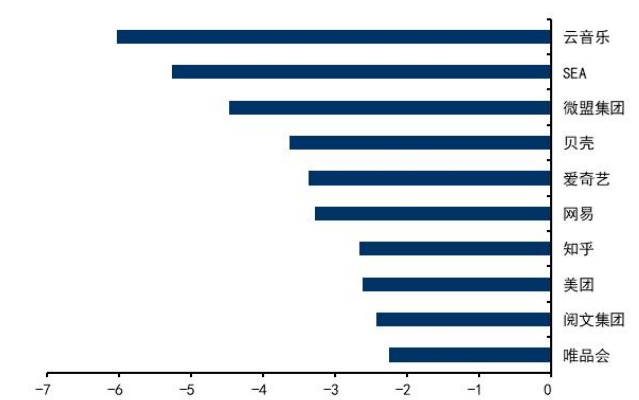
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 7月第一周股价涨幅 TOP 10 的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

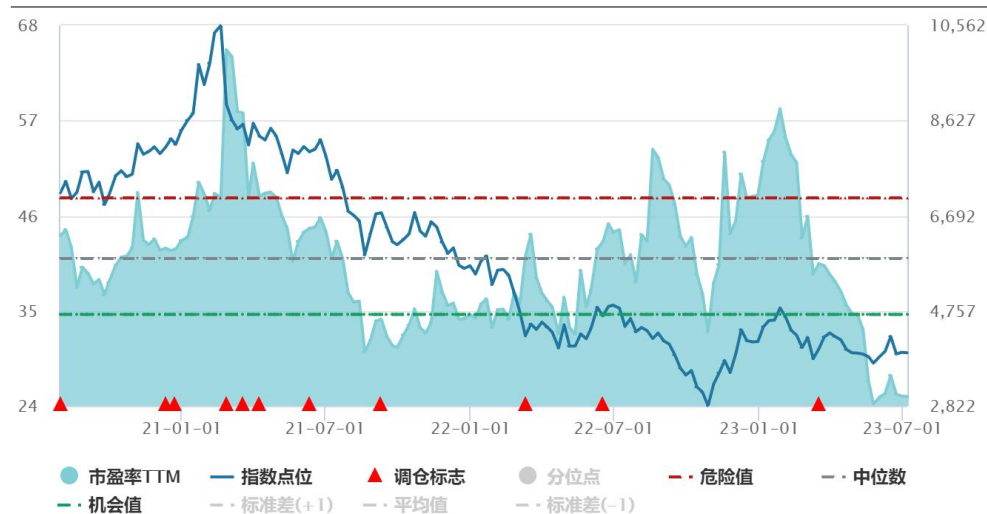
图5: 7月第一周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票 (%)



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 7 月 7 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 25.07x, 处于恒生科技指数成立以来 1.31%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

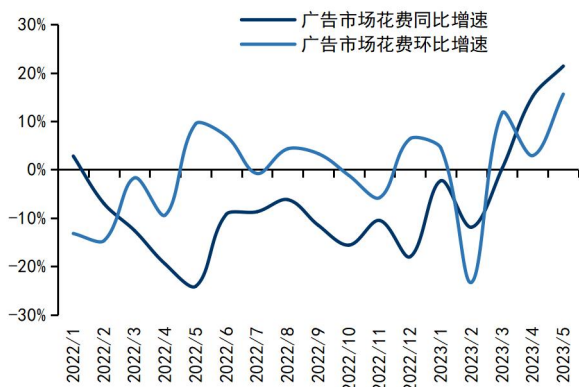
行业动态：金融管理部门工作重点转入常态化监管

金融管理部门工作重点转入常态化监管。中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会 7 月 7 日晚联合发布消息称，近年来，金融管理部门坚持发展和规范并重，建立健全平台经济治理体系，出台一系列制度办法，初步形成平台企业金融业务发展与监管制度框架，促进平台经济规范健康发展。2020 年 11 月以来，从依法加强监管和有效防范风险的角度出发，金融管理部门督促指导蚂蚁集团、腾讯集团等大型平台企业全面整改金融活动中存在的违法违规问题。目前，平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改。金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务的集中整改转入常态化监管。

2023 年 5 月中国广告市场花费同比增长 21.4%。7 月 4 日，CTR 媒介智讯的数据显示，2023 年 1-5 月广告市场同比上涨 3.9%，与去年同期对比由负转正。5 月份广告市场花费同比增长 21.4%，涨幅较上月扩大 6 个百分点；月度花费环比增长 15.6%，涨幅较上月扩大 13 个百分点。

Sensor Tower 发布 2023 年 6 月中国手游发行商全球收入排行榜。7 月 7 日，Sensor Tower 商店情报平台显示，2023 年 6 月共 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 18.9 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 38.6%。网易于 6 月 20 日推出的赛车手游《巅峰极速》上市后迅速冲进国内 iPhone 手游畅销榜前三，位列 6 月国内 iOS 手游下载榜榜首。此外，6 月 30 日推出的武侠 MMO 手游《逆水寒》，上市至今保持着国内 iPhone 手游下载榜前二、畅销榜前三的成绩。

图7：中国广告市场增速



资料来源：CTR 媒介智讯，国信证券经济研究所整理

图8：2023 年 6 月中国手游发行商收入 TOP30



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

公司动态：阿里云发布“通义万相”

腾讯旗下音频平台企鹅 FM 宣布将停止运营。7 月 5 日，腾讯旗下音频平台企鹅 FM 发布下线公告。在公告中，企鹅 FM 官方表示，“由于业务调整，企鹅 FM 很遗憾要和大家说再见了。即日起，企鹅 FM 将关闭用户注册及充值功能，并在 2023 年 9 月 6 日 0 时正式停止运营。”

京东自营开放第三方卖家供货。7 月 7 日京麦商家中心消息，京东宣布推出寻源采购平台，上游链接供应商货源，下游链接销售渠道，实现商机撮合、合规化管理。简单来说，往后京东的第三方卖家（POP 商家），可以通过商家后台直接为京东自营供货。具体操作：商家只需在京麦平台点击商机-自营供货-供货报价查看需求，有符合条件的商品即可进行报价。报价被采纳后，会有京东的询价采购主动联系，进而签署自营合同条款等。

阿里云通义大模型新成员“通义万相”上线。7 月 7 日消息，2023 世界人工智能大会期间，阿里云宣布推出通义大模型家族新成员通义万相。据了解，这是一个 AI 绘画创作模型。目前，通义万相已经上线，并正式面向公众展开邀测。

蚂蚁集团完成整改后启动回购，估值较 2018 年下降约 40%至 5671 亿元。7 月 8 日移动支付网消息，蚂蚁集团对外披露股份回购计划，“为补充员工激励池以持续吸引人才，同时为进一步满足股东对流动性的需求，将以自有资金回购现有股东的部分股份，回购比例不超过总股本的 7.6%。相关事项已获得蚂蚁集团董事会批准，并提交股东大会审议。”值得注意的是，根据回购方案，蚂蚁集团本次回购的价格对应公司估值约为 5671 亿元人民币，较 2018 年 C 轮融资估值（约 9600 亿元）下降约 40%。

美团发布第四代无人机。7 月 5 日，在美团无人机发布会上，美团第四代无人机正式亮相，是一款小型多旋翼无人机。据介绍，该无人机用于城市低空配送网络，最大载重 2.5kg，最大起飞重量 9.5kg，满载最大配送半径达 5km，满载最大配送距离达 10km。

快手搜索内测智能问答产品。7 月 8 日中国证券网消息，快手正在进行智能问答产品的内测，在搜索场景中为用户带来智能问答和文本创作等新功能。

蔡依林入驻快手，7月14日开播。7月3日界面新闻消息，华语歌手蔡依林正式官宣入驻快手。首次独家直播开唱时间定档7月14日晚8点。快手同时推出活动，拥有线上门票的用户和直播间观众有机会获得30000元“日不落”旅游奖金。

东方甄选首次启动App直播。7月4日36氪消息，东方甄选将于7月5日-11日开展甘肃专场直播活动。据了解，此次直播活动将同时在东方甄选新版App上进行，这也是该公司首次在App启动直播活动。直播团队将前往兰州、武威、张掖、酒泉、嘉峪关等地，完整游历河西走廊。

资金流向：商汤为南向净流入第一

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商汤-W、小鹏汽车-W、美团-W、比亚迪电子、金蝶国际；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、商汤-W、比亚迪电子、金蝶国际、华虹半导体。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、小米集团-W、金山软件、舜宇光学科技、阅文集团；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为金山软件、小米集团-W、阅文集团、舜宇光学科技、哔哩哔哩-W。

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	0020.HK	商汤-W	软件服务	268	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	2.45%
	2	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	254	0020.HK	商汤-W	软件服务	0.52%
	3	3690.HK	美团-W	软件服务	246	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.21%
	4	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	117	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.18%
	5	0268.HK	金蝶国际	软件服务	69	1347.HK	华虹半导体	半导体	0.08%
	6	1347.HK	华虹半导体	半导体	28	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.05%
	7	0981.HK	中芯国际	半导体	25	3690.HK	美团-W	软件服务	0.04%
	8	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	17	6060.HK	众安在线	保险	0.03%
	9	2018.HK	瑞声科技	工业工程	11	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.03%
	10	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	11	0981.HK	中芯国际	半导体	0.02%
净流出	1	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-592	3888.HK	金山软件	软件服务	-0.33%
	2	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-316	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.14%
	3	3888.HK	金山软件	软件服务	-143	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.10%
	4	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-44	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.05%
	5	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-35	9626.HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0.05%
	6	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-21	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.03%
	7	9626.HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-20	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.02%
	8	1024.HK	快手-W	软件服务	-18	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.02%
	9	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-13	1024.HK	快手-W	软件服务	-0.01%
	10	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-12	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-0.005%

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理想汽车-W、腾讯控股、小米集团-W、金山软件、舜宇光学科技；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为理想汽车-W、金山软件、小米集团-W、阅文集团、舜宇光学科技。

非南向资金净流出前五的公司分别为阿里巴巴-SW、商汤-W、小鹏汽车-W、美团-W、比亚迪电子；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、商汤-W、比亚迪电子、金蝶国际、华虹半导体。

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

	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	2015. HK	理想汽车-W	汽车	2,069	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.84%
	2	0700. HK	腾讯控股	软件服务	602	3888. HK	金山软件	软件服务	0.33%
	3	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	319	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.14%
	4	3888. HK	金山软件	软件服务	142	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.10%
	5	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	44	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.05%
	6	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	34	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.03%
	7	1024. HK	快手-W	软件服务	26	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.02%
	8	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	19	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.02%
	9	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	9	1024. HK	快手-W	软件服务	0.01%
净流出	1	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-642	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-2.52%
	2	0020. HK	商汤-W	软件服务	-280	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.55%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-262	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.21%
	4	3690. HK	美团-W	软件服务	-256	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.17%
	5	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-118	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.08%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-64	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0.06%
	7	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	-43	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.04%
	8	0981. HK	中芯国际	半导体	-37	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-0.04%
	9	1347. HK	华虹半导体	半导体	-28	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.03%
	10	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-19	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.03%

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

互联网公司一季度财报已陆续发放，各公司利润端集体表现亮眼，多数公司收入表现也超出此前市场一致预测。我们认为互联网有反弹机会，当前龙头公司估值处于低位。结合估值及公司质地，我们的推荐顺序如下：

- 1) 第一梯队：估值处于低位，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**；受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的超跌龙头**美团**；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**。

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	326.6	12.1	15.7	18.1	25	19	17	3.5
9999. HK	网易-S	买入	147.6	6.9	8.5	8.7	20	16	16	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	3.6	-0.5	-0.1	0.1	-6	-24	67	4.2
3690. HK	美团-W	买入	119.1	0.5	2.7	5.1	241	40	22	4.8
1024. HK	快手-W	买入	52.5	-1.4	1.0	3.4	-35	50	14	5.0
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	84.3	6.4	6.7	7.4	12	12	11	1.6
0241. HK	阿里健康	增持	4.7	-0.03	0.06	0.12	-144	72	36	3.6
6618. HK	京东健康	买入	49.5	0.8	1.0	1.4	56	45	34	3.1
9888. HK	百度集团-SW	增持	137.4	7.4	8.3	9.4	17	15	13	1.5
9618. HK	京东集团-SW	增持	134.7	8.9	9.9	11.5	14	13	11	1.8
9899. HK	云音乐	买入	78.0	-0.5	1.7	4.8	-132	44	15	1.9
TME. N	腾讯音乐	增持	7.3	2.9	3.7	4.0	18	14	13	1.7
BZ. O	Boss 直聘	买入	14.8	1.8	3.0	4.9	58	36	22	3.8
PDD. O	拼多多	买入	70.0	6.9	9.2	12.3	18	14	10	5.1
VIPS. N	唯品会	增持	16.1	56.0	71.1	72.5	10	8	8	1.9
ZH. N	知乎	增持	1.1	-1.9	-1.0	0.1	-4	-8	113	0.9
IQ. O	爱奇艺	买入	5.2	0.2	0.4	0.5	28	13	11	3.2
WB. O	微博	增持	13.3	2.3	2.2	2.5	6	6	5	0.9
SE. N	SEA	买入	55.0	-2.9	1.6	2.2	-19	35	25	5.4
MSFT. O	微软	买入	337.2	9.8	9.7	11.1	34	35	30	12.9
AMZN. O	亚马逊	买入	129.8	-0.3	1.8	2.7	-481	74	48	8.6
BEKE. N	贝壳	无评级	14.3	2.4	5.2	6.3	43	20	16	1.7

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