

# 互联网行业周报（23年第22周）

恒生科技指数回升，4月广告市场花费同比增长15.1%

超配

## 核心观点

**指数情况：**6月第一周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为3.61%。本周指数上涨，主要因财新5月制造业PMI重回扩张区间，市场悲观情绪得到缓解，以及美联储褐皮书显示美国经济出现降温迹象，多位官员表示“6月可以暂时停止加息”。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为2.57%。

**个股方面，互联网板块股票多数股价上涨。**港股方面，百度集团、金山软件、阅文集团为本周表现前三，单周涨幅为12%、9%、7.6%。美股方面，唯品会、贝壳、亚马逊为本周表现前三，单周涨幅为6.1%、4.6%、3.4%。年初至今，亚马逊、微软、金山软件为累计涨幅前三，累计涨幅分别为47.9%、40.5%、19.9%。

**资金流向：美团、快手分别为南向、非南向净流入第一。**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美团-W、小鹏汽车-W、中芯国际、小米集团-W、哔哩哔哩-W；非南向资金净流入前五的公司分别为快手-W、腾讯控股、理想汽车-W、金山软件、舜宇光学科技。

**行业动态：**2023年4月中国广告市场花费同比增长15.1%。

**公司动态：**1) 腾讯修改视频号橱窗评分规则；2) 京东：“交个朋友”入驻京东直播；3) 快手小店上线“定金预售”功能；4) 抖音生活服务正式上线“日历房”产品能力。

**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。5月，受美联储年内降息的预期减弱及国内宏观数据发布的影响，互联网板块股价集体下跌，恒生科技指数距离2022年10月底底部为37%，部分龙头公司跌破2022年10月低点。结合估值及公司质地，我们的推荐顺序如下：1) 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	331.2	3,175,625	15.7	18.1	19	17
3690.HK	美团-W	买入	121.8	760,288	2.7	5.1	40	22
9999.HK	网易-S	买入	138.4	446,150	8.5	8.7	15	14
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	82.4	1,744,197	6.7	7.4	11	10
1024.HK	快手-W	买入	56.2	243,721	1.0	3.4	53	15

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

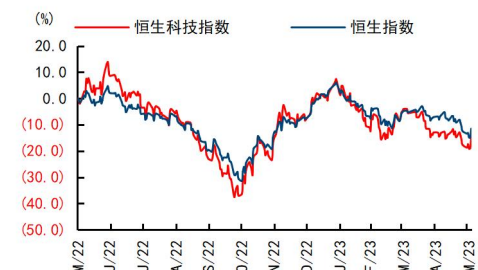
wangyingjie1@guosen.com.cn

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6月投资策略-基本面开始复苏，建议布局绩优标的》——2023-06-05

《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》——2023-05-30

《本地生活系列之三：美团 vs 抖音：美团积极应对，竞争态势边际趋缓》——2023-05-29

《互联网行业周报（23年第20周）-ChatGPT推出iOS APP，阿里巴巴宣布多业务分拆融资计划》——2023-05-29

《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》——2023-05-28

## 内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 3.61% .....	4
行业动态：2023 年 4 月中国广告市场花费同比增长 15.1% .....	6
公司动态：“交个朋友”入驻京东直播 .....	6
资金流向：美团、快手分别为南向、非南向净流入第一 .....	8
南向资金分析 .....	8
非南向资金分析 .....	8
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: 6 月第一周互联网板块重点公司表现 .....	5
图 4: 6 月第一周股价上涨 TOP10 的互联网股票 (%) .....	5
图 5: 6 月第一周股价下跌的互联网股票 (%) .....	5
图 6: 恒生科技指数 PE 情况 .....	6
图 7: 广告市场月度花费变化 (%) .....	6
图 8: 2023 年 1-4 月广告市场 TOP10 行业 (大类) 花费变化 (%) .....	6
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 Top 10 .....	9
表 3: 相关公司盈利预测及估值 .....	10

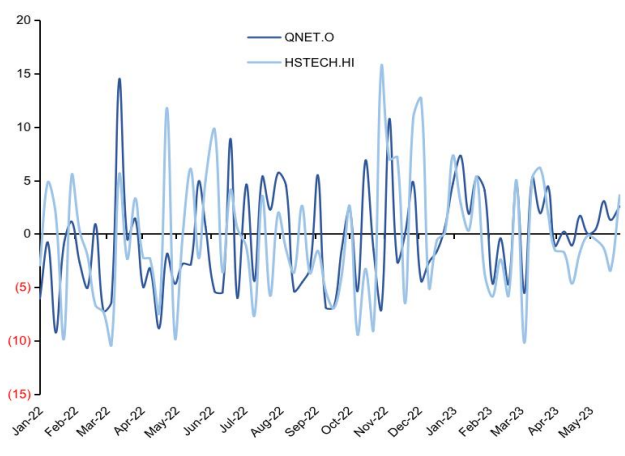
## 行情回顾：本周恒生科技指数上涨 3.61%

**指数情况：**6月第一周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为 3.61%。本周指数上涨，受国内外多因素影响：

- 1) 财新 5 月制造业 PMI 重回扩张区间，市场悲观情绪得到缓解。5 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间，市场悲观情绪得到缓解。
- 2) 美联储褐皮书显示美国经济出现降温迹象，多位官员表示“6 月可以暂时停止加息”。5 月 31 日美联储发布全国经济形势调查报告，显示最近几周美国经济出现降温迹象，就业市场和通胀态势也略有缓解；当天，美联储多位官员表示“6 月可以暂时停止加息”，使市场人士对美联储 6 月加息的预期急剧下跌。

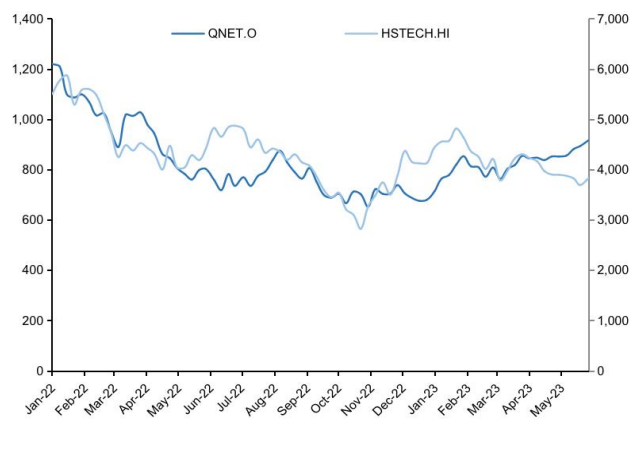
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 2.57%。

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，互联网板块股票多数股价上涨。其中：

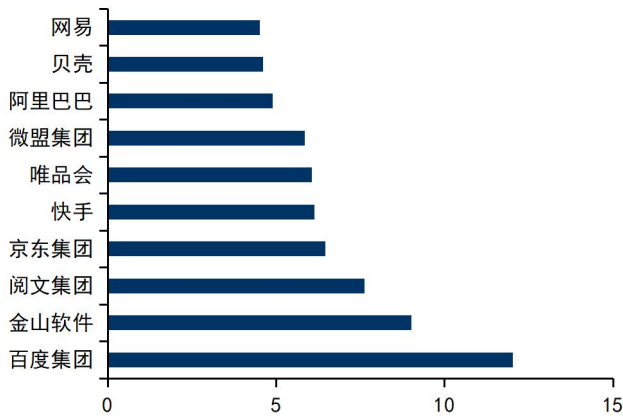
- 1) 港股方面，百度集团、金山软件、阅文集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为 12%、9%、7.6%，跑赢恒生科技指数 8.4pct、5.4pct、4.0pct。
- 2) 美股方面，唯品会、贝壳、亚马逊为本周表现前三的股票，单周涨幅为 6.1%、4.6%、3.4%，跑赢纳斯达克指数 4.1pct、2.6pct、1.4pct。
- 3) 年初至今，亚马逊、微软、金山软件为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为 47.9%、40.5%、19.9%。

图3: 6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	7.6	4.0	7.10	32.5	298
	9899.HK	云音乐	-1.9	-5.5	6.32	82.4	159
	TME.N	腾讯音乐	1.6	-0.4	-9.18	7.5	909
游戏	0700.HK	腾讯控股	3.7	0.1	6.10	334.2	29,026
	9999.HK	网易	4.5	0.9	19.50	136.4	3,983
社区	BILI.O	哔哩哔哩	-9.3	-11.3	-35.33	15.3	465
	1024.HK	快手	6.1	2.5	-19.63	57.1	2,243
	WB.O	微博	-5.1	-7.1	-24.11	14.5	240
	ZH.N	知乎	1.9	-0.1	-19.23	1.1	50
平台	BZ.O	BOSS直聘	3.4	1.3	-27.59	14.8	564
	BEKE.N	贝壳	4.6	2.6	15.40	16.1	1,413
	3690.HK	美团	-3.5	-7.1	-30.39	121.6	6,876
	9888.HK	百度集团	12.0	8.4	16.83	130.5	3,306
电商	9988.HK	阿里巴巴	4.9	1.3	-4.35	82.5	15,828
	9618.HK	京东集团	6.5	2.9	-36.19	138.5	3,989
	6618.HK	京东健康	4.4	0.8	-29.92	50.0	1,440
	0241.HK	阿里健康	1.7	-1.9	-27.07	4.9	594
	PDD.O	拼多多	-2.6	-4.7	-14.73	69.5	6,554
	AMZN.O	亚马逊	3.4	1.4	47.92	124.3	90,437
	SE.N	SEA	-1.2	-3.3	14.15	59.4	2,379
	VIPS.N	唯品会	6.1	4.0	16.86	15.9	637
	MSFT.O	微软	0.8	-1.3	40.51	335.4	176,912
SaaS	0268.HK	金蝶国际	1.8	-1.8	-32.14	11.4	358
	3888.HK	金山软件	9.0	5.4	19.87	31.2	385
	2013.HK	微盟集团	5.9	2.2	-40.24	4.0	101

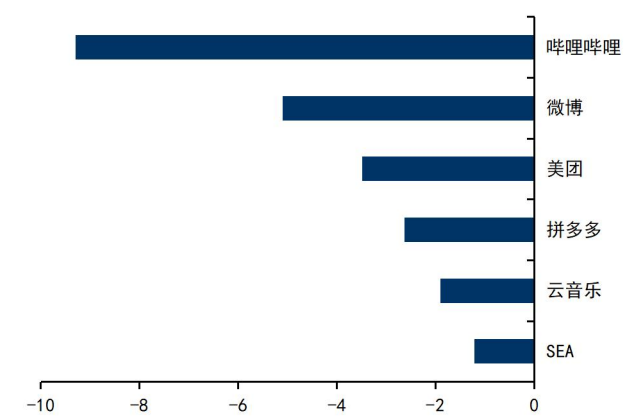
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 6月第一周股价上涨 TOP10 的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 6月第一周股价下跌的互联网股票 (%)



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 6 月 2 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 25x, 处于恒生科技指数成立以来 1.02%分位点。

图6: 恒生科技指数 PE 情况

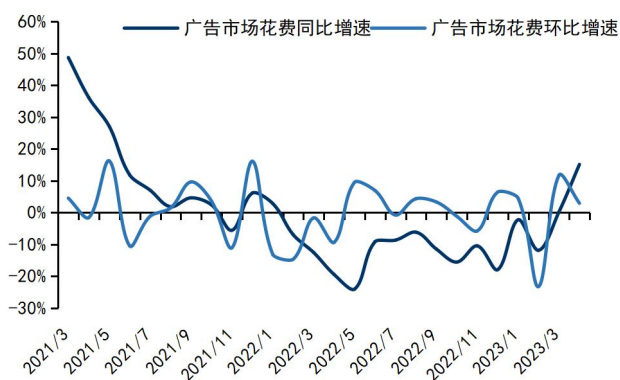


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 行业动态：2023 年 4 月中国广告市场花费同比增长 15.1%

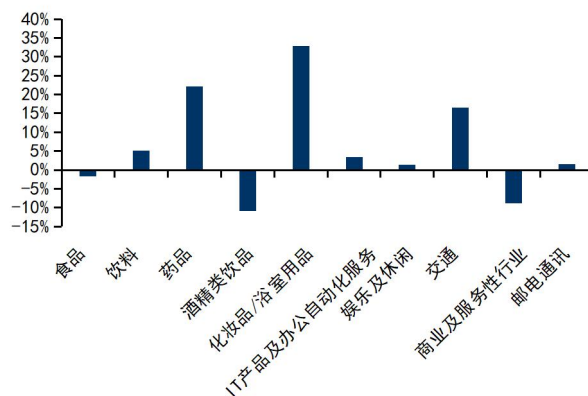
6月2日, CTR 媒介智讯发布了《2023 年 1-4 月广告市场投放数据概览》。数据显示, 2023 年 1-4 月广告市场同比微跌 0.2%, 较去年同期跌幅有所收窄。4 月份广告市场花费同比持续增长, 涨幅为 15.1%; 月度花费环比增长 2.9%。

图7: 广告市场月度花费变化 (%)



资料来源: CTR, 国信证券经济研究所整理

图8: 2023 年 1-4 月广告市场 TOP10 行业(大类)花费变化 (%)



资料来源: CTR, 国信证券经济研究所整理

## 公司动态：“交个朋友”入驻京东直播

腾讯修改视频号橱窗评分规则。5月30日消息, 腾讯日前公告称修订了视频号橱窗评分规则, 6月6日生效。本次修订主要包括三大方面: 增加了评分维度的解



释说明；增加了视频号橱窗评分的应用场景；将原有评分规则中的“有效成交”，更改为“有效支付”。

**腾讯测试视频号小店虚拟号，618后预计上线。**6月1日消息，亿邦动力消息，腾讯正在灰度测试视频号小店虚拟号功能，预计将于618后正式上线；届时将覆盖全部商家，无需商家操作，默认全部开启且无法关闭。近期微信官方向视频号小店发出邀请，灰度测试虚拟号。同时腾讯向打单服务商发出通知，5月30日前完成合单发货功能改造。

**“交个朋友”入驻京东直播。**5月30日，京东直播和“交个朋友”宣布达成战略合作，“交个朋友”将正式入驻京东直播。据了解，“交个朋友”将与罗永浩分别于5月31日、6月3日，以及6月17日晚8点进行三场直播。其中，在5月31日晚8点的直播中，罗永浩将在直播间中以6.18折的价格出售一套杭州房产。

**阿里国际站物流跟踪平台上线。**5月29日36氪消息，阿里国际站物流跟踪平台上线，支持便捷轨迹查询、一键分享买家、发货异常主动预警等。目前，该平台覆盖全球220多个国家和地区、超1500家全球主流物流承运商，同时支持20多种语言。该服务面向所有外贸企业开放，快递件查询已经上线，海运、空运等相关查询将陆续上线。

**菜鸟在京启动夜派，发力半日达。**36氪获悉，5月31日晚8点，2023淘宝天猫618正式开卖。菜鸟宣布，将于当晚8点在北京、上海和广州等城市启动预售订单夜派，消费者在淘宝天猫付完尾款，快递员连夜就派送，主要的预售包裹都将实现半日达。

**美团闪购与小天才、步步高达成合作，超4000家门店已入驻美团。**6月1日电商报消息，儿童智能穿戴及电子教育品牌小天才和步步高与美团闪购达成全面合作。截至目前，全国277城超4000家门店（同一门店两个品牌）已入驻美团，目前，小天才、步步高两个品牌全部产品已上线，正式开启电子教育产品“最快30分钟到家”的即时零售模式，预计2023年底，可实现6000家门店全部上线运营。

**快手上线青少年模式5.0版本。**5月31日北京商报消息，快手宣布已上线青少年模式5.0版本，从审核规则、审核流程、审核团队建设三方面进一步完善了内容审核机制。同时，快手提升了平台青少年内容的丰富度和推荐的精准度，采取了分年龄段推荐策略，通过“兴趣推荐+多重选优+时间维度”的推荐机制，综合视频的质量、完播率、点赞量等，完善内容推荐逻辑进行推荐。

**快手小店上线“定金预售”功能。**6月1日快手官方消息，快手小店上线“定金预售”功能，定金预售是指消费者购买预售商品时，需要先支付一定数额的定金，并在定金付款结束后再支付尾款的一种预售模式。开通该功能商家需要将微信、支付宝均升级至安心钱包，方有机会开通定金预售功能。

**抖音生活服务正式上线“日历房”产品能力。**5月30日电商报消息，为了更好地满足用户预订和商家经营需求，抖音生活服务正式上线“日历房”产品能力，提升酒店住宿商家从内容种草到转化履约的经营效率。据介绍，日历房能满足用户明确的酒店预订需求，支持用户即时预订，预订即明确入离日期，无需先买券后预约。

## 资金流向：美团、快手分别为南向、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美团-W、小鹏汽车-W、中芯国际、小米集团-W、哔哩哔哩-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、哔哩哔哩-W、美团-W、中芯国际、金蝶国际。

南向资金净流出前五的公司分别为快手-W、腾讯控股、理想汽车-W、金山软件、舜宇光学科技；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、阅文集团、快手-W、商汤-W、舜宇光学科技。

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	3690. HK	美团-W	软件服务	2,041	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	5.74%
	2	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	325	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.35%
	3	0981. HK	中芯国际	半导体	299	3690. HK	美团-W	软件服务	0.31%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	180	0981. HK	中芯国际	半导体	0.25%
	5	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	149	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.25%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	93	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.08%
	7	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	53	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0.08%
	8	6060. HK	众安在线	保险	22	6060. HK	众安在线	保险	0.07%
	9	2018. HK	瑞声科技	工业工程	2	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0.01%
净流出	1	1024. HK	快手-W	软件服务	-388	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.39%
	2	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-257	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.25%
	3	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-179	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.20%
	4	3888. HK	金山软件	软件服务	-156	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.20%
	5	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-152	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.19%
	6	0020. HK	商汤-W	软件服务	-111	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.14%
	7	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-78	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.09%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	-48	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.03%
	9	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-23	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.02%
	10	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-12	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.02%

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快手-W、腾讯控股、理想汽车-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，前五的公司分别为金山软件、阅文集团、商汤-W、舜宇光学科技、快手-W。

非南向资金净流出前五的公司分别为美团-W、中芯国际、小鹏汽车-W、小米集团-W、哔哩哔哩-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、哔哩哔哩-W、美团-W、中芯国际、金蝶国际。

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	1024. HK	快手-W	软件服务	302	3888. HK	金山软件	软件服务	0. 39%
	2	0700. HK	腾讯控股	软件服务	297	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0. 25%
	3	2015. HK	理想汽车-W	汽车	179	0020. HK	商汤-W	软件服务	0. 20%
	4	3888. HK	金山软件	软件服务	156	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0. 19%
	5	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	152	1024. HK	快手-W	软件服务	0. 16%
	6	0020. HK	商汤-W	软件服务	109	1347. HK	华虹半导体	半导体	0. 14%
	7	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	78	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0. 09%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	48	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0. 03%
	9	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	23	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0. 02%
	10	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	12	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0. 02%
净流出	1	3690. HK	美团-W	软件服务	-2, 034	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-3. 54%
	2	0981. HK	中芯国际	半导体	-299	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0. 35%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-200	3690. HK	美团-W	软件服务	-0. 31%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-174	0981. HK	中芯国际	半导体	-0. 25%
	5	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-149	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0. 25%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-93	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0. 08%
	7	6060. HK	众安在线	保险	-22	6060. HK	众安在线	保险	-0. 07%
	8	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-3	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0. 01%

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。5 月, 受美联储年内降息的预期减弱及国内宏观数据发布的影响, 互联网板块股价集体下跌, 恒生科技指数距离 2022 年 10 月底底部为 37%, 部分龙头公司跌破 2022 年 10 月低点。结合估值及公司质地, 我们的推荐顺序如下:

- 1) 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	331.2	12.1	15.7	18.1	25	19	17	3.6
9999. HK	网易-S	买入	138.4	6.9	8.5	8.7	18	15	14	3.6
2013. HK	微盟集团	增持	3.9	-0.5	-0.1	0.1	-6	-25	71	4.5
3690. HK	美团-W	买入	121.8	0.5	2.7	5.1	242	40	22	5.0
1024. HK	快手-W	买入	56.2	-1.4	1.0	3.4	-37	53	15	5.4
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	82.4	6.4	6.7	7.4	12	11	10	1.5
0241. HK	阿里健康	增持	4.9	-0.03	0.06	0.12	-147	74	37	3.8
6618. HK	京东健康	买入	49.0	0.8	1.0	1.4	54	44	33	3.1
9888. HK	百度集团-SW	增持	129.8	7.4	8.3	9.4	16	14	12	1.4
9618. HK	京东集团-SW	增持	141.4	8.9	9.9	11.5	14	13	11	1.9
9899. HK	云音乐	买入	81.5	-0.5	1.7	4.8	-136	45	15	2.0
TME. N	腾讯音乐	增持	7.7	2.9	3.7	4.0	19	15	14	1.8
BZ. O	Boss 直聘	买入	15.0	1.8	3.0	4.9	58	36	22	3.9
PDD. O	拼多多	买入	72.8	6.9	9.2	12.3	19	14	11	5.3
VIPS. N	唯品会	增持	16.4	56.0	80.3	77.2	10	7	8	2.0
ZH. N	知乎	增持	1.1	-1.9	-1.0	0.1	-4	-7	107	0.8
WB. O	微博	增持	14.5	2.3	2.2	2.5	6	6	6	1.0
SE. N	SEA	买入	61.3	-2.9	1.6	2.2	-21	39	28	6.1
MSFT. O	微软	买入	333.7	9.8	9.7	11.1	34	34	30	12.7
AMZN. O	亚马逊	买入	126.6	-0.3	1.8	2.7	-469	72	47	8.4
BEKE. N	贝壳	无评级	16.7	2.4	4.3	5.6	50	28	21	2.0

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