

## ChatGPT 推出付费订阅版，Temu 加拿大站开始内测

### 核心观点

快手 2022Q4 前瞻：我们预计公司 2022Q4 总收入为 273.9 亿元，同比增长 12%，环比增长 18%，毛利率预计为 46.1%，同比增长 4.6pcts，Non-GAAP 净亏损同比缩窄 95%至 2.31 亿元，对应亏损率为 0.8%。分板块看，广告预计同比增长 11%至 146.9 亿元（超市场预期），电商 GMV 同比增长 31%至 3148 亿元，直播同比增长 8%至 95 亿元（超市场预期）。Q4 整体收入和亏损表现均好于预期。

### 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 1.55%、2.38%、1.05%。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 4.34%、5.48%、4.56%。行业层面：本周港股万得一级行业多数上涨，其中可选消费（7.18%）与医疗保健（4.72%）表现较好，公用事业（2.18%）以及能源（2.05%）表现较差。本周美股一级行业多数上涨，其中能源（4.94%）与非必需消费（3.94%）表现较好，房地产（-0.23%）以及通信设备（-0.25%）表现较差。

### 本周观点：

**快手：商业化有望超预期，用户流量稳健**

**流量大盘稳健，Q4 有望再创新高。**随着快手加强算法、运营以及渠道措施，我们预计 Q4 DAU 有望超预期增长至 3.65 亿人，同比+13%，环比+0.5%，日均使用时长有望再创新高至 130 分钟以上，对应平台整体流量同比增长 24%。

**电商 GMV 增长符合预期，受疫情扰动收入侧略有波动。**我们预计 22Q4 电商 GMV 有望达 3148 亿元，同比+31%，完成全年 9000 亿 GMV 目标。由于受 12 月疫情影响，退单率和佣金短期有所波动，佣金率环比有所下降，预计包含电商在内的其他收入将同比+36%至 32 亿元，略低于市场预期。随着 12 月底疫情拐点出现，物流配送等趋于正常，退单率已经出现明显回升。

**降本增效持续，利润端表现有望超预期。**由于直播年度活动以及内容成本增加，毛利率预计为 46.1%，同比+4.6pcts，略低于预期。费用端看，由于春节活动提前至 12 月，Q4 营销费用有所上升，我们预计销售/管理/研发费用率分别为 35.8%/4.1%/13.3%，同比-6.1/+0.3 /-3.1pcts，毛利率和费用率同比持续优化。Non-GAAP 净亏损同比缩窄 95%至 2.31 亿元，对应亏损率为 0.8%，优于市场一直预期 3.5 亿亏损。

## 海外研究

维持

强于大市

孙晓磊

[sunxiaolei@csc.com.cn](mailto:sunxiaolei@csc.com.cn)

18811432273

SAC 编号：S1440519080005

SFC 编号：BOS358

崔世峰

[cuishifeng@csc.com.cn](mailto:cuishifeng@csc.com.cn)

15000106325

SAC 编号：S1440521100004

于伯韬

[yubotao@csc.com.cn](mailto:yubotao@csc.com.cn)

18627096223

SAC 编号：S1440520110001

刘京昭

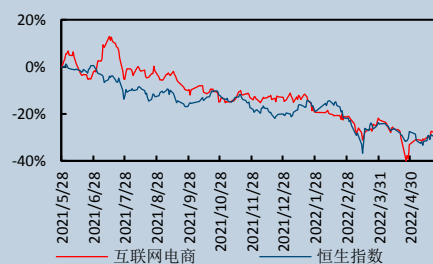
[liujingzhao@csc.com.cn](mailto:liujingzhao@csc.com.cn)

18801173793

SAC 编号：S1440522010001

发布日期：2023 年 02 月 06 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: .....	7
应用下载: .....	10
公司观点: .....	13
腾讯控股 (0700.HK) .....	13
网易-S (9999.HK) .....	13
快手 (1024.HK) .....	13
心动公司(2400.HK) .....	13
阅文集团 (0772.HK) .....	14
爱奇艺 (IQ) .....	14
美团 (3690.HK) .....	14
京东集团 (9618.HK) .....	15
拼多多 (PDD.O) .....	15
阿里巴巴 (9988.HK) .....	15
唯品会 (VIPS.N) .....	15
叮咚买菜 (DDL.N) .....	15
达达集团 (DADA.O) .....	16
小米集团 (1810.HK) .....	16
百度集团 (9888.HK) .....	16
SEA (SE) .....	17
汇通达 (9878.HK) .....	17
风险分析 .....	18

## 图表目录

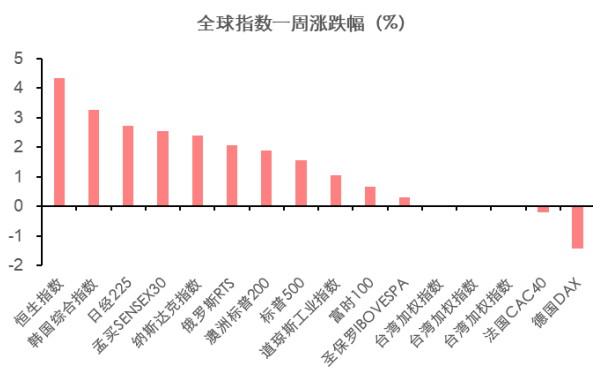
图表 1: 本周全球指数涨跌幅 (单位: %)	3
图表 2: 本周港股指数涨跌幅 (单位: %)	3
图表 3: 本周港股一级行业涨跌幅 (单位: %)	3
图表 4: 本周美股一级行业涨跌幅 (单位: %)	3
图表 5: 2022 年 12 月全球软件下载量绝对值 top10 (单位: 次)	7
图表 6: 2022 年 12 月全球软件下载量增长值 top10 (单位: 次)	7
图表 7: 2022 年 12 月全球软件 MAU 绝对值 top10 (单位: 次)	7
图表 8: 2022 年 11 月全球软件 MAU 增长值 top10 (单位: 次)	7
图表 9: 2022 年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

图表 13: 2022 年 12 月东南亚下载量出行排行榜 top10 (单位: 次)	9
图表 14: 2022 年 12 月东南亚下载量社交排行榜 top10 (单位: 次)	9
图表 15: 2022 年 12 月东南亚下载量视频排行榜 top10 (单位: 次)	9
图表 16: 2022 年 12 月东南亚下载量游戏排行榜 top10 (单位: 次)	9
图表 17: 近一月海外视频应用日下载量 (单位: 次)	10
图表 18: 近一月国内视频应用日下载量 (单位: 次)	10
图表 19: 近一月海外游戏应用日下载量 (单位: 次)	10
图表 20: 近一月国内游戏应用日下载量 (单位: 次)	10
图表 21: 近一月海外社交应用日下载量 (单位: 次)	11
图表 22: 近一月国内社交日应用下载量 (单位: 次)	11
图表 23: 近一月海外电商应用日下载量 (单位: 次)	11
图表 24: 近一月国内电商应用日下载量 (单位: 次)	11
图表 25: 近一月海外出行应用日下载量 (单位: 次)	12
图表 26: 近一月国内出行应用日下载量 (单位: 次)	12
图表 27: 近一月海外金融应用日下载量 (单位: 次)	12
图表 28: 近一月国内金融应用日下载量 (单位: 次)	12

## 市场表现：

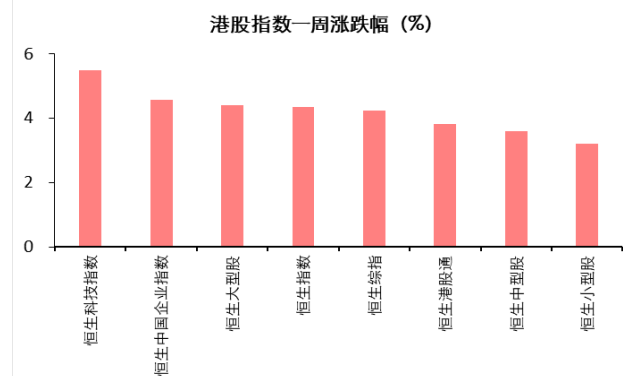
市场层面：美股方面，本周标普、纳斯达克和道琼斯分别变化 1.55%、2.38%、1.05%。港股方面，本周恒生指数、恒生科技指数和国企指数分别变化 4.34%、5.48%、4.56%。行业层面：本周港股万得一级行业多数上涨，其中可选消费（7.18%）与医疗保健（4.72%）表现较好，公用事业（2.18%）以及能源（2.05%）表现较差。本周美股一级行业多数上涨，其中能源（4.94%）与非必需消费（3.94%）表现较好，房地产（-0.23%）以及通信设备（-0.25%）表现较差。

图表1： 本周全球指数涨跌幅（单位：%）



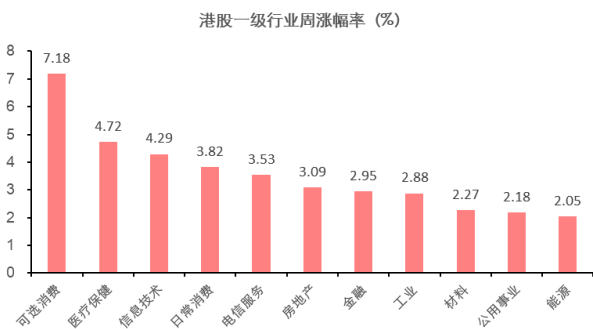
资料来源：Wind，中信建投

图表2： 本周港股指数涨跌幅（单位：%）



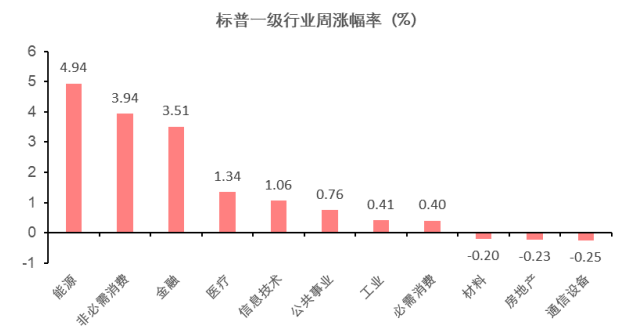
资料来源：Wind，中信建投

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:

**【微软】微软或将在未来几周内把 ChatGPT 整合到必应搜索中。**2月3日消息,微软将在未来几周内将美国人工智能研究公司 OpenAI 旗下的 AI 聊天机器人工具 ChatGPT 整合到必应搜索引擎中,而且整合的将是最新的 GPT-4 版本,此举将使必应在与谷歌的竞争中更具竞争力。知情人士表示,最新版 GPT-4 和 GPT-3 (目前大部分地区使用的第三个版本)的主要区别在于速度,GPT-4 要比 GPT-3 快得多。而且,据说 GPT-4 给出的回复也更详细,更人性化。(TechWeb)

**【特斯拉】特斯拉引发电动车降价潮,供应商或面临新压力。**2月2日消息,与特斯拉及其供应商合作的行业人士表示,供应商正准备迎接特斯拉首席执行官埃隆·马斯克(Elon Musk)及其团队要求进一步降价的压力。此前,特斯拉在宏观经济低迷的情况下宣布产品大幅降价。(新浪科技)

**【三星、谷歌和高通】三星、谷歌和高通将合作开发一个混合现实(MR)平台。**2月3日消息,在 Unpacked 2023 活动上,三星电子发布新一代 Galaxy S23 系列手机。公司还表示,将与谷歌和高通合作,开发一个混合现实(MR)平台。三星没有提及是否有任何具体产品正在开发中,也没有提供相关产品或服务时间表。三星移动部门总裁 TM Roh 表示,“这更像是一个声明性的公告,说明我们将努力建立 MR 生态系统。”(财联社)

**【Meta】Meta 新一代消费者头显 Quest 3 将支持全彩透视。**2月3日消息,Meta CEO 马克·扎克伯格证实,即将于下半年发布的新一代消费者头显确实会支持全彩透视。他表示:“我们将在今年晚些时候推出新一代消费者头显,而它将采用 Meta Reality 功能。”尽管这位 Meta 首席执行官没有明确是“Quest 3”,但普遍认为,继 Quest 2 之后的新一代消费者头显应该会命名为 Quest 3。(财联社)

**【Open AI】ChatGPT 推出付费订阅版。**2月3日消息,Open AI 在其官网宣布将推出“ChatGPT Plus”付费订阅版本,每月收取 20 美元,约合人民币 134 元。作为付费用户,ChatGPT Plus 用户将获得在高峰时段更快的响应、优先使用新功能和改进。Open AI 也强调,将继续为用户们提供 ChatGPT 的免费访问。上个月,Open AI 发布了每月 42 美元(约 285 人民币)的专业版 ChatGPT Pro。(TechWeb)

**【谷歌】谷歌或将测试新的 AI 聊天产品,以应对 ChatGPT 竞争。**2月2日消息,谷歌正在测试新的人工智能聊天产品,这些产品可能会影响未来的公共产品发布。该公司正在其云计算部门下开展一个名为“Atlas”的项目,这是对热门聊天工具 ChatGPT 的回应。谷歌还在测试一款名为“学徒吟游诗人”(Apprentice Bard)的聊天机器人,员工可以在其中提问,并获得类似 ChatGPT 的详细答案。(新浪财经)

**【英特尔】英特尔全面调降管理层薪酬。**2月2日消息,面对营收和利润的快速下滑,英特尔将全面削减管理层薪酬,以节约资金用于扭亏计划。当地时间周二,英特尔表示,首席执行官 Pat Gelsinger 的基本薪资将下调 25%。最高行政领导团队的薪资将下调 15%。高层管理人员减薪 10%,中层管理人员减薪 5%。小时工和公司体系中 7 级以下的员工不会受到影响。(新浪财经)

## 国内新闻：

**【腾讯】腾讯游戏春节 7 天疯狂吸金，《王者荣耀》预估收入达 3620.81 万美元。**1 月 31 日消息，春节七天，腾讯旗下《王者荣耀》的预估收入达到 3620.81 万美元，排在其后的是腾讯旗下另一款游戏《和平精英》，预估收入 1434.18 万美元。除上述两款游戏外，腾讯还有《穿越火线》《金铲铲之战》《英雄联盟手游》等 10 款游戏进入春节档收入排行 30 强，合计收入达 6753.18 万美元（4.59 亿元）。（IT 之家）

**【微信】微信全量开放辅助账号注册功能。**2 月 3 日消息，微信平台显示，使用同一手机号注册辅助账号的功能已全量开放。据了解，已绑定手机号、已开通微信支付、注册时间超过一定时长且当前帐号无安全风险的微信帐号可以辅助注册一个新微信帐号。辅助账号与原微信帐号在聊天、通讯录和朋友圈等基础功能均无差异。（界面新闻）

**【宁德时代】宁德时代拟投资不超 238 亿元，推动锂电池材料及回收业务发展。**1 月 30 日消息，宁德时代公告，为了推动公司锂电池材料及回收业务发展，并保障锂电池原材料的供应，拟由控股子公司广东邦普在广东省佛山市佛北战新产业园大塘新材料产业园投资建设一体化新材料产业项目，项目投资总金额不超过人民币 238 亿元。（36 氪）

**【网易】网易发布暴雪游戏开放退款说明。**2 月 2 日消息，网易 2 月 1 日发布《网之易关于暴雪游戏产品运营到期开放退款的说明》，2023 年 2 月 1 日 11 时起，针对玩家在“暴雪游戏产品”中已充值但未消耗的虚拟货币或未失效的游戏服务（下称“可退款商品”）开放退款申请通道。（新浪游戏）

**【小米】小米公布“汽车设计文件泄密”事件处理结果。**2 月 3 日消息，据小米公司发言人微博，小米公布“汽车设计文件泄密”事件处理结果。此前，合作方北京某模塑科技有限公司因对其下游供应商管理不善，泄露了公司汽车前后保险杠某个版本的过程稿。小米表示，将依照《保密协议》对其处以 100 万元的经济赔偿，责成其对下游供应商加强信息安全管理，并对泄密肇事人进行严肃处理。责成供应商制定详细整改方案，全面升级保密措施。（36 氪）

**【蔚来】蔚来回应最高超 10 万元降价促销：少量展车、库存车享优惠政策。**2 月 3 日消息，蔚来或将开启降价促销，2022 款 ES6 和 ES8 降幅最高超过 10 万元。蔚来相关负责人回应称：“蔚来 2022 款 ES8、ES6 和 EC6 车型即将迎来全新换代，目前还有少量展车和库存车可供销售，这部分车辆可以享受展车政策。蔚来日常有置换政策、金融政策、科技配置包等可供用户选择，目前针对上述 ES8、ES6 和 EC6 车型仍然有效，其中金融政策对购车用户优惠较大。”（中证网）

**【阿里巴巴】1688 组织架构大调整。**2 月 3 日消息，阿里巴巴旗下综合类 B2B 电商平台 1688 于近日完成了近年来力度最大的一次业务和组织调整。原 1688 商贸发展中心和产地发展中心合并为 1688 商家发展中心，由原商贸发展中心总经理王强负责。王强加入阿里已有 15 年，出身中供铁军（阿里巴巴中国供应商业务销售团队），一线作战和管理经验丰富。（36 氪）

**【抖音】抖音生活服务春节数据报告：消费市场快速复苏 餐饮消费同比增长 112%。**2 月 2 日消息，抖音生活服务发布的《春节数据报告》显示，1 月 21 日-27 日(除夕至正月初六)期间，春节相关订单量累计超过 2467 万单，餐饮、旅游住宿、休闲娱乐等主要消费板块全面升温，其中餐饮行业交易额同比增长 112%，迎来“开门红”。（永州新闻网）



## 出海新闻：

**【极兔国际】极兔国际与店匠科技达成合作。**2月3日消息，独立站 SaaS 企业店匠科技与极兔国际正式达成合作，双方将基于极兔国际在跨境物流领域的优势服务，提供从建站到订单履约的独立站一站式出海服务方案。极兔国际小包专线服务现已覆盖美国、英国、法国、德国、加拿大、西班牙、意大利等欧美地区及东南亚全境、东亚、中东、拉美地区，致力于为全球跨境电商卖家及物流公司提供专业的物流、金融、仓储一体化解决方案。（店匠）

**【Temu】拼多多跨境平台 Temu 加拿大站开始内测。**2月4日消息，拼多多跨境电商平台 Temu 发布通知，宣布加拿大站点开启，继美国站之后，正式进军北美市场。据媒体报道，Temu 卖家中心后台的北美站已于1月末开始内测，卖家的产品和库存通用，无需在新站点重新上架，当前 Temu 平台的过半商品已同步在加拿大站点开始测试。（亿恩）

**【微信】微信支付将新加坡视为微信的战略市场。**2月4日消息，微信支付东南亚地区总监 Etienne Ng 近日在一封电子邮件表示，“我们将新加坡视为微信的战略市场”，随着中国出入境限制逐渐开放，该公司的目标是“让中国游客更容易光顾当地商家”。在 Grab 的小程序中，中国游客还可以选择通过微信支付/WeChat 支付，使用人民币支付订单。Grab 业务发展集团负责人 Shawn Heng 援引数据表示，Grab 乐观地认为东南亚将受益于中国游客的回归。（巨麦跨境说）

**【TikTok】TikTok Shop 将开启“Go for Love”情人节主题营销活动。**2月2日消息，情人节将至，TikTok Shop 跨境电商将同步开启“Go for Love”情人节主题营销活动，活动正式期为2月6日-2月14日。此次 TikTok 将联动英国（UK）、马来西亚（MY）、新加坡（SG）、泰国（TH）、越南（VN）和菲律宾（PH）六国共同创办“Go for Love”主题活动，所有符合平台运营治理规则的跨境商家和达人都可报名参与。届时，该平台将提供丰富的流量和货品补贴，平台定制化店铺装修贴纸以及物流支持政策和传播资源，助力跨境商家情人节营销。（巨麦跨境说）

**【Tik Tok】2022 年 Tik Tok 全球收入达 35 亿美元。**2月3日消息，SensorTower 发布《2023 年全球移动应用（非游戏）市场展望》报告。报告显示，2022 年全球娱乐应用收入持续提升，其中，TikTok 全球收入同比增长近 60%至 35 亿美元。此前，TikTok Shop 跨境电商官方账号发布 2022 年度数据。2022 年 1 月 2 日-2022 年 12 月 13 日，平台累计开展超过 286 万场直播，累计直播总时长超过 1.6 亿小时，消费者与商家累计互动超过 80 亿次。（电商报）

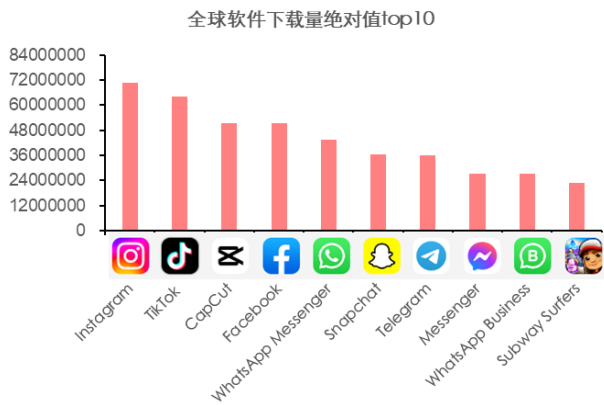
**【顺丰】嘉里物流与顺丰联合承运首趟成都中老国际班列。**1月31日消息，嘉里物流与顺丰联合承运的首趟成都中老国际班列成功抵达老挝万象南，本趟国际班列成为新成昆铁路全线通车后，成都首趟通过新成昆铁路运输的中老国际班列。2022 年 7 月，顺丰（成都）国际物流有限公司正式交由嘉里物流代运营，并与顺丰四川区一同发展跨境铁路业务，而本次中老班列便是由顺丰（成都）国际物流有限公司承运集结发运。（嘉里物流）

**【京东】京东将于 3 月结束所有印尼业务。**1月31日消息，京东在印度尼西亚的电商官网（jd.id）发布公告称，将在今年 3 月底停止所有服务。对此，京东的一位发言人表示，公司将继续通过其供应链基础设施服务于全球市场，包括东南亚。（JD.ID）

## 应用排行：

**全球&中国软件下载排行：**1月全球软件下载量绝对值TOP5分别为Instagram、TikTok、CapCut、Facebook、WhatsApp Messenger，增长值TOP5分别为Attack Hole、Candy Crush Saga、Draw Action、मीशो、Makeover & Makeup ASMR；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；1月中国软件下载量绝对值TOP5分别为蛋仔派对、TikTok、快手、微信、爱奇艺，增长值TOP5分别为蛋仔派对、支付宝、微信、高德地图、TikTok。

图表5：2022年12月全球软件下载量绝对值top10（单位：次）



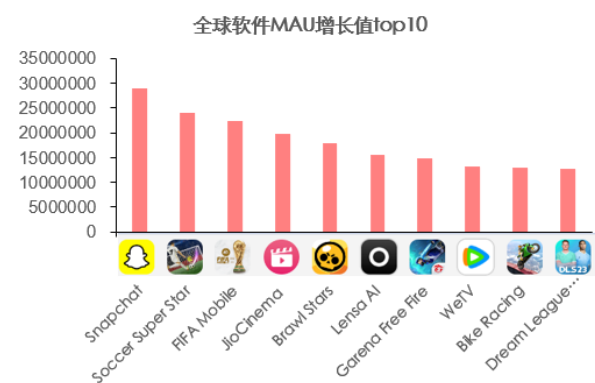
资料来源：SensorTower，中信建投

图表6：2022年12月全球软件下载量增长值top10（单位：次）



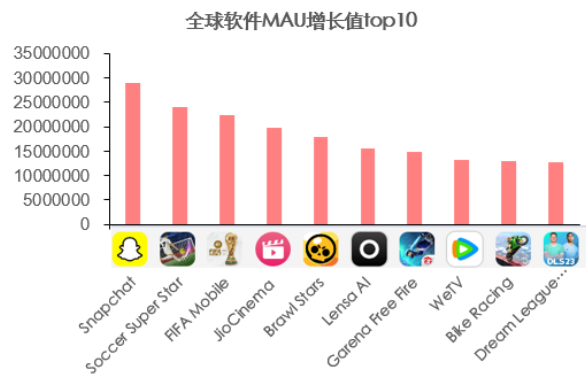
资料来源：SensorTower，中信建投

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

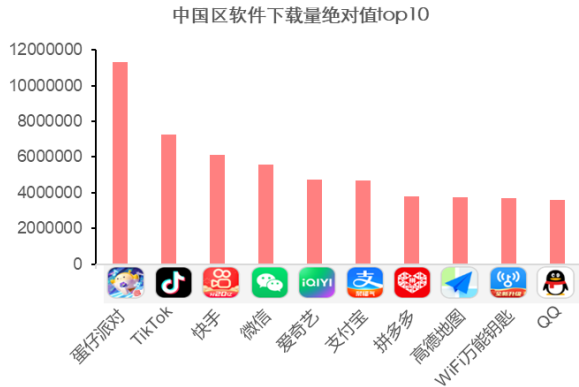
图表8：2022年11月全球软件MAU增长值top10（单位：次）



资料来源：SensorTower，中信建投



图表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

图表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

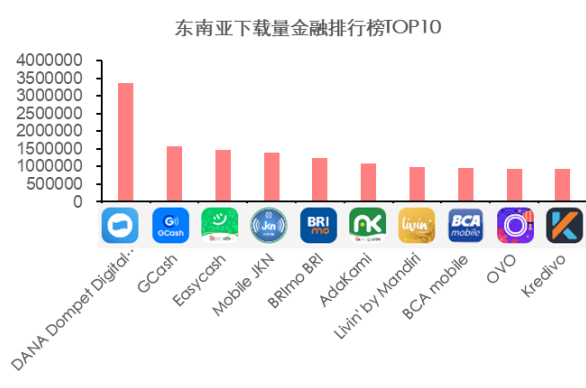
东南亚各行业软件下载排行： 1 月电商软件下载量绝对值 TOP5 分别为 Shopee、Lazada、TikTok、SHEIN、McDonald's； 1 月金融软件下载量绝对值 TOP5 分别为 DANA Dompel Digital Indonesia、GCash、Easycash、Mobile JKN、BRImo BRI； 1 月出行软件下载量绝对值 TOP5 分别为 Grab Superapp、Google Maps、Gojek、maxim、McDonald's； 1 月社交软件下载量绝对值 TOP5 分别为 TikTok、Facebook、Instagram、Messenger、Telegram； 1 月视频软件下载量绝对值 TOP5 分别为 CapCut、TikTok、Instagram、Canva、Picsart AI Photo Editor, Video； 1 月游戏软件下载量绝对值 TOP5 分别为 Garena Free Fire、Mobile Legends、Roblox、Latto Latto、FIFA Soccer。

图表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

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



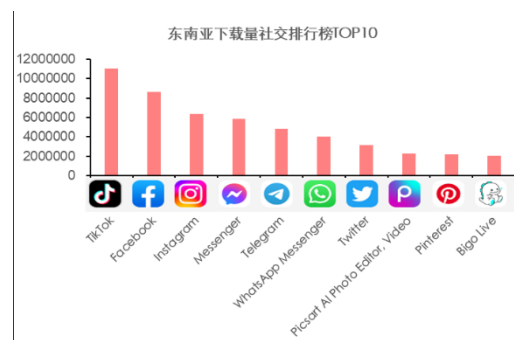
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表13： 2022年12月东南亚下载量出行排行榜 top10（单位：次）



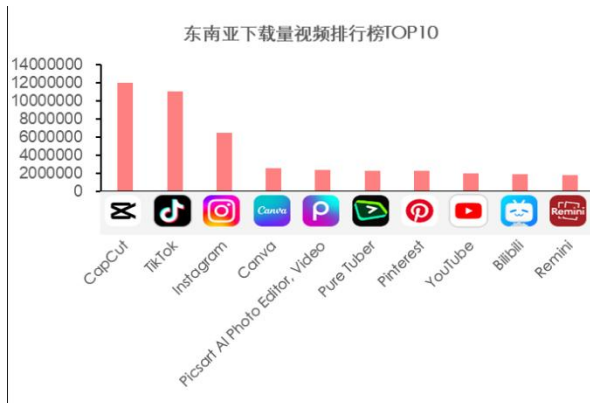
资料来源：SensorTower，中信建投

图表14： 2022年12月东南亚下载量社交排行榜 top10（单位：次）



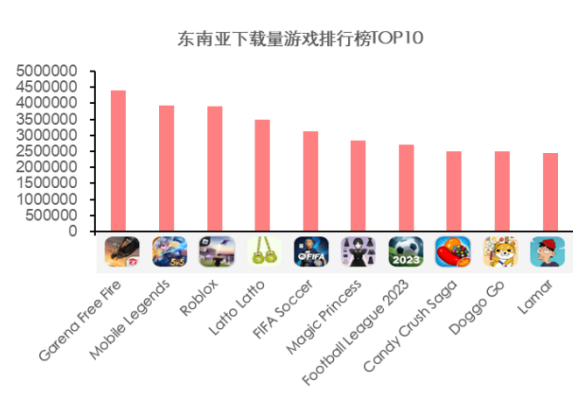
资料来源：SensorTower，中信建投

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）

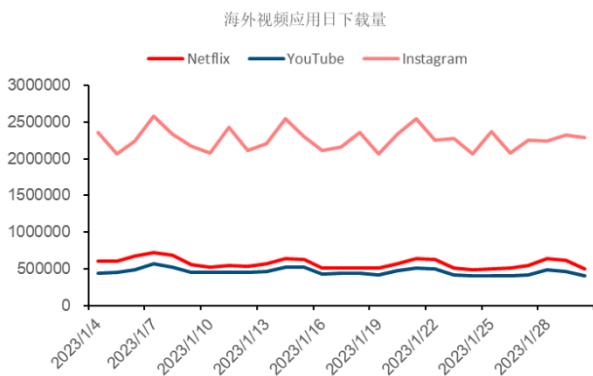


资料来源：SensorTower，中信建投

## 应用下载：

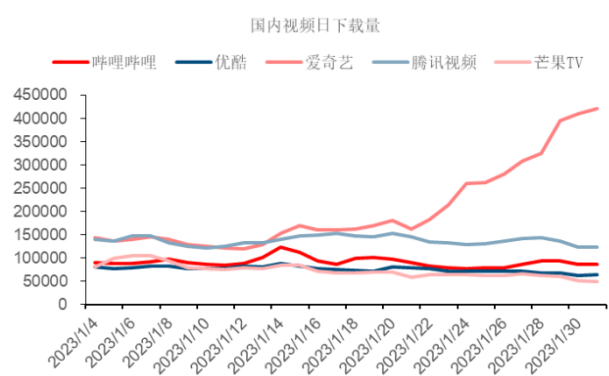
各行业国内外对应应用如下：(1)视频：国外：Youtube、Netflix、Instagram；国内：腾讯视频、哔哩哔哩、优酷视频、爱奇艺、芒果TV；(2)游戏：国外：Freefire、Roblox、SubwaySufers；国内：王者荣耀、和平精英、原神；(3)社交：Facebook、Twitter；国内：微信、QQ、小红书；(4)电商：国外：Amazon、Shopee、Lazada、ebay；国内：淘宝、京东、拼多多、Shein；(5)出行：国外：Uber、Googletranslate、Booking；国内：美团、滴滴、携程；(6)金融：国外：PayPal、Paytm、Googlepay、PhonePe；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



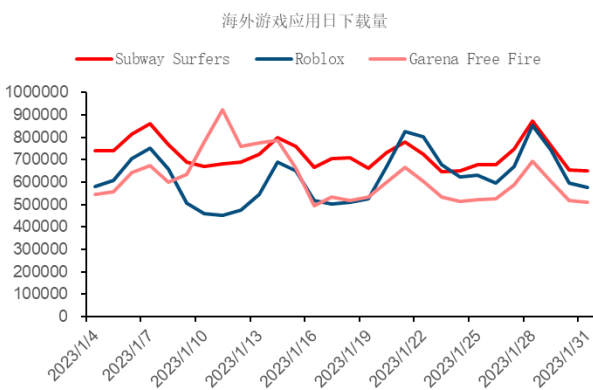
资料来源：SensorTower，中信建投

图表18：近一月国内视频应用日下载量（单位：次）



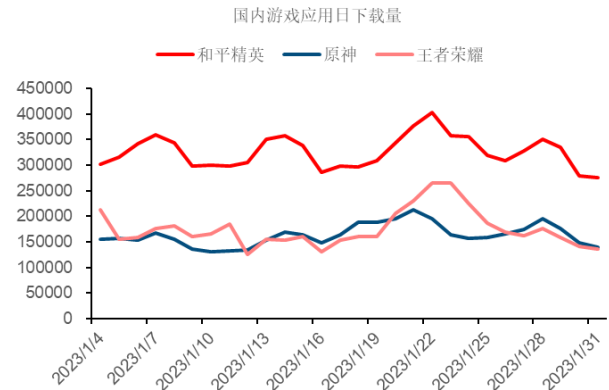
资料来源：SensorTower，中信建投

图表19：近一月海外游戏应用日下载量（单位：次）



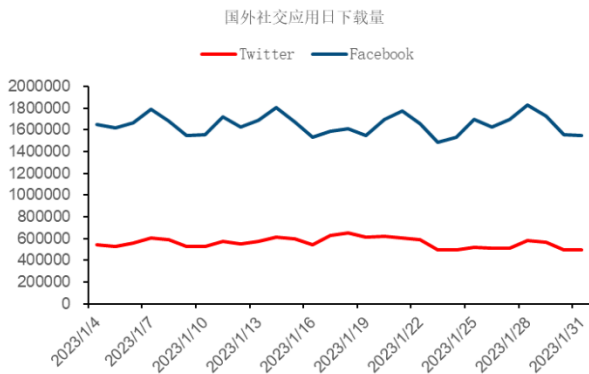
资料来源：SensorTower，中信建投

图表20：近一月国内游戏应用日下载量（单位：次）



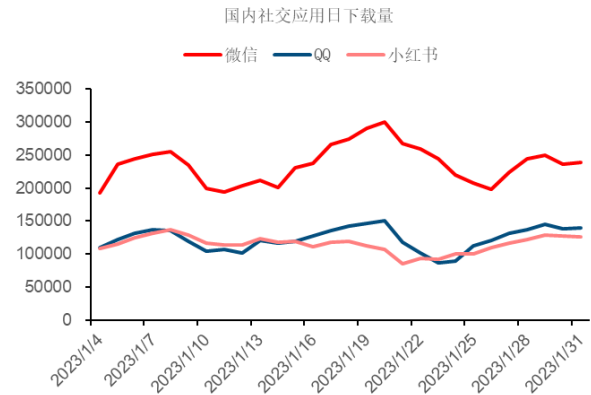
资料来源：SensorTower，中信建投

图表21： 近一月海外社交应用日下载量（单位：次）



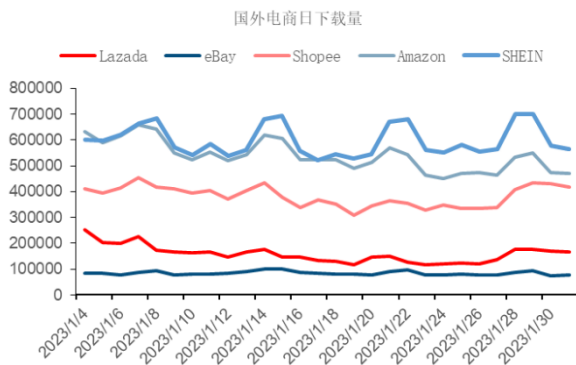
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表22： 近一月国内社交应用日下载量（单位：次）



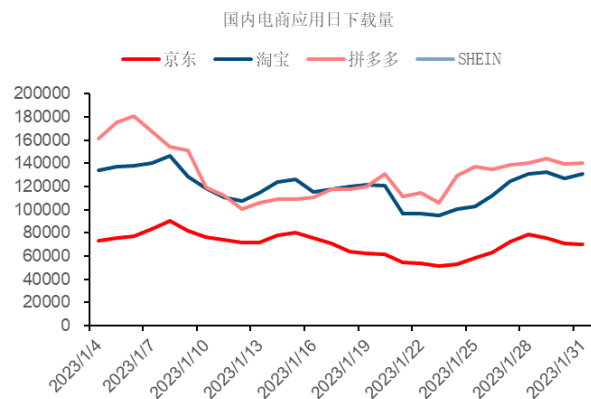
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表23： 近一月海外电商应用日下载量（单位：次）



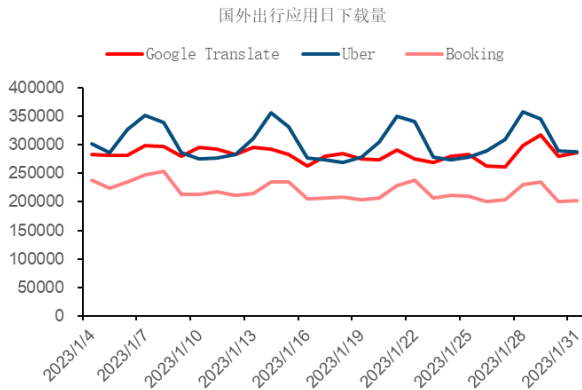
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表24： 近一月国内电商应用日下载量（单位：次）



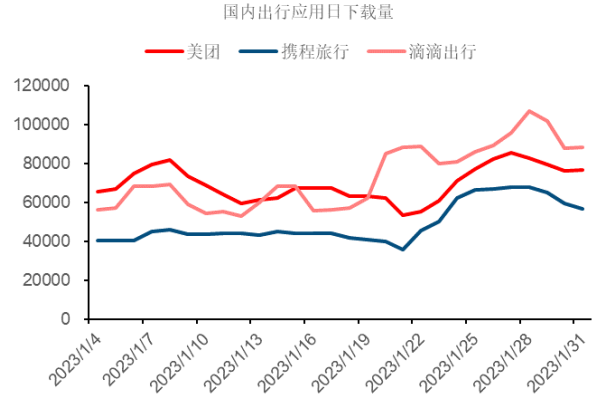
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表25: 近一月海外出行应用日下载量(单位:次)



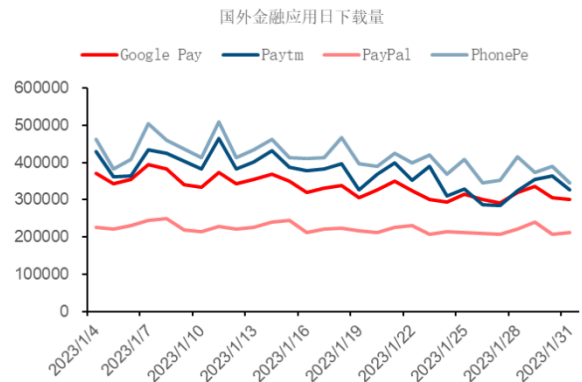
资料来源: SensorTower, 中信建投

图表26: 近一月国内出行应用日下载量(单位:次)



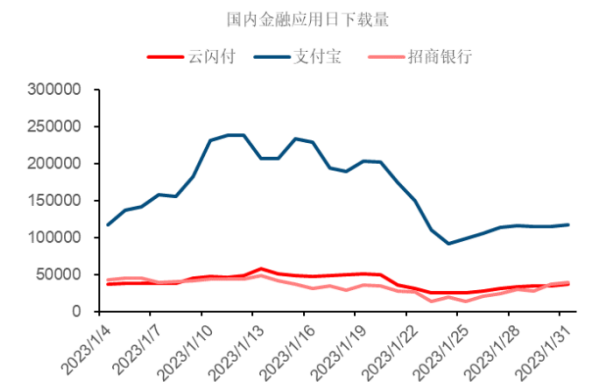
资料来源: SensorTower, 中信建投

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率屡创新高，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376亿元人民币, 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
	行业评级	减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
		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