

## 1. 政策梳理

今年以来颁布实施的针对互联网行业的政策主要聚焦：**个人信息、未成年人、反垄断、网络安全、网络直播、网络游戏**。**立法保护个人信息**。2021年3月，国家互联网信息办公室等四部门划线了网游个人信息收集范围。8月，《个人信息保护法》从法律层面规定了个人信息范围、个人信息处理遵循的原则要求、个人信息处理规则、个人信息处理活动过程中的权利义务、个人信息保护职责部门职责、相关法律责任。**未成年人方面，保护力度与范围均升级**，涉及适龄提示、身份认证系统、使用时长、消费管理、广告推送等。例如，2021年4月，教育部规定网游22点后不得为未成年人服务（使用时长）。同年6月，法律层面规定所有上线运营游戏须全部接入国家层面的实名认证系统（身份认证系统）。**反垄断和反不正当竞争已成为常态化工作**。2021年3月，国家市场监督管理总局在《网络交易监督管理办法》中严禁平台强制“二选一”。同年7月，市监总局根据《反垄断法》，接连发布禁止虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并、责令腾讯解除网络音乐独家版权等通知。**政策趋严利好网络安全行业进入快速发展期**。2021年7月，国家互联网信息办公室下架“滴滴企业版”等25款App。一月后，总理签署国务院令，正式公布《关键信息基础设施安全保护条例》，强调保障关键信息基础设施安全及维护网络安全。**网络直播行业迎来政策严监管**，涉及直播内容、直播带货、网络打赏、主播等。例如，2021年3月，市监总局在《网络交易监督管理办法》规定“直播带货”视频至少保存三年（直播带货）。5月，国家互联网信息办公室等七部门明确了主播年龄限制和行为红线（主播）。**网络游戏精品化趋势明显**。越来越严格的版号审核背后，是对游戏的安全化、精品化、绿色化的更高要求。

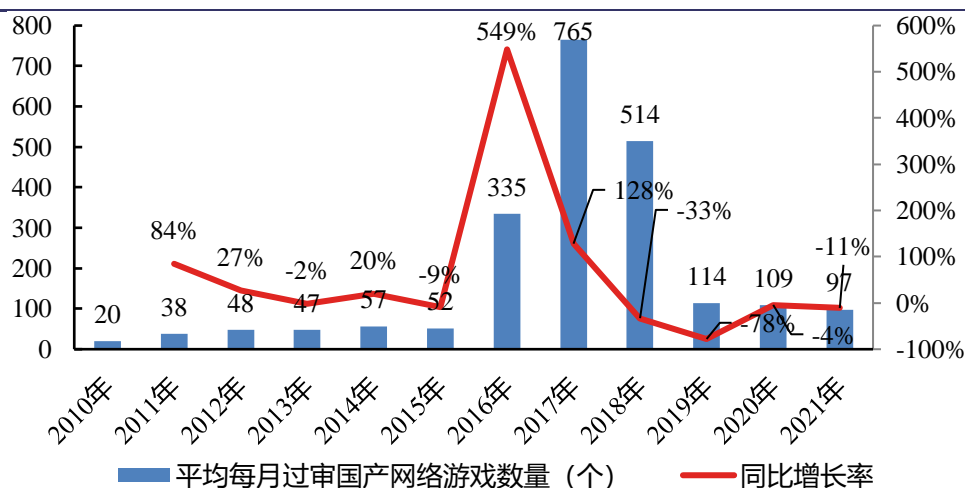
表 1、2021 年以来互联网行业政策梳理 (截至 8 月 26 日)

成文日期	机构	法律法规	重点
2021/8/20	全国人大常委会	《个人信息保护法》	确认个人信息范围；处理个人信息遵循的原则要求；制定个人信息处理规则；明确个人信息处理活动过程中的权利义务；规定履行个人信息保护职责部门职责；规定相关法律责任
2021/8/17	国务院	《关键信息基础设施安全保护条例》	保障关键信息基础设施安全及维护网络安全

2021/8/17	国家市场监管总局	《禁止网络不正当竞争行为规定》征求意见稿	制止预防网络不正当竞争行为, 鼓励支持创新, 维护公平竞争的市场秩序, 保护经营者和消费者的合法权益, 促进数字经济规范持续健康发展
2021/7/10	文化和旅游部	《网络表演经纪机构管理办法(征求意见稿)》	加强网络表演行业内容源头管理, 推动行业健康有序发展
2021/7/10	国家互联网信息办公室	《网络安全审查办法(修订草案征求意见稿)》	征求意见稿包括了“掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市, 必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查”等内容
2021/6/8	国务院	《国务院未成年人保护工作领导小组关于加强未成年人保护工作的意见》	严格实行网络游戏用户账号实名注册制度, 推动建立统一的未成年人网络游戏电子身份认证系统
2021/6/1		新《未成年人保护法》正式实施	6 月 1 日前, 所有上线运营的游戏须全部接入国家层面的实名验证系统
	国家互联网信息办公室等七部门	《网络直播营销管理办法(试行)》施行	明确年龄限制和行为红线
2021/3/22	国家互联网信息办公室等四部门	《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》	划线网游个人信息收集范围
2021/3/15	国家市场监管总局	《网络交易监督管理办法》	“直播带货”视频至少保存三年; 设置个人信息保护专门条款; 严禁平台强制“二选一”
2021/2/9	国家互联网信息办公室等七部门	《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》	加强网络直播行业的正面引导和规范管理, 重点规范网络打赏行为, 推进主播账号分类分级管理, 提升直播平台文化品位, 促进网络直播行业高质量发展

资料来源: 兴业证券经济与金融研究院整理

图1、近 10 年过审国产网络游戏(网络游戏版号)数量



资料来源：国家新闻出版署，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2. 重要事件

据统计，中国互联网 50 指数年初至今收益为-29.13%，中概股普跌的主要原因为市场对产业政策调整的担忧。下图大事件梳理中可以看到：美国加强对中概股的监管，在 3 月 25 日通过了《外国公司问责法案》，包括：提交外国政府在该公司拥有股份比例、披露这些政府实体是否在该公司控股、披露董事会成员里中国共产党官员的姓名、确认发行人的公司章程是否包含中国共产党的任何章程；中国政府总基调是从“效率优先”转向“公平优先、兼顾效率”，防止资本无序扩张及反垄断依然是后续监管重点。中国对部分行业的加强监管，包括针对平台强制二选一处罚阿里巴巴、针对网络信息安全下架滴滴、针对未成年人保护将电子烟、教育、网络游戏、网络直播行业纳入严监管、针对反垄断禁止斗鱼虎牙合并。

图2、2021 年以来行业大事件对应中国互联网 50 指数表现



资料来源：中证指数有限公司，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、2021 年以来互联网行业大事件梳理（截至 8 月 26 日）

时间	机构	主题	事件
2021/7/26	工信部	互联网行业专项整治行动	为期半年，主要聚焦扰乱市场秩序、侵害用户权益、威胁数据安全、违反资源和资质管理规定等四方面 8 类问题，涉及 22 个具体场景
2021/7/24	市监总局	反垄断	对腾讯控股有限公司作出责令解除网络音乐独家版权等处罚
2021/7/21	中央网信办	清朗·暑期未成年人网络环境整治”专项行动	聚焦解决 7 类网上危害未成年人身心健康的突出问题
2021/7/10	市监总局	反垄断	禁止虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并
2021/7/9	国家互联网信息办公室	网络安全	下架“滴滴企业版”等 25 款 App
2021/7/5	腾讯	未成年	腾讯游戏在现有人脸识别验证的基础上强化，“零点巡航”功能全面上线，进一步优化防沉迷系统
2021/6/5	广州互联网法院	侵权	被告斗鱼盗播原告虎牙涉案电竞赛事直播节目的行为构成著作权侵权
2021/6/25	中央网信办	“清朗·‘饭圈’乱象整治”专项行动	清理负面有害信息 15 万余条，处置违规账号 4000 余个，关闭问题群组 1300 余个，解散不良话题 814 个，拦截下架涉嫌集资引流的小程序 39 款
2021/5/27	文化旅游部	加强内容违规音乐产品执法监管	部分网络音乐平台、网络音视频网站、短视频平台涉嫌提供内容违规网络音乐产品的问题

2021/5/21	国家网信办	个人信息	抖音、快手等 105 款 App 违法违规收集使用个人信息
2021/5/8	国家网信办	“清朗”系列专项行动	严厉打击引发粉丝非理性应援等行为
2021/4/25	国家版权局	侵权	网络短视频侵权现象引发多方联合抵制
2021/4/2	教育部	未成年	网游 22 点后不得为未成年人服务
2021/3/18	国家互联网 信息办公室	网络安全	加强对语音社交软件和涉“深度伪造”技术的互联网新技术新应用安全评估, 约谈阿里、腾讯、字节跳动等 11 家企业
2021/2/4	国家网信办	“清朗·春节网络环境”	开展为期 1 个月的“清朗·春节网络环境”专项行动

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

### 3. 资金交易持仓情况

#### 3.1、北向资金、南向资金

根据 wind 数据统计, 8 月 26 日, 北向资金全天小幅净买入 12.29 亿元, 连续 4 日净买入; 南向资金净卖出 32.45 亿港元, 连续两日净卖出。本周, 北向资金合计净买入 117.94 亿元, 南向资金净卖出 13.58 亿港元。本月, 北向资金合计净买入 126.68 亿元, 19 个成交日中 12 天都在净买入; 南向资金净卖出 54.89 亿港元, 19 个成交日中 11 天都在净卖出。

图3、北向资金流动情况 (截止 2021 年 8 月 26 日)

图4、南向资金流动情况 (截止 2021 年 8 月 26 日)



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

根据 wind 数据统计与行业分类, 陆股通资金: 日频来看, 减持消费行业 (日常消费、可选消费), 增持工业。周频来看, 减持消费、材料与医疗保健, 增持工业。季频来看, 大幅减持日常消费, 减持金融与房地产, 大幅增持信息技术与工业。年频来看, 大幅增持以下三个行业工业 (净买入 943 亿)、信息技术 (净买入 835 亿), 材料 (净买入 778 亿), 大幅减持日常消费行业 (净卖出 387 亿), 减持电信行业 (净卖出 29 亿) 与房地产 (净卖出 8 亿)。

港股通资金: 日频来看, 增持信息技术 (净买入 21 亿), 减持可选消费 (净卖出 8 亿)。周频来看, 增持信息技术 (净买入 42 亿), 减持可选消费 (净卖出 69 亿)、金融 (净卖出 29 亿)、医疗保健 (净卖出 17 亿)。季频来看, 增持医疗保健 (净买入 213 亿), 大幅减持信息技术 (净卖出 521 亿)、金融 (净卖出 375 亿)。年频来看, 大幅增持以下三个行业信息技术 (净买入 2416 亿)、可选消费 (净买入 1021 亿)、医疗保健 (净买入 888 亿)。

图5、陆股通行业资金流向 (周)

图6、港股通行业资金流向 (周)

序号	行业名称	周频	
		净买入(亿元) T	占行业总市值比变化(%) T
1	工业	40.62	0.66
2	信息技术	10.06	0.47
3	日常消费	-53.41	-0.59
4	可选消费	-3.84	-0.30
5	材料	-5.19	0.53
6	金融	11.95	-0.37
7	医疗保健	-9.28	-0.56
8	公用事业	13.51	0.08
9	能源	1.27	0.11
10	房地产	4.36	-0.04
11	电信服务	1.81	0.01

资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

序号	行业名称	周频	
		净买入(亿元) T	占行业总市值比变化(%) T
1	金融	-29.25	-0.60
2	信息技术	42.01	1.35
3	可选消费	-69.01	-0.56
4	医疗保健	-17.46	-0.37
5	房地产	-5.51	-0.04
6	工业	7.52	0.09
7	电信服务	1.13	-0.34
8	日常消费	-4.75	0.04
9	材料	13.46	0.26
10	能源	-10.46	-0.08
11	公用事业	17.69	0.23

资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.2、ARK 基金（方舟基金）与中概股

截至 2021 年 8 月 27 日, ARKQ ETF 持有的 5 只中概股, 分别为: 京东、小牛电动、百度、比亚迪、阿里巴巴, 总计占比 8.69%。ARKQ 从今年 1 月 4 日到 7 月 22 日买入京东, 7 月 27 日至 8 月 4 日卖出京东, 又在 8 月 23 日买入超 16 万股, 当天累计持有京东 131 万股。ARKQ 从 2020 年 8 月建仓小牛电动, 到 2021 年 7 月 7 日, 中途不断加仓, 仅有一次卖出, 8 月 26 日, 累计持有 211.4 万股。ARKQ 从 2020 年 8 月到 2021 年 3 月不断增持百度, 从 3 月到 8 月不断卖出百度, 8 月 26 日, 累计持有百度 24.3 万股。ARKQ 从 2020 年 8 月到 9 月不断增持比亚迪, 从 10 月到次年 8 月减仓, 8 月 26 日, 累计持有比亚迪 35.9 万股。ARKQ 在 2021 年 2 月和 6 月分两笔买入阿里巴巴, 分别在 8 月 24 日和 8 月 26 日卖出阿里巴巴, 8 月 26 日, 累计持有阿里巴巴 12.4 万股。

图7、ARK 旗下 6 款主动型管理基金

图8、ARKQ（自动科技自动机器人技术）业绩表现





资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理



ARKQ Performance

As of 06/30/2021

ARKQ	3 Months	YTD	1 Year*	3 Years*	5 Years*	Since Inception*
NAV	2.89%	13.29%	84.21%	37.34%	36.32%	25.33%
Market Price	2.70%	13.00%	83.79%	37.19%	36.45%	25.32%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、ARKQ ETF 持有的 5 支中概股 (截至 2021 年 8 月 27 日)

Updated: Aug 27th 10:06 AM

Weight Rank	Company	Ticker	Quote (\$)	Weight	Market Cap	Ark Ownership %	Cost Average	Market Value	Funds	Categories
9	JD.com	JD	\$77.04	3.63%	\$119.58b	0.08%	\$76.29	\$99.52m	ARKQ ARKF	中概股
18	NIU Technologies	NIU	\$26.02	2.03%	\$2.00b	2.77%	\$28.24	\$55.52m	ARKQ	中概股
24	Baidu	BIDU	\$154.47	1.38%	\$53.76b	0.07%	\$197.29	\$37.75m	ARKQ	中概股
36	BYD Company	BYDDY	\$65.22	0.89%	\$113.54b	0.03%	\$25.99	\$24.49m	ARKQ	中概股
38	Alibaba Group	BABA	\$165.24	0.76%	\$447.95b	0.00%	\$254.45	\$20.73m	ARKX ARKQ ARKF	中概股
Total				8.69%			\$238.00m			

资料来源：Cathie's ARK，兴业证券经济与金融研究院整理

## 4. 推荐标的

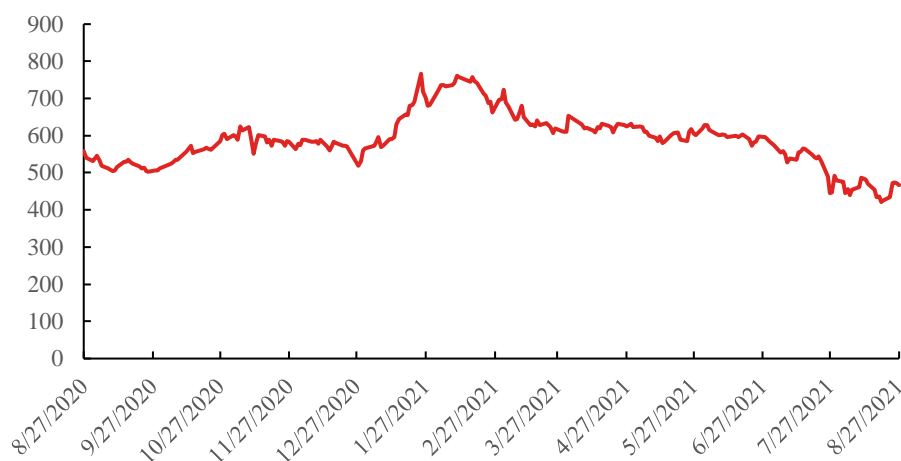
### 4.1、腾讯

#### 复盘

- 8 月首个交易日腾讯收盘价为 473 港元，8 月 27 日收盘价为 467 港元，腾讯本月至今小幅收跌 1.26%。8 月以来日均成交量 4090 万。腾讯过去 12 个月日均交易量 2466 万。

图10、腾讯股价走势图





资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 估值

- 截止 8 月 27 日, 腾讯一年远期 PE18x, 近十年历史地位。

### 公司 8 月大事记

- 8 月 3 日, 经济参考报发表文章批游戏行业, 指出当前, 未成年人网络沉迷现象普遍, 网络游戏对未成年人的健康成长造成不可低估的影响。
- 8 月 8 日, 据报道, 腾讯视频与微视开启了新一轮整合, 原腾讯视频产品团队所在的综合视频部与微视所在的短视频产品部合并为在线视频产品部。
- 公司于 8 月 18 日发布 2 季度财报, 公司在 2Q21 营收 1,383 亿 (人民币元, 以下同), yoy+20%, 与彭博一致预期持平。Non-IFRS 归母净利润 340 亿, yoy+13%, 高于彭博一致预期 11%。在 2Q21 的三大业务板块中, 增值服务同比增长 11%至 720 亿; 网络广告业务同比增长 23%至 228 亿; 金融科技与企业服务的同比增长 40%至 419 亿。金融业务的高速增长主要得益于理财通与基金销售业务表现良好。
- 8 月 18 日, 腾讯宣布再投 500 亿元资金助力共同富裕 四个月内腾讯已连续规划投入 1000 亿元资金。

### 投资建议

- 我们认为, 短期波动并不影响腾讯生态的长期价值, 目前市值对应 1 年远期市盈率为 18x, 为近十年低位。游戏、广告监管, 在短期内都对腾讯 3 季度的收入增速产生一定影响。但是, 这些监管并不影响腾讯的长期空间, 腾讯拥有国内顶尖的游戏研发能力, 而微信小程序、视

频号的广告变现目前还在非常早期阶段，但是未来增长潜力非常大。我们认为腾讯目前这个价位是非常具有吸引力。

#### 收益空间

- 目标价 630 港元，对应 21/22 年盈利预测为 32/26 倍 PE，涨幅空间为 35%。

#### 可能催化

- 《网络游戏管理方法》落地
- 新游上线
- 视频号进一步增长

#### 主要风险

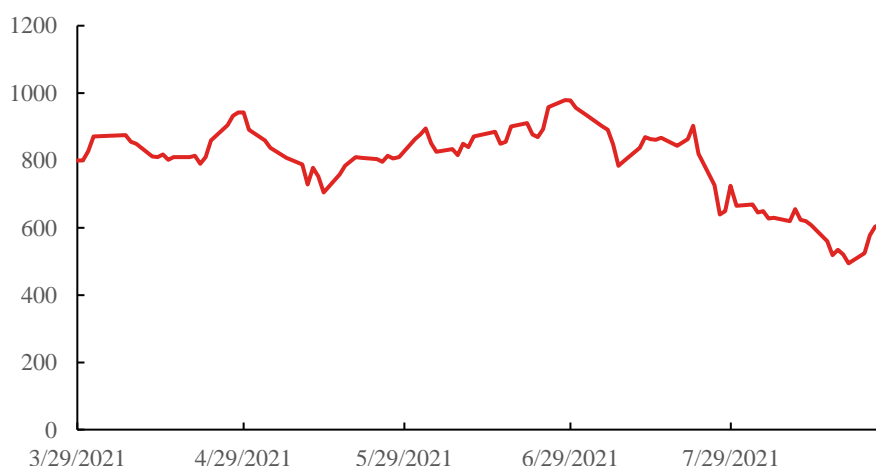
- 政策监管风险
- 游戏业务不及预期

## 4.2、哔哩哔哩

#### 复盘

- 8 月首个交易日哔哩哔哩收盘价为 694 港元，8 月 27 日收盘价为 606 港元，哔哩哔哩本月至今跌幅 12.68%。8 月以来成交量 93.77 万。哔哩哔哩港股上市以来日均交易量 78.16 万。

图11、bilibili 股价走势图



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 估值

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 1 年远期 PS 8x, 为近 1 年估值低点

#### 公司 8 月大事记

- 8 月 4 日, 哔哩哔哩(B 站)在线上直播间发布了 16 款新游戏, 其中包括 10 款独代产品和 6 款新自研游戏
- 公司于 8 月 18 日发布 2 季度财报, 公司 2Q21 收入 45.0 亿元 (yoy+72%), 高于彭博一致预期 4.6%; Non-GAAP 归母净亏损 8.6 亿元。平均月活 2.37 亿人 (yoy+38%), 其中移动端占 2.2 亿 (yoy+44%), 平均日活 6,300 万 (yoy+24%)。此外, 用户质量指标向好, 平均每日时长保持在 81 分钟, 正式会员数量 1.21 亿 (qoq+8%)。

#### 投资建议

- 虽然 2 季度是 B 站的淡季, 但是 B 站 2 季度用户增长也到了 2.37 亿, 同时更亮眼, 即使在用户数这么高速增长的情况下, 他的用户仍旧保持着非常高的粘性, 用户互动指标增速甚至高于用户增速, 说明 B 站整个社区生态发展并没有因为用户大量涌入而被破坏, 反而更好, 所以长期来看, 这个平台是完全能够承载 4 亿甚至以上的用户。

#### 收益空间

- 目标价 980 元, 对应 1 年远期 PS13x, 增幅空间 60%。

#### 可能催化

- 用户增长超预期
- 短视频占比持续提高
- 花火平台增长超预期

#### 主要风险

- 用户增长不及预期
- 内容监管风险