

# 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

超配

## 核心观点

**指数情况：**6月第五周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为0.82%。主要受5月份全国规模以上工业企业利润总额降幅连续三个月收窄，企业利润呈现稳步恢复态势驱动。同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为1.44%。截至2023年6月30日，恒生科技指数PE-TTM为25.13x，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，阿里健康、京东健康、网易为本周表现前三的股票，单周涨幅为5.4%、4%、3.7%。美股方面，知乎、爱奇艺、BOSS直聘为本周表现前三的股票，单周涨幅为8.7%、6.8%、2.0%。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55.2%、42.7%、34.4%。

**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、美团-W、小鹏汽车-W、快手-W、理想汽车-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、阅文集团、小米集团-W、中芯国际。

**公司动态：**1) 京东多条业务线高管密集调整：胡伟接任余睿担任京东物流CEO，闫小兵回归组建创新零售部；2) 菜鸟推出自营快递业务“菜鸟速递”；3) 美团收购光年之外的全部权益；4) 抖音外卖调整策略，主攻60元以上套餐；5) 快手端午期间本地生活订单金额增超45%；6) B站将以播放时长代替播放次数。

**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	338.0	3,236,018	15.7	18.1	20	17
3690.HK	美团-W	买入	126.4	789,002	2.7	5.1	43	23
9999.HK	网易-S	买入	155.0	499,662	8.5	8.7	17	17
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	83.6	1,769,613	6.7	7.4	12	10
1024.HK	快手-W	买入	55.6	241,061	1.0	3.4	54	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：王颖婕

0755-81983057

wangyingjie1@guosen.com.cn

联系人：徐燕

021-60375437

xutao@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  
 《互联网行业专题报告：2023Q1财报总结——一季度利润普遍亮眼，预计二季度在低基数下增速更高》——2023-06-07  
 《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%》——2023-06-07

## 内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 0.82% .....	4
公司动态：美团收购光年之外的全部权益 .....	6
资金流向：腾讯为南向净流入第一 .....	7
南向资金分析 .....	7
非南向资金分析 .....	8
投资建议 .....	9
风险提示 .....	10

## 图表目录

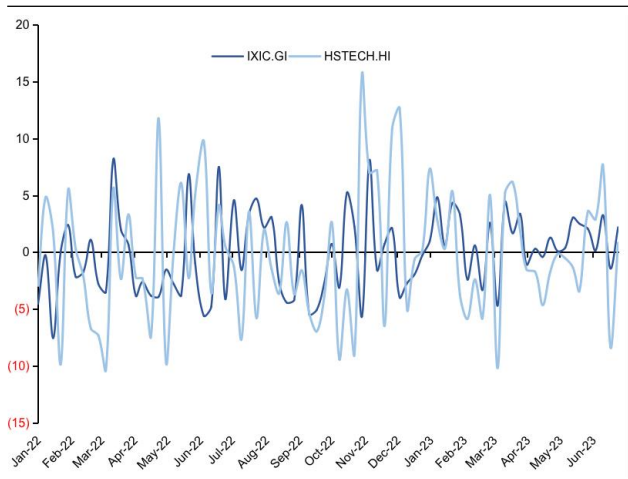
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度涨跌幅 .....	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度走势 .....	4
图 3: 6 月第五周互联网板块重点公司表现 .....	5
图 4: 6 月第五周股价涨幅 TOP 10 的互联网股票 (%) .....	5
图 5: 6 月第五周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票 (%) .....	5
图 6: 恒生科技指数 PE 情况 .....	6
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 .....	8
表 2: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 .....	9
表 3: 相关公司盈利预测及估值 .....	10

## 行情回顾：本周恒生科技指数上涨 0.82%

**指数情况：**6月第五周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为0.82%。6月28日，国家统计局公布数据显示，5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额6358.1亿元，同比下降12.6%，降幅较4月份收窄5.6个百分点，连续三个月收窄，企业利润呈现稳步恢复态势。

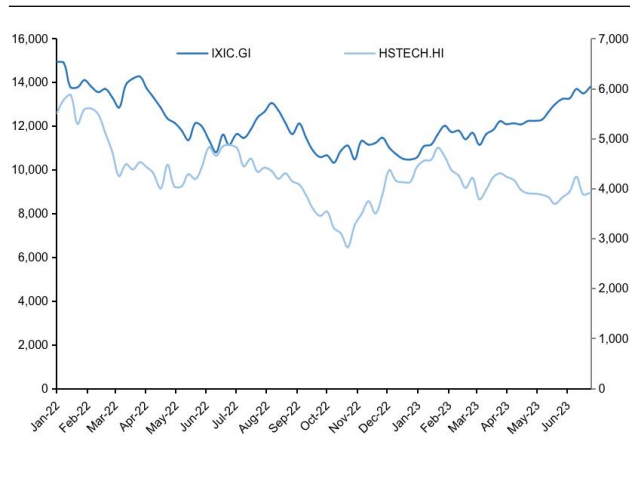
同期，纳斯达克指数录得上涨，单周涨幅为2.19%。

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，互联网板块股票跌涨不一。其中：

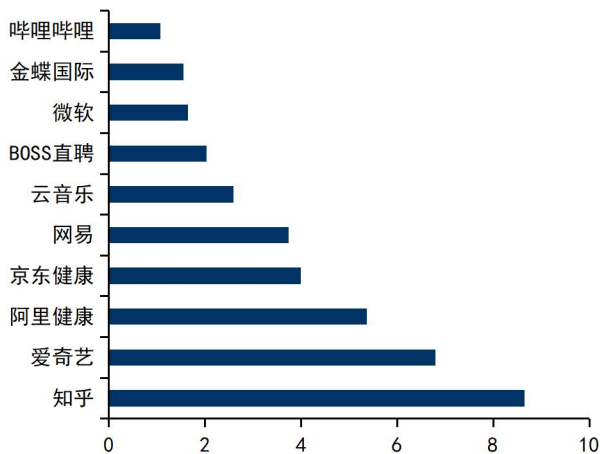
- 1) 港股方面，阿里健康、京东健康、网易为本周表现前三的股票，单周涨幅为5.4%、4.0%、3.7%，跑赢恒生科技指数4.6pct、3.2pct、2.9pct。
- 2) 美股方面，知乎、爱奇艺、BOSS直聘为本周表现前三的股票，单周涨幅为8.7%、6.8%、2.0%，跑赢纳斯达克指数6.5pct、4.6pct、-0.2pct。
- 3) 年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为55.2%、42.7%、34.4%。

图3: 6月第五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	-6.0	-6.8	8.75	33.0	316
	IQ.O	爱奇艺	6.8	4.6	0.75	5.3	369
	9899.HK	云音乐	2.6	1.8	7.10	83.0	161
	TME.N	腾讯音乐	-0.9	-3.1	-10.87	7.4	951
游戏	0700.HK	腾讯控股	-1.6	-2.4	5.27	331.6	29,793
	9999.HK	网易	3.7	2.9	34.38	152.6	4,600
社区	BILI.O	哔哩哔哩	1.1	-1.1	-36.26	15.1	470
	1024.HK	快手	-1.1	-1.9	-24.63	53.6	2,219
	WB.O	微博	-1.8	-4.0	-27.06	13.1	228
	ZH.N	知乎	8.7	6.5	-13.08	1.1	54
平台	BZ.O	BOSS直聘	2.0	-0.2	-26.12	15.1	468
	BEKE.N	贝壳	-0.6	-2.8	6.38	14.9	1,375
	3690.HK	美团	-1.9	-2.7	-29.99	122.3	7,264
	9888.HK	百度集团	-3.9	-4.7	18.89	132.8	3,576
电商	9988.HK	阿里巴巴	-3.4	-4.2	-5.86	81.2	16,292
	9618.HK	京东集团	-5.5	-6.3	-39.00	132.4	4,049
	6618.HK	京东健康	4.0	3.2	-30.69	49.5	1,478
	0241.HK	阿里健康	5.4	4.5	-29.17	4.7	597
	PDD.O	拼多多	-0.9	-3.1	-15.22	69.1	6,638
	AMZN.O	亚马逊	0.8	-1.4	55.19	130.4	96,648
	SE.N	SEA	-1.5	-3.7	11.55	58.0	2,369
	VIPS.N	唯品会	0.7	-1.5	20.97	16.5	671
SaaS	MSFT.O	微软	1.6	-0.5	42.67	340.5	182,963
	0268.HK	金蝶国际	1.6	0.7	-37.40	10.5	353
	3888.HK	金山软件	-5.2	-6.0	18.72	30.9	388
	2013.HK	微盟集团	-1.0	-1.9	-42.94	3.8	101

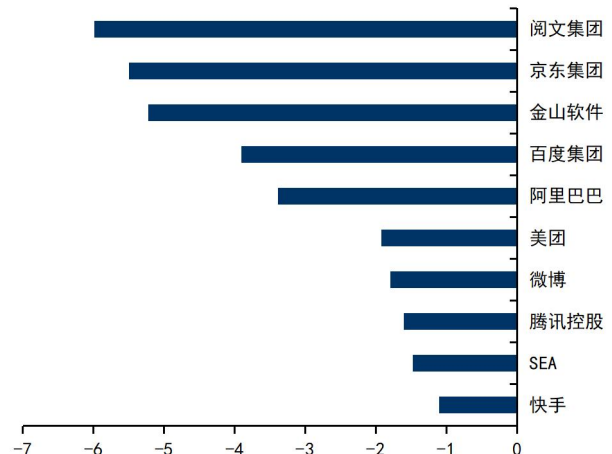
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 6月第五周股价涨幅 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: 6月第五周股价跌幅 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 6 月 30 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 25.13x, 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

## 公司动态：美团收购光年之外的全部权益

**腾讯 XR 内容生态负责人徐晨离职。**Tech 星球消息，腾讯 XR 内容生态负责人徐晨已经离职。据了解，徐晨主要负责腾讯 XR 内容生态的建设，此前曾在 VR 穿戴设备商 NOLO VR 工作，担任 CMO 一职。腾讯从去年年底到今年年初，曾对 XR 业务部门做过动态调整。腾讯对外回应称：实际情况为变更硬件发展路径，相关业务团队进行调整。但是并未放弃探索 XR，仍会考虑其他发展方向。

**京东多条业务线高管密集调整：胡伟接任余睿担任京东物流 CEO，闫小兵回归组建创新零售部。**根据钛媒体 6 月 26 日消息：1) 京东物流发布公告称，京东物流 CEO 余睿因个人身体原因辞任执行董事、首席执行官及授权代表，京东产发原 CEO 胡伟将担任京东物流 CEO。2) 京东健康原 CFO 曹冬接任京东产发 CEO。京东健康在 5 月曾发布公告称，曹冬辞任京东健康 CFO 是因其“将于集团担任新职”。3) 京东老兵、京东国际原业务负责人闫小兵已经正式回归，京东集团将新成立创新零售部，将整合七鲜、拼拼等业务成为独立业务单元，这一业务将深入零售线下业务布局，探索创新模式。4) 京东零售技术研发与数据中心原负责人、集团副总裁颜伟鹏目前已经离职，由旗下的交易服务研发部负责人尚鑫接任。

**京东新设一级部门攻坚线下零售，生活服务事业部被拆分。**6 月 27 日雪豹财经社消息，京东已于近期完成新一轮组织架构调整，此次调整主要涉及零售业务，包括成立新的业务部创新零售部，原京东零售旗下五大事业部之一的生活服务事业部被打散、取消。1) 创新零售部由刚归来的老将闫小兵负责，直接向集团 CEO 许冉汇报。2) 原生活服务事业部旗下的汽车服务、旅行、鲜花园艺、图书、房产、拍卖等六大业务板块，被拆分到其他事业部。其中，京东零售旗下单独新成立的汽车事业部。

**菜鸟推出自营快递业务“菜鸟速递”。**电商报消息，在 6 月 28 日举办的 2023 全球智慧物流峰会上，菜鸟公布消息——正式推出自营快递业务“菜鸟速递”。菜鸟速递历经六年打造，由服务天猫超市的配送业务升级为全国快递网络，主打半



日达、当次日达、送货上门和夜间揽收等品质服务，在全国近三百城提供晚到、破损必赔，不上门必赔，在途拦截和在途更改目的地等五个 100% 承诺。

**美团收购光年之外的全部权益。**6 月 29 日，美团在港交所公告，已订立交易协议（即境外股份购买协议及境内股权转让协议）以收购光年之外的全部权益，总代价包括现金 233,673,600 美元；债务承担人民币 366,924,000 元；及现金人民币 1.00 元。光年之外由美团联合创始人、公司前董事及关连人士王慧文创立及控制。于本公告日期，光年之外集团的净现金状况总额约为 285,035,563 美元。于转让协议（互为条件）交割完成后，公司将持有光年之外集团的 100% 权益。

**抖音外卖调整策略，主攻 60 元以上套餐，或避开与美团直接竞争。**6 月 27 日 Tech 星球消息，抖音外卖调整经营策略，在放弃 1000 亿元 GMV 目标的同时，将外卖业务聚焦在 60 元以上套餐。抖音此举或为避开与美团、饿了么外卖平台直接竞争。在外卖行业中，60 元的客单价被视为一个分水岭，60 元以上被定义“中高客单价”。

**快手端午期间本地生活订单金额增超 45%。**6 月 26 日，快手公布数据显示，6 月 18 日-6 月 24 日期间，快手本地生活支付订单金额较一周前增长超 45%，端午三天假期期间，本地生活核销金额较一周前增长超 70%。其中，休闲娱乐、住宿类目的 GMV 较一周前增长超 100%，餐饮类目的 GMV 较一周前增长超 55%。

**B 站将以播放时长代替播放次数。**在 B 站 14 周年庆直播中，B 站董事长兼 CEO 陈睿发表题为《很高兴遇见你》演讲。陈睿表示，播放分钟数比播放次数更能体现视频的质量，但是统计播放分钟数技术复杂度更高，成本更高。幸运的是，随着技术的成熟，现在 B 站已经有能力统计播放分钟数，替代 B 站播放次数作为外显数据，让用户有更好的参考。“计划未来几周，将完成产品更新。”

**百度文心大模型迭代至 3.5 版本。**北京商报讯，6 月 26 日，百度创始人李彦宏在“世界互联网大会数字文明尼山对话”活动上表示，百度文心大模型已经迭代到 3.5 版本。与 3.0 版本相比，训练速度提升了 2 倍，推理速度提升了 17 倍，模型效果累计提升超过 50%。

## 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、美团-W、小鹏汽车-W、快手-W、理想汽车-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、哔哩哔哩-W、快手-W、金山软件。

南向资金净流出前五的公司分别为舜宇光学科技、阅文集团、中芯国际、海尔智家、联想集团；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为阅文集团、舜宇光学科技、海尔智家、联想集团、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	687	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	5.28%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	549	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.42%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	429	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.18%
	4	1024. HK	快手-W	软件服务	349	1024. HK	快手-W	软件服务	0.18%
	5	2015. HK	理想汽车-W	汽车	205	3888. HK	金山软件	软件服务	0.17%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	154	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0.15%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	110	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0.11%
	8	3888. HK	金山软件	软件服务	74	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.11%
	9	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	72	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.10%
	10	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	71	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.09%
净流出	1	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-99	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.21%
	2	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-73	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.12%
	3	0981. HK	中芯国际	半导体	-35	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.05%
	4	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-33	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.03%
	5	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-33	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.03%
	6	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-7	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.01%
	7	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-3	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-0.001%

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、阅文集团、小米集团-W、中芯国际; 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、中芯国际、联想集团、小米集团-W。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、小鹏汽车-W、快手-W、理想汽车-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、哔哩哔哩-W、快手-W、腾讯控股。



表2: 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	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	204	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0. 21%
	2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	99	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0. 12%
	3	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	73	0981. HK	中芯国际	半导体	0. 04%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	66	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0. 03%
	5	0981. HK	中芯国际	半导体	49	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0. 03%
	6	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	33	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0. 03%
	7	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	20	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0. 01%
	8	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	7	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	0. 01%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-5, 447	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-5. 28%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	-551	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0. 42%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-429	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0. 18%
	4	1024. HK	快手-W	软件服务	-340	1024. HK	快手-W	软件服务	-0. 17%
	5	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-205	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0. 17%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-154	3888. HK	金山软件	软件服务	-0. 17%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-110	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0. 15%
	8	3888. HK	金山软件	软件服务	-75	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0. 11%
	9	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-72	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0. 11%
	10	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-71	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0. 10%

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)

## 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	338.0	12.1	15.7	18.1	26	20	17	3.6
9999. HK	网易-S	买入	155.0	6.9	8.5	8.7	21	17	17	4.0
2013. HK	微盟集团	增持	3.9	-0.5	-0.1	0.1	-7	-26	73	4.6
3690. HK	美团-W	买入	126.4	0.5	2.7	5.1	256	43	23	5.1
1024. HK	快手-W	买入	55.6	-1.4	1.0	3.4	-37	54	15	5.3
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	83.6	6.4	6.7	7.4	12	12	10	1.5
0241. HK	阿里健康	增持	4.8	-0.03	0.06	0.12	-148	74	37	3.7
6618. HK	京东健康	买入	50.5	0.8	1.0	1.4	57	46	34	3.2
9888. HK	百度集团-SW	增持	138.9	7.4	8.3	9.4	17	16	14	1.5
9618. HK	京东集团-SW	增持	138.3	8.9	9.9	11.5	14	13	11	1.8
9899. HK	云音乐	买入	82.0	-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	19	14	14	1.7
BZ. O	Boss 直聘	买入	15.1	1.8	3.0	4.9	59	36	22	3.9
PDD. O	拼多多	买入	69.1	6.9	9.2	12.3	18	14	10	5.0
VIPS. N	唯品会	增持	16.5	56.1	71.1	72.5	11	8	8	2.0
ZH. N	知乎	增持	1.1	-1.9	-1.0	0.1	-4	-8	117	0.9
IQ. O	爱奇艺	买入	5.3	0.2	0.4	0.5	29	13	12	3.3
WB. O	微博	增持	13.1	2.3	2.2	2.5	6	6	5	0.9
SE. N	SEA	买入	58.0	-2.9	1.6	2.2	-20	37	26	5.7
MSFT. O	微软	买入	340.5	9.8	9.7	11.1	35	35	31	13.0
AMZN. O	亚马逊	买入	130.4	-0.3	1.8	2.7	-483	74	49	8.7
BEKE. N	贝壳	无评级	14.9	2.4	5.2	6.3	45	21	17	1.8

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