

## 微软计划将 ChatGPT 与公司所有产品整合，视频号

## 22 年原创内容播放量增长 350%

### 核心观点

京东 2022Q4 前瞻：一季度将迎来本轮收入增速下行的终点，23 年利润率提升趋势有望延续——我们预计京东 2022Q4 收入同比增长 7.7%至 2972 亿元，Non-GAAP 净利润为 54.74 亿元，对应净利率为 1.84%，前一年同期为 1.29%。中观景气疲弱拖累四季度收入表现，一季度有望迎来本轮收入增速下行的终点；展望 2023 年，即使公司可能在下半年进行更积极的投放，但考虑到 3P 卖家的进一步回流（3P GMV 的增速将快于 1P），以及自营业务效率的继续改善，我们预计京东零售的利润率仍将提升。

### 市场回顾

市场层面：美股方面，本周标普、纳斯达克和道琼斯分别变化 2.47%、4.32%、1.81%。港股方面，本周恒生指数、恒生科技指数和国企指数分别变化 2.92%、5.35%、3.88%。行业层面：本周港股万得一级行业多数上涨，其中信息技术（5.83%）与可选消费（3.9%）表现较好，电信服务（1.11%）以及公用事业（0.37%）表现较差。本周美股一级行业多数上涨，其中非必需消费（6.38%）与信息技术（4.07%）表现较好，公共事业（-0.49%）以及医疗（-0.89%）表现较差。

### 本周观点：

京东：中观景气疲弱拖累四季度收入表现，一季度有望迎来本轮收入增速下行的终点。按月来看，受疫情影响，22 年双 11 表现差强人意，11 月收入同比增速较为平坦，10 月收入增速强于 11 月，因为今年春节较早年货节开始的较早，对 Q4 的贡献比往年更多，对应 12 月的增速要强于 10 月。分品类来看，家电受地产后周期影响四季度线上销售表现疲弱，电脑数码和手机更为稳健，但 12 月也受苹果手机供应链的扰动。非带电品类中，四季度大商超的增速进一步放缓，服装美妆等时尚类表现相对疲弱。展望一季度，因为中低线城市疫情达峰的滞后性，我们预计京东集团收入增速较四季度可能进一步下行，但从二季度开始将逐季改善。

预计四季度 Non-GAAP 净利润率同比提升 0.55pct，23 年利润率提升趋势仍有望延续。预计京东四季度 Non-GAAP 净利润率为 1.84%，前一年同期为 1.29%，同比提升 0.55%，同比改善幅度略低于二季度 0.6%。展望 2023 年，即使公司可能在下半年进行更积极的投放，但考虑到 3P 卖家的进一步回流（3P GMV 的增速将快于 1P），以及自营业务效率的继续改善，我们预计京东零售的利润率仍将提升，虽然幅度可能没有 2022 年大，23 年京东集团整体的经调整净利率也将呈现稳中有升的态势。

## 海外研究

维持

强于大市

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

18811432273

SAC 编号：S1440519080005

SFC 编号：BOS358

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

15000106325

SAC 编号：S1440521100004

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

18627096223

SAC 编号：S1440520110001

刘京昭

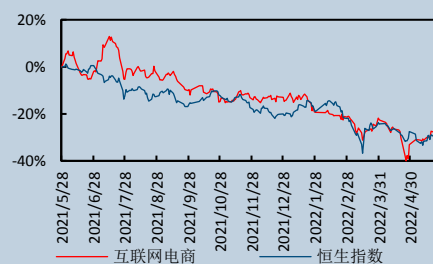
liujingzhao@csc.com.cn

18801173793

SAC 编号：S1440522010001

发布日期：2023 年 01 月 30 日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 目录

市场表现: .....	3
行业新闻:.....	4
应用排行: .....	8
应用下载: .....	11
公司观点: .....	14
腾讯控股 (0700.HK) .....	14
网易-S (9999.HK) .....	14
快手 (1024.HK) .....	14
心动公司(2400.HK) .....	14
阅文集团 (0772.HK) .....	15
爱奇艺 (IQ) .....	15
美团 (3690.HK) .....	15
京东集团 (9618.HK) .....	16
拼多多 (PDD.O) .....	16
阿里巴巴 (9988.HK) .....	16
唯品会 (VIPS.N) .....	16
叮咚买菜 (DDL.N) .....	16
达达集团 (DADA.O) .....	17
小米集团 (1810.HK) .....	17
百度集团 (9888.HK) .....	17
SEA (SE) .....	18
汇通达 (9878.HK) .....	18
风险分析 .....	19

## 图表目录

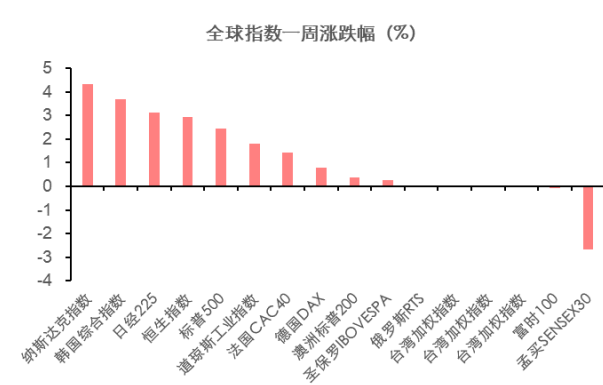
图表 1: 本周全球指数涨跌幅 (单位: %)	3
图表 2: 本周港股指数涨跌幅 (单位: %)	3
图表 3: 本周港股一级行业涨跌幅 (单位: %)	3
图表 4: 本周美股一级行业涨跌幅 (单位: %)	3
图表 5: 2022 年 12 月全球软件下载量绝对值 top10 (单位: 次)	8
图表 6: 2022 年 12 月全球软件下载量增长值 top10 (单位: 次)	8
图表 7: 2022 年 12 月全球软件 MAU 绝对值 top10 (单位: 次)	8
图表 8: 2022 年 11 月全球软件 MAU 增长值 top10 (单位: 次)	8
图表 9: 2022 年 12 月中国区软件下载量绝对值 top10 (单位: 次)	9
图表 10: 2022 年 12 月中国区软件下载量增长值 top10 (单位: 次)	9
图表 11: 2022 年 12 月东南亚下载量电商排行榜 top10 (单位: 次)	9
图表 12: 2022 年 12 月东南亚下载量金融排行榜 top10 (单位: 次)	9

图表 13: 2022 年 12 月东南亚下载量出行排行榜 top10 (单位: 次) .....	10
图表 14: 2022 年 12 月东南亚下载量社交排行榜 top10 (单位: 次) .....	10
图表 15: 2022 年 12 月东南亚下载量视频排行榜 top10 (单位: 次) .....	10
图表 16: 2022 年 12 月东南亚下载量游戏排行榜 top10 (单位: 次) .....	10
图表 17: 近一月海外视频应用日下载量 (单位: 次) .....	11
图表 18: 近一月国内视频应用日下载量 (单位: 次) .....	11
图表 19: 近一月海外游戏应用日下载量 (单位: 次) .....	11
图表 20: 近一月国内游戏应用日下载量 (单位: 次) .....	11
图表 21: 近一月海外社交应用日下载量 (单位: 次) .....	12
图表 22: 近一月国内社交日应用下载量 (单位: 次) .....	12
图表 23: 近一月海外电商应用日下载量 (单位: 次) .....	12
图表 24: 近一月国内电商应用日下载量 (单位: 次) .....	12
图表 25: 近一月海外出行应用日下载量 (单位: 次) .....	13
图表 26: 近一月国内出行应用日下载量 (单位: 次) .....	13
图表 27: 近一月海外金融应用日下载量 (单位: 次) .....	13
图表 28: 近一月国内金融应用日下载量 (单位: 次) .....	13

## 市场表现：

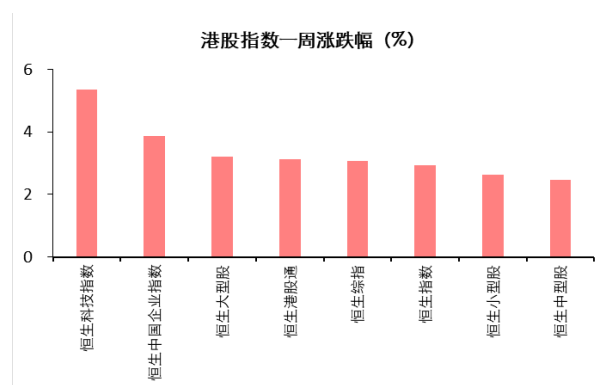
市场层面：美股方面，本周标普、纳斯达克和道琼斯分别变化 2.47%、4.32%、1.81%。港股方面，本周恒生指数、恒生科技指数和国企指数分别变化 2.92%、5.35%、3.88%。行业层面：本周港股万得一级行业多数上涨，其中信息技术（5.83%）与可选消费（3.9%）表现较好，电信服务（1.11%）以及公用事业（0.37%）表现较差。本周美股一级行业多数上涨，其中非必需消费（6.38%）与信息技术（4.07%）表现较好，公共事业（-0.49%）以及医疗（-0.89%）表现较差。

图表1： 本周全球指数涨跌幅（单位：%）



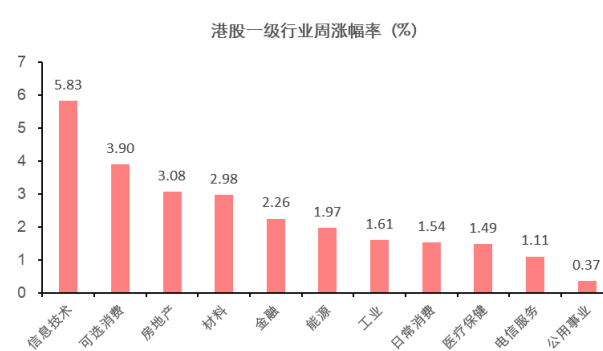
资料来源：Wind，中信建投

图表2： 本周港股指数涨跌幅（单位：%）



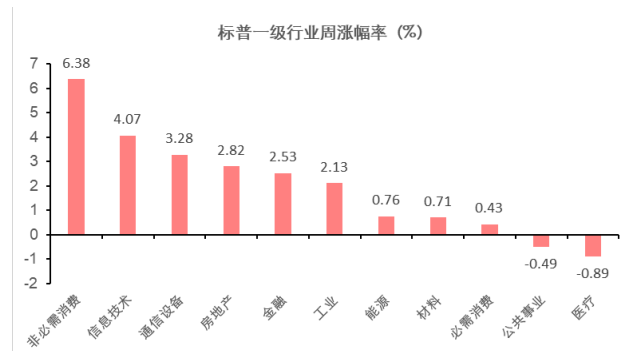
资料来源：Wind，中信建投

图表3： 本周港股一级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，中信建投

图表4： 本周美股一级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，中信建投

## 行业新闻:

### 海外新闻:

**【亚马逊】亚马逊或将于2月推出新站点。**1月14日消息，据知情人士透露，亚马逊今年仍计划继续进军南非市场并推广其 Amazon Prime 服务。去年，有报道称亚马逊计划于2023年2月在南非推出购物平台。该项目代号为“Project Fela”，并且还计划为第三方卖家提供 FBA 服务。据报道，亚马逊的 Prime 会员计划也将在平台推出后不久向南非人开放。预计2023年4月在南非平台推出后不久，亚马逊还准备在尼日利亚以相同的代号启动新项目。然而，在目前经济状况疲软的情况下，亚马逊已经采取了大规模的成本削减行动，因此人们对亚马逊在南非推出的计划表示怀疑。（亿恩）

**【Meta】Meta 绩效难度加码：“合格”不再是真的“合格”。**1月20日消息，据报道，Facebook 母公司 Meta 高管告诉经理们，员工必须提升绩效。在过去，如果员工拿到“达到所有预期”这一评级就算是比较正面的评价。现在高管们却告诉经理，达到这一评级的员工还需要提升。今年形势比较紧张，Meta 对员工进行评估，强度前所未有。（独角兽早知道）

**【微软】镰刀落下，裁员风暴席卷微软。**1月19日消息，周三早些时候，微软首席执行官萨蒂亚·纳德拉（Satya Nadella）在一封备忘录中对员工表示，为了“使我们的成本结构与收入和看到的客户需求一致”，从现在到3月底，公司将裁员10000人，这约占微软22万多名员工总数的5%。被影响的员工将于周三开始接到通知，裁员将会在3月底结束。这是微软历史上第二大裁员，也是纳德拉接手微软后的第二次大裁员。根据一份政府的通知显示，截至今天，微软位于华盛顿州雷德蒙德（Redmond），贝尔维尤（Bellevue）和伊萨夸（Issaquah）的办公室裁员878人。（36氪出海）

**【推特】收购推特的利息将到期，马斯克面临“艰难选择”。**1月18日消息，马斯克收购推特的账单即将到期，他将在公司巨大的债务上面临“令人不快的”选择，选择包括申请破产程序或再次高价出售特斯拉股票。三名知情人士称，马斯克用来为收购推特而融资的130亿美元债务的首期利息最早可能在1月底到期。这笔债务意味着该公司每年必须支付约15亿美元的利息。（界面新闻）

**【微软】微软计划将 ChatGPT 等人工智能工具整合进该公司所有产品。**当地时间1月17日，在2023年世界经济论坛上，微软 CEO 萨蒂亚·纳德拉接受采访时表示，该公司计划将 OpenAI 的人工智能工具，例如 ChatGPT，整合到该公司旗下所有产品中，并作为平台提供给其他企业使用。“人工智能技术将彻底改变微软的所有产品，”纳德拉这样说道。（每日经济新闻）

**【苹果】苹果申请 Apple Car 车门新专利。**1月18日消息，苹果近期向美国专利商标局申请了一项有关 Apple Car 汽车车门设计的新专利。专利摘要显示，这款车门可以通过沿着车辆侧面移动来打开和关闭，从而在车辆侧面提供一个畅通无阻的开口，使得乘客可更加轻松地上下车。据悉，这款车门由自适应定位系统独立控制。具体来看，自适应定位系统将依赖大量传感器，收集与车辆位置、周围障碍物相关的数据。因此，Apple Car 可以基于周围的环境来调整打开和关闭车门的方式，以方便乘客上下车，并避免碰到障碍物。不过媒体表示，目前尚无法确定苹果何时会在 Apple Car 上使用这项技术。（环球网）



## 国内新闻：

**【微信】视频号：2022 年原创内容播放量同比提升 350%，直播带货销售额同比增长超 8 倍。**1 月 15 日消息，在 2023 微信公开课 PRO 上，视频号官方表示，2022 年，视频号日活跃创作者数和日均视频上传量同比涨幅均超过 100%，平台原创内容播放量同比提升 350%。此外，微信号直播团队表示，2022 年视频号看播规模增长 300%，未来将投入 50 亿流量助力个体创作者成长；直播带货销售额同比增长超 8 倍，平台公域购买转化率提升超 100%，客单价超 200 元。（Tech 星球）

**【华为】华为投入研发金额排名全球第四。**1 月 15 日消息，在欧盟委员会公布的 2022 年欧盟工业研发投入记分牌上，华为投入研发金额 190 亿欧元（约合 1386.05 亿元人民币——本网注），在排行榜中名列第四，仅次于谷歌、脸书与微软公司，高于苹果、三星、大众汽车与英特尔。（Tech 星球）

**【蔚来】蔚来宣布 2023 春节期间高速公路换电免费。**1 月 15 日消息，蔚来宣布，将在春节期间推出 2023 春节保障服务春节期间高速路换电全免费、不限次数。活动即日开始，将一直持续到 2 月 5 日。所有蔚来车主均享受不限次数的高速免费换电服务（运营车辆除外），所有蔚来高速换电站将照常运营，部分城区换电站将调整营业时间，可通过蔚来 App 充电地图查看。此外，蔚来将在 44 座城市，51 个高速服务区和景区景点，及部分城区充电站设置道路服务补给站，为车主提供充电、日常出行补给等服务。（Tech 星球）

**【蔚来】李斌称蔚来造手机不是为了和华为小米竞争：手机能卖几十万台就很开心。**1 月 15 日消息，蔚来 CEO 李斌在接受中国企业家杂志采访时称，蔚来做手机不是为了和华为、小米竞争，还是为了用户的需求。手机和车的协同越来越重要，对于自己来说蔚来的手机能卖个几十万台，用户有一半买就很开心了，觉得达到自己的目标了。车的用户换同品牌手机决策压力小，而手机用户换同品牌的车，李斌觉得只有苹果能做到。（Tech 星球）

**【京东】京东图书与当当网达成战略合作，当当旗舰店在京东上线运营。**1 月 15 日消息，36 氪获悉，京东图书与当当网在京签订战略合作协议，当当官方旗舰店在京东全面上线运营。京东图书与当当网表示，双方将以此为起点，在货品融通、客户服务、整合营销、供应链协作等领域持续深化合作。据介绍，当当官方旗舰店将涵盖当当网所有图书品类，包括当当网独家渠道的货品，实现与当当网全站的货品通联、价格对标。同时，双方还将在打击盗版书方面展开合作。（36 氪）

**【腾讯】腾讯 PCG 所有业务在 2022 年末实现盈利。**1 月 15 日消息，腾讯平台与内容事业群（PCG）所有业务在 2022 年末实现盈利，其中部分业务如腾讯视频为首次实现盈利。这也让该事业群全年新增利润达数十亿元。根据财报，腾讯 2021 年净利润（Non-IFRS）为 1237.88 亿元。具体来看，腾讯视频 2022 年全年收入超百亿元，并从 10 月起开始了盈利；腾讯新闻也在 2022 年最后一个季度扭亏为盈；QQ 浏览器通过大幅降低推广和买量成本，实现全年盈利；此外，腾讯微视在大幅收缩团队和业务后，目前已停止亏损。（晚点 LatePost）

**【爱奇艺】爱奇艺上线远程为父母付款功能，后续还将上线“亲情片单”等功能。**1 月 15 日消息，据 IT 之家报道，爱奇艺的 TV 版客户端奇异果，上线了一项名为“亲情助”的新功能。这一功能能够让儿女远程帮助父母完成代登陆、充值续费、账户管理等一系列操作。用户只需要在奇异果找到“亲情助”功能，跳转至开通界面后扫描二维码关注公众号，进入亲情代充界面，即可完成代登录及付款等操作。官方表示，后续奇异果 TV 还将上线“亲情片单”等功能。（IT 之家）

**【滴滴出行】滴滴出行：1月16日起恢复新用户注册。**1月16日消息，滴滴官方发布公告：经报网络安全审查办公室同意，1月16日起恢复“滴滴出行”的新用户注册。后续，公司将采取有效措施，切实保障平台设施安全和大数据安全，维护国家网络安全。（中国日报网）

**【美团】美团无人机去年完成配送超10万单。**1月16日，美团无人机公布了最新运营结果：截至2022年底，美团无人机累计配送订单超12万单，其中2022年完成订单数超10万单，可配送商品种类超2万种；配送时长方面，无人机去年平均配送时长约为12分钟，较传统配送模式提效近150%，为用户节约近3万小时等待时间。（Tech星球）

**【抖音】抖音生活服务2023年要做1500亿。**1月15日消息，抖音生活服务2023年的目标为1500亿，这一目标约为上一年GMV的两倍。2022年，抖音生活服务最终完成了大约770亿的GMV，远超所定下的500亿目标。另外，在本地团购广告业务上，抖音生活服务2022年最终完成了约83亿元，这一目标也高于年初所定的45亿元目标。这个数字已经超过美团一年到店酒旅交易额的三分之一。一位知情人士表示，内部对1500亿的新目标很有信心。抖音生活服务负责人回应称，数据不准确。（来源：36氪）

**【拼多多、抖音】拼多多、抖音电商2022年GMV达阿里国内电商业务的50%以上。**1月16日消息，分析师和相关公司内部获得的测算数据显示，拼多多2022年GMV预计超过3万亿元、抖音电商GMV接近1.5万亿元。两家公司的GMV相当于阿里国内电商业务的50%以上。（晚点LatePost）

**【百度】李彦宏：智能交通方案可使得2027年一线城市不再限购限行。**1月15日消息，1月10日百度举办Create AI开发者大会（下称“Create大会”）。百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏在会上表示，智能交通方案可以使得2027年之前，一线城市不再需要限购限行，2032年之前，靠交通效率的提升，拥堵问题基本可以解决。（Tech星球）

**【京东】京东疫情三年新增28万员工。**1月17日，京东在春节贺信中表示，疫情三年来京东新增了28万的员工，如今公司的员工总数已经超过54万，54万员工的背后就是54万个家庭的生计。京东表示，让为企业打拼的员工过上更有尊严的工作和生活，优于商业的成功，公司将持续提升所有物流、客服等基层员工的收入水平和福利保障，公司即便是短期内承受一些成本上的压力，只要条件允许，就要给他们最好的待遇，让他们没有后顾之忧。（新浪科技）

**【阿里】阿里联手吉利造车，电动车行业暗流涌动。**1月14日消息，阿里巴巴集团与吉利控股集团签署战略合作协议。两家企业的一号人物，阿里的张勇和吉利的李书福，亲自到场见证签约。这意味着，阿里和吉利两方，将在云计算和工业互联网、汽车智能化及智能出行、数智化营销、可持续发展等四个方面开展深度合作。凭借吉利深耕智能电动出行领域多年的专业经验，和阿里巴巴在互联网行业头部的数字化能力，强强联合之下，新能源汽车赛道或将迎来一次大洗牌。（电商头条）

## 出海新闻：

**【TikTok Shop】TikTok Shop 揭示电商经营方向：专业经营、深耕垂类。**1月20日消息，近日，TikTok Shop 跨境电商发布倡议，鼓励平台商家进行专业经营，聚焦垂直类目，以优化消费者体验，达成可持续的经营发展。TikTok Shop 认为，专业的经营能力是交付合格的用户体验的基础。TikTok Shop 提倡商家全方位、多角度落实细节把控，为店铺长久经营做好准备。（亿恩）

**【速卖通】Temu、Shein 外又有新选择！多个跨境大卖已加入！**。1月17日消息。无论何时，跨境卖家都在不断寻找新的销售渠道和机会，老卖家要利用多渠道经营分散风险，工厂型卖家则需要寻找“更简单”的一键出海模式。速卖通“全托管”的出现恰逢其时。有跨境人士透露，多家外贸企业加入了速卖通的“全托管”服务。在最近一批加入的企业名单中，除了来自福建的服装大卖、3C 工厂超级大卖等，也有相当数量的中小工厂、工贸一体卖家。今年类似供货或者寄售的平台很多，一些外贸企业似乎“解锁”了新的“出海密码”。（亿恩）

**【Temu】钛动科技数据：Temu 在 Facebook 流量环比增 4-6 倍。**1月17日消息，根据 Temu 的海外营销服务商钛动科技测算，在 Google 和 Meta 旗下 Facebook 平台，2022 年 10 月和 11 月 Temu 的流量环比达到 4-6 倍的增长。据了解，出海服务商钛动科技与 Temu 合作，为 Temu 提供营销咨询、预算管理、达人营销和创意素材生产等服务，投放海外主流社媒。（壹览商业）

**【瑞幸咖啡】「瑞幸咖啡」确认将进军新加坡市场。**1月15日消息，「瑞幸咖啡」在招聘网站 JobStreet 的招聘帖显示招聘新加坡门店经理，薪资 3800-4900 新元（约合 19000-25000 元人民币），还将招募招聘市场经理、项目经理、高级工程师等，薪资尚未披露。品牌方对媒体确认了招聘信息的真实性，称“目前正在进行新加坡市场的前期开拓测试。瑞幸咖啡的业务核心仍聚焦在中国市场。”（界面新闻）

**【比亚迪】比亚迪拟斥资超 2.5 亿美元在越南建厂，为泰国装配厂出口零部件。**1月15日消息，知情人士称，比亚迪计划在越南建造汽车零部件工厂，正在为越南工厂的选址进行谈判，投资规模将超过 2.5 亿美元，预计在年中前展开工厂建设。目前尚不清楚比亚迪将在越南生产哪些零部件，以及是否包括电池或电池组。比亚迪于去年 9 月宣布，将在泰国建设一个年产能 15 万辆汽车的电动汽车装配厂，2024 年起运营。一位消息人士称，越南工厂将向在泰国建造的装配厂出口零部件。（界面）

**【SHEIN】钱难赚、钱难融，SHEIN 只好“降价融资”。**1月19日消息，据 Financial Times 报道，SHEIN 正在与现有投资者洽谈，进行 15 亿至 30 亿美元的融资。该报道称，在新一轮融资中，SHEIN 估值将大幅缩水至 640 亿美元，较峰值下跌逾三分之一。去年 4 月，SHEIN 完成了 F 轮融资，估值达到 1000 亿美元，成为当时全球第三大最具价值的私有企业，仅次于字节跳动、蚂蚁集团，与 SpaceX 并列。据 Crunchbase 的数据，SHEIN 的 F 轮融资投资者包括老虎环球管理（Tiger Global Management）、红杉中国、泛大西洋资本（General Atlantic）。（36 氪出海）

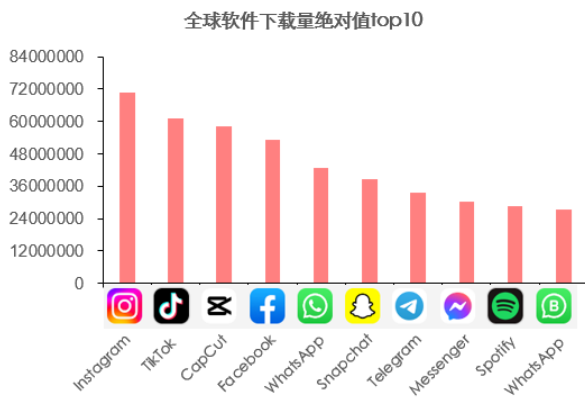
**【Shopee】谁能攻克欧洲电商市场：Shopee 关闭波兰站，告别欧洲。**1月15日消息，Shopee 波兰站宣布于当地时间 1 月 13 日周五关闭，这也意味着 Shopee 关闭了最后一个欧洲站点。退出消息并不令人意外。据路透社引用的分析师称，Shopee 几个月前已经削减了波兰的一些岗位。在波兰，Shopee 的竞争对手包括本土电商平台 Allegro、速卖通以及亚马逊。波兰是 Shopee 2021 年 9 月进入欧洲的首站，此后又陆续进入了法国和西班牙。2022 年内外压力下，Shopee 收缩全球扩张进程，陆续关停法国、西班牙、阿根廷站，以及拉美一些站点的本地业务。市场缩减后，预计 Shopee 将更加关注重点市场东南亚的发展和盈利。（36 氪出海）



## 应用排行：

**全球&中国软件下载排行：**12月全球软件下载量绝对值TOP5分别为Instagram、TikTok、CapCut、Facebook、WhatsApp，增长值TOP5分别为Lensa AI、Bike Racing、CapCut、Dawn、Soccer Super Star；12月全球软件MAU绝对值TOP5分别为YouTube、Facebook、Google、WhatsApp、Instagram，增长值TOP5分别为Snapchat、Soccer Super Star、FIFA Mobile、JioCinema、Brawl Stars；12月中国软件下载量绝对值TOP5分别为腾讯会议、蛋仔派对、TikTok、快手、夸克，增长值TOP5分别为蛋仔派对、WiFi万能钥匙、腾讯会议、韩剧TV、镇魂街。

图表5：2022年12月全球软件下载量绝对值top10（单位：次）



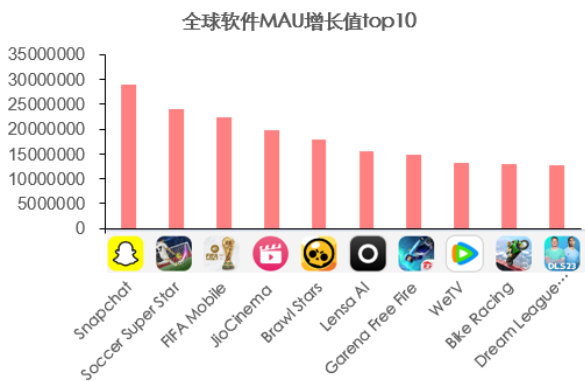
资料来源：SensorTower，中信建投

图表6：2022年12月全球软件下载量增长值top10（单位：次）



资料来源：SensorTower，中信建投

图表7：2022年12月全球软件MAU绝对值top10（单位：次）



资料来源：SensorTower，中信建投

图表8：2022年11月全球软件MAU增长值top10（单位：次）



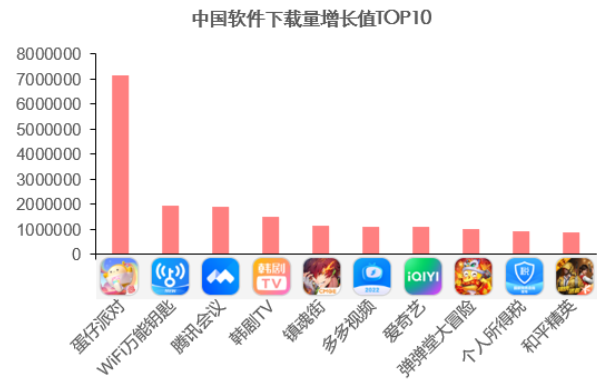
资料来源：SensorTower，中信建投

图9： 2022 年 12 月中国区软件下载量绝对值 top10（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

图10： 2022 年 12 月中国区软件下载量增长值 top10（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

**东南亚各行业软件下载排行：** 12月电商软件下载量绝对值 TOP5 分别为 Shopee 、Lazada 、SHEIN、TikTok Shop、McDonald's；12月金融软件下载量绝对值 TOP5 分别为 DANA Dompot、GCash 、Livin' by Mandiri、BRImo BRI、Mobile JKN；12月出行软件下载量绝对值 TOP5 分别为 Grab、Gojek、maxim、Google Maps、McDonald's；12月社交软件下载量绝对值 TOP5 分别为 TikTok 、Facebook、Instagram、Messenger、Telegram；12月视频软件下载量绝对值 TOP5 分别为 TikTok、CapCut 、Instagram、WeTV、Vidio；12月游戏软件下载量绝对值 TOP5 分别为 FIFA Mobile、My Hotpot Story、Mobile Legends、Garena Free Fire、Football League 2023。

图11： 2022 年 12 月东南亚下载量电商排行榜 top10（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

图12： 2022 年 12 月东南亚下载量金融排行榜 top10（单位：次）



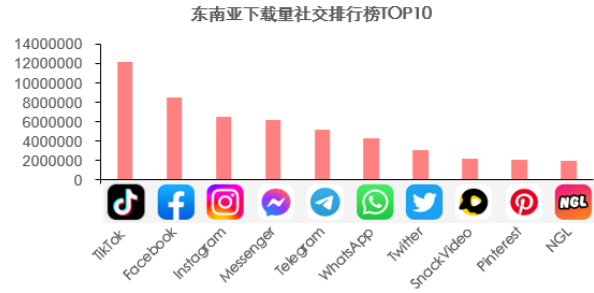
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表13： 2022年12月东南亚下载量出行排行榜 top10（单位：次）



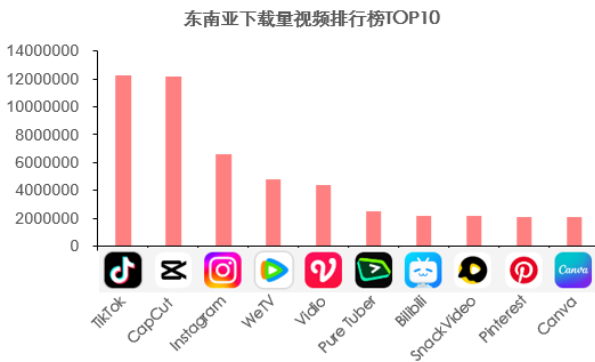
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表14： 2022年12月东南亚下载量社交排行榜 top10（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

图表15： 2022年12月东南亚下载量视频排行榜 top10（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

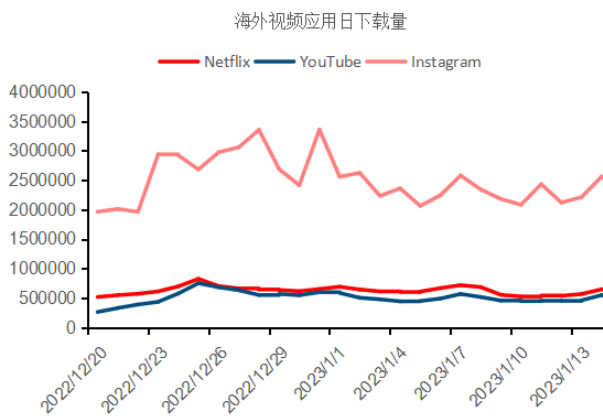
图表16： 2022年12月东南亚下载量游戏排行榜 top10（单位：次）



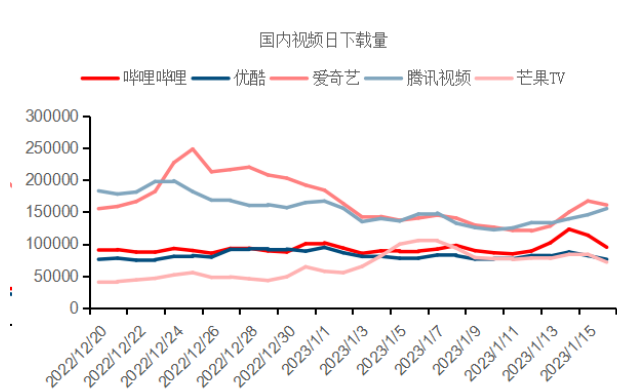
资料来源: SensorTower, 中信建投

## 应用下载：

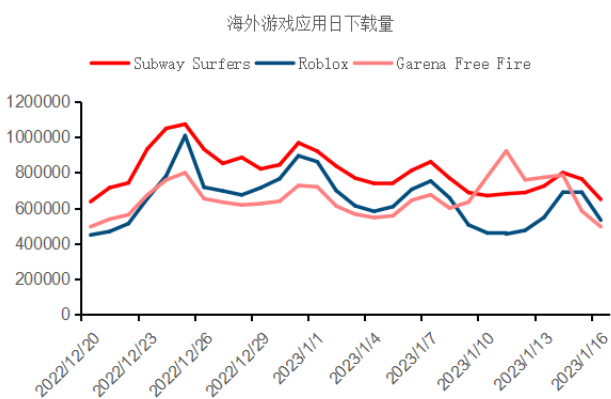
各行业国内外对应应用如下：**(1) 视频：**国外：Youtube、Netflix、Instagram；国内：腾讯视频、哔哩哔哩、优酷视频、爱奇艺、芒果 TV；**(2) 游戏：**国外：Freefire、Roblox、SubwaySufers；国内：王者荣耀、和平精英、原神；**(3) 社交：**Facebook、Twitter；国内：微信、QQ、小红书；**(4) 电商：**国外：Amazon、Shopee、Lazada、ebay；国内：淘宝、京东、拼多多、Shein；**(5) 出行：**国外：Uber、Googletranslate、Booking；国内：美团、滴滴、携程；**(6) 金融：**国外：PayPal、Paytm、Googlepay、PhonePe；国内：Alipay、云闪付、招商银行。

**图表17： 近一月海外视频应用日下载量（单位：次）**


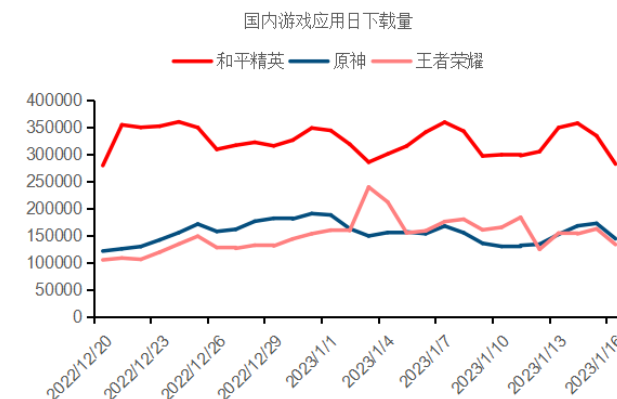
资料来源: SensorTower, 中信建投

**图表18： 近一月国内视频应用日下载量（单位：次）**


资料来源: SensorTower, 中信建投

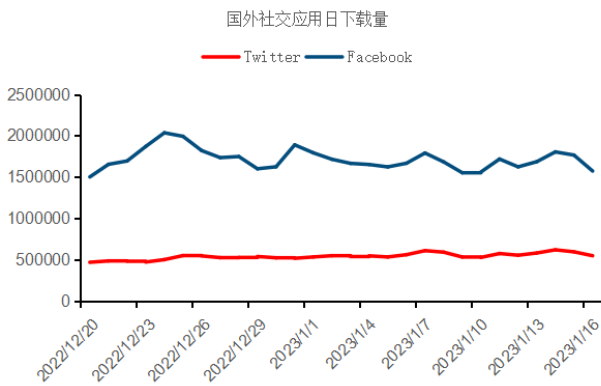
**图表19： 近一月海外游戏应用日下载量（单位：次）**


资料来源: SensorTower, 中信建投

**图表20： 近一月国内游戏应用日下载量（单位：次）**


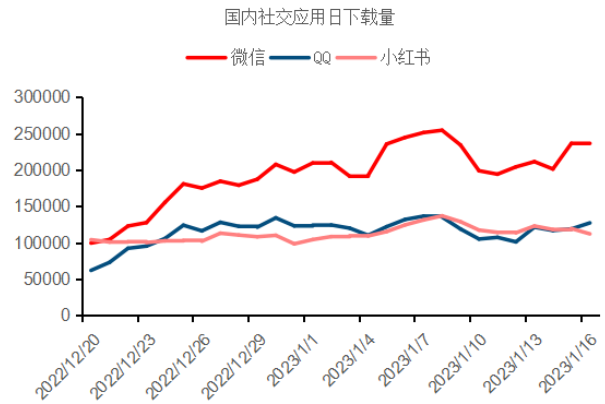
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表21：近一月海外社交应用日下载量（单位：次）



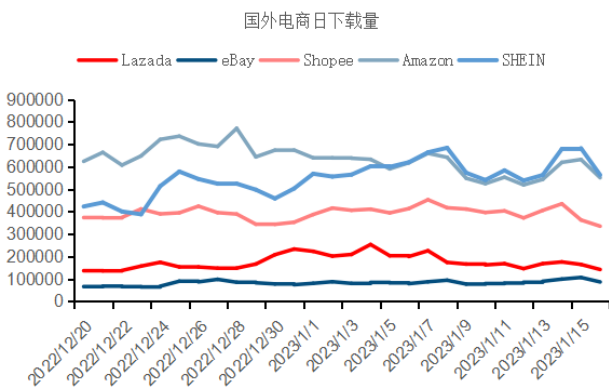
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表22：近一月国内社交应用日下载量（单位：次）



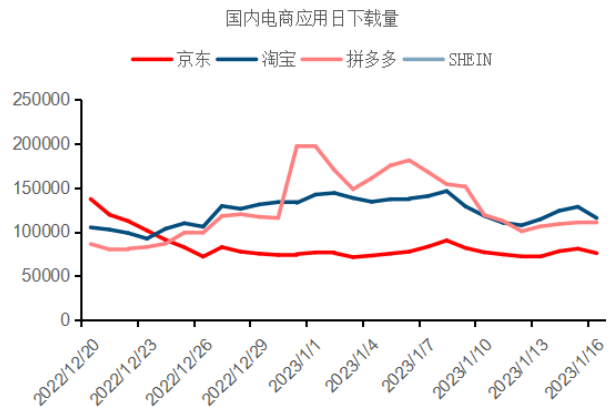
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表23：近一月海外电商应用日下载量（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

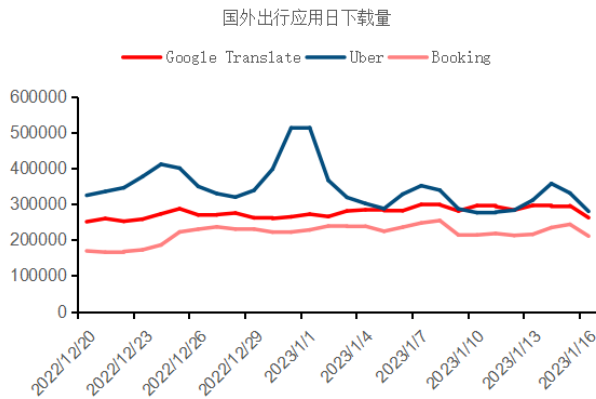
图表24：近一月国内电商应用日下载量（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

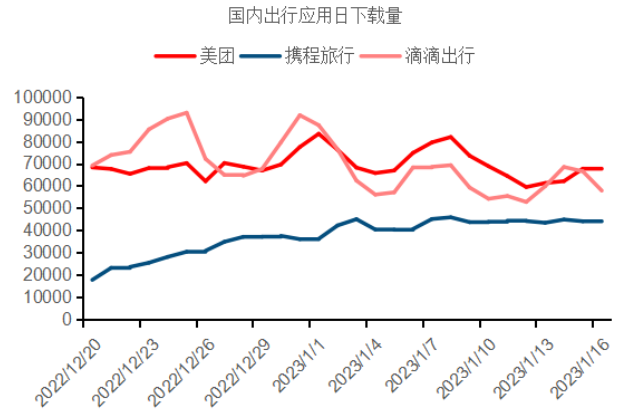


图表25：近一月海外出行应用日下载量（单位：次）



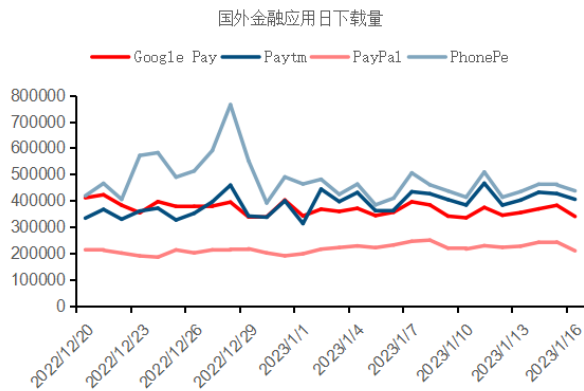
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表26：近一月国内出行应用日下载量（单位：次）



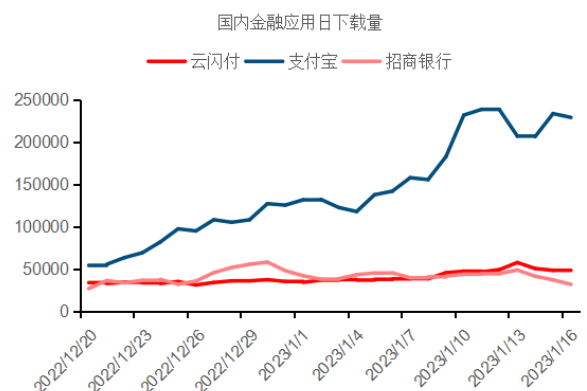
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表27：近一月海外金融应用日下载量（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

图表28：近一月国内金融应用日下载量（单位：次）



资料来源: SensorTower, 中信建投

注：本数据来源为 SensorTower，为第三方数据库，该数据库范围为全球 IOS 端及 Googleplay 端，不包括国内安卓渠道和海外 Facebook 渠道，有一定参考意义，但实际以公司口径为准。

## 公司观点：

### 腾讯控股（0700.HK）

11月16日，公司发布3Q22业绩，收入端，3Q22腾讯整体实现收入1400.93亿元，yoy-2%，逊于较彭博一致预期0.9%。利润端，3Q22腾讯整体实现毛利润619.83亿元，yoy-1%，GPM44.2%，优于彭博一致预期2.2%。3Q22腾讯整体实现Non-IFRS利润322.54亿元，yoy+2%，净利率23.0%，优于彭博一致预期7.0%。3Q22公司网络广告业务实现收入215亿元，yoy-4%，其中媒体广告收入26亿元，yoy-26%，社交及其他收入189亿元，yoy-1%。网络广告业务同比下滑环比收窄，主要受益于FMCG、电商、游戏行业的广告主投放需求回暖。社交及其他收入同比接近持平，主要得益于视频号开启信息流商业化，贡献额外增量，以及微信广告增速回暖。预计4Q22视频号商业化收入突破10亿元，未来将有望拉动广告业务稳健增长。引自：[3Q22深度点评，接近经营周期拐点，外部环境温和改善](#)

### 网易-S（9999.HK）

11月17日，网易发布了截至9月30日的2022年第三季度财报。第三季度公司实现营收244亿元人民币，同比增加10.1%，符合彭博一致预期；营业利润47亿元，同比增长26%，低于彭博一致预期；调整后的归母净利润75亿元，高于彭博一致预期；调整后的归母净利率31%，同比增长13pct。营业利润低于预期主要因本季度新游戏研发及销售费用支出相对较高；调整后的归母净利润大幅高于一致预期主要因投资收益、汇兑损益及利息收入的大幅增加。三季度游戏及相关增值服务净收入为人民币187亿元，同比增加9.1%，移动游戏收入约占在线游戏运营净收入的69%。7月《暗黑破坏神：不朽》在大陆市场发布，迅速登顶iOS下载榜，海外活跃用户数略微回落；经典旗舰游戏《梦幻西游》系列在暑期发布新的扩展包，持续获得新用户并贡献稳定流水；《永劫无间》三季度保持高热度，8月游戏进行一周年系列活动，活跃用户数量创新高，copy销量超千万份，同时游戏已登录Xbox系列主机平台；新游戏Pipeline有《永劫无间》手游、《逆水寒》手游和《倩女幽魂隐世录》等。引自：[网易-S\(9999\)22Q3点评：核心业务增长稳健，暴雪终止合作无碍长期发展](#)。

### 快手（1024.HK）

11月22日，快手发布2022年Q3业绩公告，三季度公司实现总营收231.3亿元人民币，同比增长12.9%，高于彭博一致预期的225.6亿元。报告期内净亏损为27.12亿元，同比减少61.7%；经调整后亏损6.719亿元，大幅优于彭博一致预期的17.43亿元，亏损较去年同期46.16亿大幅收窄。三季度快手DAU、MAU、日均使用时长均再创新高，MAU为6.26亿，同比增加9.3%，环比增加6.7%；DAU为3.634亿，同比增加13.4%，环比增加4.6%；单日活动用户日均使用时长增长至129.3分钟，总流量同比增长23%。在三季度费用控制的基础上，快手流量仍然维持亮眼表现，主要得益于1）持续提供优质内容供给，深耕优势垂类，进一步增强了用户粘性（DAU/MAU比率为58.1%，稳定在较高水平）；2）Q3为获客旺季，公司抓住包括暑期在内的用户增长机会，同时通过精细化运营手段实现更好地用户留存；3）通过算法策略优化、拓展更高效的获客渠道等方式实现获客+维系成本双降。引自：[快手-W\(1024\)：流量高质量增长，亏损收窄优于预期](#)。

### 心动公司(2400.HK)

游戏业务收入稳定增长，H2新游值得期待。2022H1公司游戏收入为15.94亿元，同比增长15.6%，主要受益于《香肠派对》收入显著增长、活跃用户及付费人数屡创新高，游戏于2022Q2上线日本、港澳台地区及韩

国，在以上海外市场初步建立用户基础；其余收入排 2-5 位的游戏依次为《仙境传说 M》、《不休的乌拉拉》、《蓝颜清梦》、《神仙道高清重制版》。其中来自网络游戏收入同比增长 11%至 10.42 亿元，《香肠派对》的收入增长被《仙境传说 M》、《不休的乌拉拉》等老游戏的下降部分抵消；付费游戏收入 0.72 亿元，同比下降 18%，主要由于若干现有付费游戏的收入减少。自研的《派对之星》、《T3Arena》已于上半年上线，截至二季度末共有 7 款网络游戏处于研发阶段，其中《火炬之光：无限》于海外地区完成了第二次封闭测试，预计于 2022H2 开启付费测试。《铃兰之剑》于上半年完成了中国地区的第二次封闭测试，预计在下半年开启海外测试。引自：[心动公司 2022Q2 财报点评：游戏业务增长稳健，TAPTAP 用户超预期](#)

## 阅文集团 (0772.HK)

IP 创作稳扎稳打，视觉升维打法爆款频出。截止 2022 年上半年，公司网络文学平台新增约 30 万名作家和 60 万本小说，新增字数超过 160 亿。同时，公司专注网络文学业务本质，加速孵化特定优质内容，自有平台产品和自营渠道的平均月活跃用户为 2.65 亿人，同比增长 13.8%，其中平均月付费用户人数为 810 万人，同比减少 12.9%。2022 年 6 月，免费阅读业务的平均日活跃用户约为 1400 万人。IP 可视化方面，电视剧《人世间》创下 CCTV-1 黄金档电视剧收视率近 8 年的新高，电影《这个杀手不太冷》收获 26 亿元票房，位列 2022 年春节档票房第 2 名，动画《星辰变》上线播放量达 40 亿。此外，《庆余年》、《赘婿》、《大奉打更人》等精品 IP 剧集也正在筹备开发中，将进一步提高公司的 IP 文化影响力。引自：[阅文集团 22Q2 财报点评：上半年业绩承压，公司聚焦核心立足长线，利润稳中向好](#)

## 爱奇艺 (IQ)

11 月 22 日，爱奇艺发布了截至 9 月 30 日的 2022 年三季度业绩公告。2022Q3 公司实现营收 74.71 亿元人民币，同比下降 2%，归母净亏损为 3.96 亿元人民币，上年同期为净亏损 17.30 亿元，non-GAAP 营业利润为 5.24 亿元人民币，non-GAAP 营业利润率为 7%，去年同期亏损 10.73 亿元，已连续三个季度实现 non-GAAP 营业利润增长。22Q3 会员服务收入为 42 亿元人民币，同比下降 2%，环比下降 1.7%。22Q3 日均订阅会员数为 1.062 亿，2021Q3 为 1.047 亿，同比增加 1.4%，环比增加 1.1%，在高位用户规模上仍取得一定增长，订阅会员数的增加主要是因为暑假档来临，各长视频平台集中放送精品内容，《天才基本法》《苍兰诀》《罚罪》等涵盖不同题材、满足不同受众人群的优质剧集上线，收获热度与口碑，带动付费会员数进一步增加。展望四季度，《苍兰诀》等爆款作品发挥长尾效应，增加用户留存率。在付费层面，Q3 爱奇艺 ARM 为 13.90 元，较去年同期 13.65 元同比增长 2%，较 Q2 的 14.53 元环比降低 4.3%，ARM 在经历两轮提价后迎来下降。引自：[爱奇艺 \(IQ\)：三季度持续保持利润增长，降本增效成果显著](#)

## 美团 (3690.HK)

外卖更侧重高质量增长与精细化运营。本季度起分部结构发生变化，新的分部包括：（1）核心本地商业，主要包括原有的餐饮外卖和到店，以及闪购、民宿、交通票务；（2）新业务，主要包括美团优选、美团买菜、快驴、网约车、共享单车、共享电单车、充电宝、餐饮管理系统及其他新业务。经拆分，二季度美团外卖业务实现收入 271 亿元，同比增长 17%，其中单量增速达到 4.79%。4-5 月一线城市受疫情封控影响单量减少，随着疫情得到控制，6 月单量增速迅速恢复至接近常态，中高频用户的频次、AOV 与订单占比恢复均好于中低频用户。二季度 OPM 同比实现大幅优化，主要由于疫情影响下低效率补贴的减少所致。预计三季度外卖收入增速有望回到 20%以上，其中单量增速有望回到 15%以上。引自：[美团 2022Q2 财报点评：业绩大超预期，淡化短期非基本面扰动](#)

## 京东集团 (9618.HK)

2022年11月18日，京东发布2022年第三季度业绩报告。2022Q3 京东实现营收 2435 亿元人民币，同比增长 11.4%，实现 Non-GAAP 净利润 100.40 亿元人民币，同比增长 98.9%，对应净利率 4.12%，去年同期为 2.31%，利润端大超预期。2022Q3 京东活跃买家数 (TTM) 达到 5.88 亿，同比增长 6.5%，环比增加 750 万，京东零售用户环比增长超过 1000 万，但被京喜业务调整部分抵消。根据 Quest Mobile 数据，京东 APP 在 2022 年 7-9 月的 MAU 分别为 3.93/4.11/4.39 亿，同比增长 17.75% /12.07% /11.75%，京喜 APP 在 2022 年 7-9 月的 MAU 分别为 928/900 /1016 万，同比增长 1.66% /-7.48% /-10.59%。京东用户增长的天花板依然很高，下沉市场仍有较大发展潜力。未来京东在关注用户数量增长的同时，也将注重提升高质量用户占比和精细化运营。引自：[京东集团-SW\(9618\)：2022Q3 财报点评：立足实体经济实现高质量增长，利润端大超预期](#)

## 拼多多 (PDD.O)

营收增长保持韧性，期间费用克制推升利润弹性。2022Q2 拼多多实现营收 314.40 亿元，同比增长 36%，高于彭博一致预期。其中 3P 业务收入为 313.89 亿元，同比增长 49%，在线市场服务收入 251.73 亿元，同比增长 39%，佣金收入 62.16 亿元，同比增长 106.7%；1P 业务收入 0.5 亿元，同比降低 97%，1P 业务持续收缩导致毛利率同比提升 9pct 至 75%。二季度 Non-GAAP 净利润从去年同期的 41.25 亿元同比增长 161%至 107.76 亿元，对应净利率同比提升 16pct 至 34%，远高于彭博一致预期，GAAP 净利润和 Non-GAAP 净利润连续 5 个季度盈利，商业模式持续得到验证。引自：[拼多多 2022Q2 财报点评：增长韧性延续，收入净利润均超预期](#)

## 阿里巴巴 (9988.HK)

2022年11月17日阿里巴巴披露 2023 财年第二季度财报，FY2023Q2 公司实现营收 2071.76 亿元，同比增长 3.2%，Non-GAAP 净利润为 333.09 亿元，同比上升 16.8%。根据 Quest Mobile 数据，2022 年 7-9 月，淘宝 DAU 分别为 3.49/3.60/3.82 亿人，同比增长 11.87%/11.69%/10.57%，淘特 DAU 分别为 0.256/0.262/0.265 亿人，同比增长 1.58%/-5.39%/-3.05%。截至 2022 年 9 月 30 日的 12 个月，共有超 1.24 亿消费者在淘宝、天猫年度消费超过人民币 1 万元，这些消费者跨年活跃率约 98%，连续三个季度保持高留存率。阿里在国内消费领域，高质量消费群体的规模和粘性持续稳固，未来将继续优化现有用户的服务，聚焦不同消费群体消费额的高质量增长。引自：[阿里巴巴-SW\(9988\)：利润端大超预期，加码股份回购计划彰显公司信心](#)

## 唯品会 (VIPS.N)

唯品会发布 2022 年第三季度业绩。2022Q3 公司实现营收 216.15 亿元人民币，同比下降 13.3%，略低于彭博一致预期 219.0 亿元；实现归属于公司股东净利润 16.87 亿元，同比增长 168.4%，高于彭博一致预期 8.91 亿元，Non-GAAP 净利润为 15.95 亿元，同比增长 55.0%，高于彭博一致预期 11.37 亿元。2022Q3 公司活跃买家数为 4100 万人，同比下降 6.61%，GMV 为 376 亿人民币，同比下降 6.47%，订单数为 1.68 亿，同比下降 2.66%，人均 GMV 为 917 元，与去年同期基本持平，ARPU 为 527 元，同比降低 7.22%，其中人均订单量同比+4.06%至 4.10 单，平均订单金额为 224 元，同比降低 3.86%。引自：[唯品会\(VIPS\)：疫情收入承压，控费成效显著，利润端平稳提升](#)

## 叮咚买菜 (DDL.N)

2022 年 11 月 11 日，叮咚买菜发布 2022Q3 业绩，三季度公司实现营业收入 59.43 亿元，同比下降 4%，



经调整净亏损 2.9 亿元，去年同期亏损 19.8 亿元，三季度 Non-GAAP 净利率为-4.8%。22Q3 叮咚买菜 GMV 为 65.12 亿元，同比下降 7.22%，商品收入为 58.72 亿元，同比下降 4.1%。三季度在产品开发能力和品牌形象的推动下，AOV 同比显著增长，新下单用户的获客成本大幅下降，同时叮咚会员表现了较高的粘性，公司次月留存率维持在高位。公司持续提高产品研发和创新能力，提倡清洁标签，推出低碳水低 GI 食品等健康理念商品，契合现代消费者的健康管理理念，为用户提供高质量生活解决方案。本季度宝妈严选月均交易额超过 8000 万，始发地上海的份额占比约为一半，毛利率小幅领先行业大盘。商品层面新推出数款销量百万的单品，未来将在理解客户需求的基础上推出体系化的儿童科学营养美食方案，满足个性化定制需求。引自：[叮咚买菜\(DDL\): 长期打造供应链及商品力, 盈利能力稳步提。](#)

## 达达集团 (DADA.O)

GMV 与活跃用户数稳健增长，人均 GMV 持续提升。2022Q2 京东到家 GMV (TTM) 为 546 亿元，同比增长 69.04%，继续保持高速增长；活跃用户数为 7280 万，同比增长 41.91%。二季度人均 GMV 达到 750 元，同比增长 19.12%，环比增长 3.7%。第二季度小时购 GMV 同比增长超 2 倍，作为小时购的重要流量入口之一，京东 App “附近” 频道已经覆盖全国所有小时购已开城城市。在曝光量增长、点击率和转化率提升的驱动下，“附近” 频道 GMV 环比增长超过 80%。达达快送与京东到家营收均高速增长。二季度公司实现营收 22.81 亿人民币，同比增长 54.69%。其中，京东到家营收 14.65 亿元，同比增长 66.32%，增长由活跃用户数和客单价共同驱动。引自：[达达 2022Q2 财报点评: 盈利大幅改善, 管理层顺利交接](#)

## 小米集团 (1810.HK)

11 月 23 日，小米集团发布了 2022Q3 财报，三季度实现营收 704.74 亿，同比下滑 9.7%、环比提高 0.4%，稍高于市场一致预期的 701.62 亿元；经调整净利润 21.17 亿，同比大幅下滑 59.1%、环比提高 1.7%，稍高于市场一致预期的 19.86 亿元。境外市场收入 355.7 亿，同比下滑 13%，占总营收比例为 50.5%。三季度，公司智能手机业务实现营收 425.14 亿元，同比下滑 11.1%，环比小幅增长 0.6%，占总收入的比例为 60.3%。公司智能手机业务营收同比下滑与手机出货量及 ASP 下降均有关。全球经济环境的影响下，公司三季度智能手机全球出货量同比下滑 8.4%至 4020 万台。境外市场增强促销力度的压力下，公司三季度 APS 同比下滑 3.0%至 1058.2 元。尽管市场环境承压，公司仍旧保持了连续两个季度出货量环比增加，据 Canalys 数据，小米在 2022 年第三季度依旧稳居出货量全球第三，市场占有率达 13.6%。三季度，公司发布了首次搭载超清前置双主摄 3200 万镜头的 Xiaomi Civi 2 以及适合摄影爱好者的高端产品 Xiaomi 12S Ultra 和适合商务人群的 Xiaomi MIX Fold 2。新发布的两款高端产品均受到消费者的一致好评，在京东平台上的好评率分别为 98.5%以及 99.6%。此外，尽管在海外市场 APS 有小幅下滑，公司在中国大陆地区的 3000 元以上智能手机出货量同比增长了约 14%，高端机型 APS 同步增长约 9%。引自：[小米集团-W\(1810\)2022Q3 业绩点评: 业务压力放缓, 各项业务利润率水平保持稳定健康。](#)

## 百度集团 (9888.HK)

11 月 22 日，百度发布了 2022 年 Q3 财报。根据财报显示，2022 年第三季度百度营收 325.4 亿元，同比增长 2%，环比增长 10%；归属百度的净利润达到 58.89 亿元，同比增长 16%，环比增长 6%，业绩数据增长明显，均超市场预期。据财报显示，2022 年第三季度，百度核心经营利润实现自 2021 年第二季度以来的首次同比增长，核心经营利润同比增长 14%至 66.5 亿元，核心经营利润率达 26.3%。其中，百度核心业务（除爱奇艺外）营收 252 亿元，同比增长 2%；在线营销业务营收 187 亿元，同比下降 4%，环比增长 10%。受智能云和 AI 等



业务驱动，非在线营销业务营收 65 亿元，同比增长 25%。作为百度的第二增长曲线，百度智能云增长趋势保持稳定，营收实现同比增长 24%，推动百度核心非广告收入同比增长 25%。百度智能云通过优化项目利润率，提出标准化解决方案，成功实现经营利润环比、同比双提升。引自：[百度\(BIDU\): 业绩超预期，第二三增长曲线业务继续保持快速增长与落地](#)

## SEA (SE)

收入稳定增长，亏损持续收窄。营收方面，2022Q3 公司实现 GAAP 营收 31.6 亿美元 (yoy+17.4%)。营收结构上，数字娱乐 (Garena) / 电商 (Shopee) / 数字金融服务 (SeaMoney) 营收分别为 8.9/19.2/3.3 亿美元, 分别同比变化 -19%/32%/148%。利润方面，三季度公司实现毛利润 12 亿美元 (yoy+21.7%)；22Q3 公司净亏损 5.7 亿美元，经调整 EBITDA 为 -3.6 亿美元 (21Q3 为 -1.7 亿美元)。费用方面，2022Q3 公司销售/管理/研发费用分别是 8.2/5.5/4.2 亿美元，费率分别为 25.9%/17.5%/13.3%。电子商务 GAAP 收入为 19.2 亿美元，同比增长 32%；其中 3P 平台实现收入 16 亿美元，同比增长 39.3%；1P 实现收入 2.9 亿美元，同比增长 2.4%。调整后的 EBITDA 为 -5.0 亿美元，同比增长 28%。GMV 和总订单保持稳健增长，同比有所上升，环比基本不变。Shopee 22Q3 订单总计达 20 亿 (YoY+19%)，GMV 达 191 亿美元 (YoY+14%)。Shopee 的毛利率环比有所增长，主要来源于佣金收入和广告收入的快速增长。相比于产品收入和其他增值服务，佣金收入和广告收入的增长带动毛利率的提升效率更高。从市场表现看，亚洲市场经调整 EBITDA 为 -2.2 亿美元，环比提升 31.4%；其他地区经调整 EBITDA 为 -2.8 亿美元，环比提升 16%。公司电商业务盈利能力不断改善，2023 年有望实现经调整 EBITDA 盈亏平衡。引自：[中信建投 | SEA\(SE\): 电商盈利能力增强，游戏业务端仍旧承压](#)

## 汇通达 (9878.HK)

2022 年 8 月 23 日，汇通达网络发布了 2022 年中期业绩报告，上半年公司实现营业收入 398.95 亿元，同比增长 33.1%，其中交易业务实现收入 394.85 亿元，同比增长 32.7%，服务业务收入 3.64 亿元，同比增长 117.2%。公司上半年经调整归母净利润为 1.87 亿元，去年同期为 1.19 亿元。合作品牌提档升级，交易业务营收稳定提升。公司上半年交易业务实现营收 394.85 亿元，同比增长 32.7%，占总营收比重达 99%。报告期内公司针对现有六大行业，一方面持续加强与上游品牌资源的联系合作（累计近千家），为会员零售门店提供稳定、有效、高价值的商品交易解决方案；另一方面深耕供应链基础设施建设，开发专业化的线上频道，优化仓储物流、云仓云配等系统布局，帮助客户拓展业务同时，提升其产业链效率。引自：[汇通达 2022Q2 财报点评：核心业绩超预期，SaaS+业务表现亮眼](#)

## 风险分析

美联储鹰派超预期；国内疫情发展超预期导致上市公司业绩预现金流收到较大影响；宏观经济及消费复苏不及预期导致整体需求不及预期；中概股退市风险；中美关系的不确定性；美团、京东、阿里等公司海外业务拓展成绩不及预期；反垄断风险及政策影响持续；游戏、直播、影视、社区团购等业务受到政策带来的不确定性；地缘政治冲突或导致企业国际化进程不及预期；下沉市场业务拓展不及预期；大股东减持风险导致股价短期存在不确定性；行业竞争加剧风险。

## 分析师介绍

**孙晓磊：**海外研究首席分析师，北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 6 年复合从业经历，专注于互联网研究，对腾讯、网易、阿里、美团、阅文等互联网巨头有较为深入的理解。2019 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2020 年、2021 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

**崔世峰：**海外研究联席首席分析师，南京大学硕士，5 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网龙头公司研究，所在卖方团队获得 2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名。

**于伯韬：**FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，4 年港股策略及行业从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名成员，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名成员，2019 年新浪金麒麟策略研究第六名成员。

**刘京昭：**北京邮电大学信息与通信工程专业硕士，2018 年加入中信建投。专注于互联网科技、数字内容等领域。2018 年 Wind “金牌分析师” 传播与文化行业第三名，2019 年 Wind “金牌分析师” 传播与文化行业第一名，2021 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk