

互联网行业周报（23年第5周）

超配

OpenAI 推出 ChatGPT 付费订阅版，腾讯《黎明觉醒：生机》2月不删档

核心观点

指数情况：2月第一周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为3.72%。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为4.05%。截至2023年2月3日，恒生科技指数PS-TTM为2.3x，处于恒生科技指数成立以来34.35%分位点。

个股方面，互联网板块股票涨跌不一。港股方面，金山软件、阅文集团、金蝶国际为本周表现前三的股票；美股方面，百度、SEA、贝壳为本周表现前三的股票。年初至今，阅文集团、贝壳、SEA为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为38.3%、35.6%、35.4%。

资金流向：美团为南向资金净流入第一。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美团-W、商汤-W、阅文集团、理想汽车-W、小米集团-W；非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、小米集团-W、中芯国际。

互联网板块重点新闻：行业新闻：1)中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见。**2)** ChatGPT：**①**OpenAI 推出 ChatGPT 付费订阅版；**②**微软将在未来几周内把 ChatGPT 整合到必应搜索中。

公司动态：1) 腾讯开放世界游戏《黎明觉醒：生机》2月不删档测试；2) 京东：今年3月底京东印尼官网将停止服务；3) 阿里巴巴：1688组织架构调整；4) 快手：快聘推出“新春招聘会”；5) 抖音：近期上线图书聚合页功能。

投资建议：基于春节期间各行业、公司的表现，我们的推荐顺序如下：**1)** 第一梯队：春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**；预计随消费复苏，显著受益的电商公司**拼多多**；**2)** 第二梯队：受益于版号常态化，以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**；受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**；**3)** 第三梯队：受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团、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，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。

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/美元)	总市值 (百万港元/美元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	382.2	3,653,185	12.2	15.9	27	21
PDD.O	拼多多	买入	94.5	119,421	4.6	5.4	35	30
9999.HK	网易-S	买入	142.5	467,969	7.3	6.8	17	18
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	103.5	2,192,160	3.2	5.6	28	16
3690.HK	美团-W	买入	153.1	948,165	0.1	2.0	1469	65
1024.HK	快手	买入	62.5	270,625	-1.4	1.6	-38	33

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

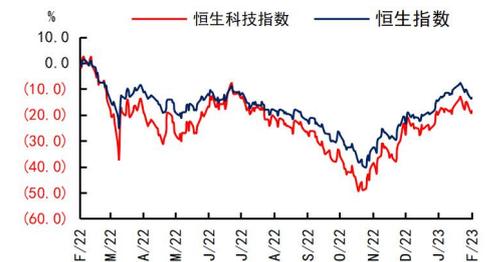
S0980520080008

联系人：徐焘

021-60375437

xutao@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 2 月投资策略-春节展现消费修复倾向，关注率先复苏标的》——2023-02-08

《互联网行业专题报告-春节各行业消费显著复苏，腾讯游戏及支付亮眼》——2023-02-05

《互联网行业周报（23年第4周）-春节假期消费复苏显著》——2023-02-02

《游戏行业快评-1月版号下发，腾讯网易重点游戏获批》——2023-01-20

《互联网行业周报（23年第1周）-14家平台企业金融业务转型整改基本完成》——2023-01-15

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 3.72%	4
行业动态：中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见	6
公司动态：腾讯《黎明觉醒：生机》2 月不删档测试	7
资金流向：美团为南向资金净流入第一	8
南向资金分析	8
非南向资金分析	9
投资建议	10
风险提示	11
免责声明	12

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: 2 月第一周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 2 月第一周股价上涨的互联网股票 (%)	5
图 5: 2 月第一周股价下跌 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS 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 Top 10	9
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	10
表 3: 相关公司盈利预测及估值	11

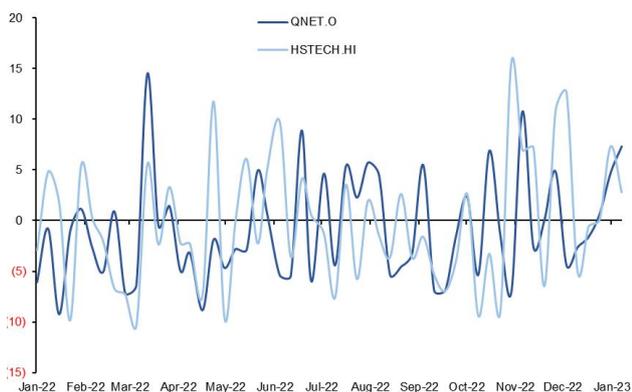
行情回顾：本周恒生科技指数下跌 3.72%

指数情况：2月第一周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 3.72%。

美国劳工部 2 月 3 日发布数据称，美国 2023 年 1 月非农业部门新增就业 51.7 万人，失业率为 3.4%。这创造了美国自 1969 年以来的失业率最低值。美国失业数据公布后，市场对美联储继续加息预期上调，美元指数上行，恒指下跌。

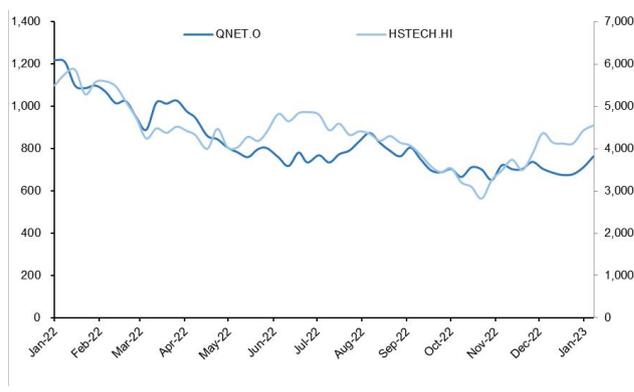
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 4.05%。

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，互联网板块股票涨跌不一。其中：

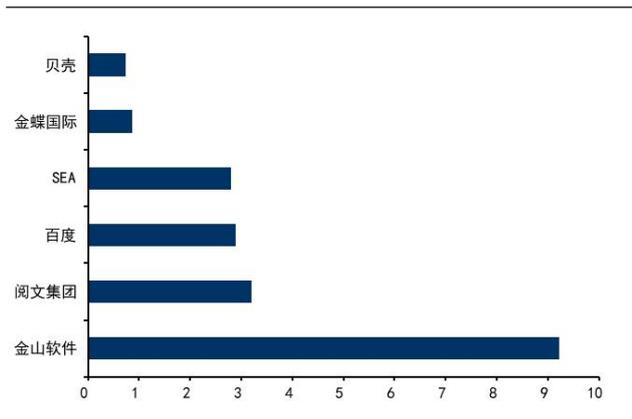
- 1) 港股方面，金山软件、阅文集团、金蝶国际为本周表现前三的股票，单周涨幅为 9.2%、3.2%、0.9%，跑赢恒生科技指数 12.9pct、6.9pct、4.6pct。
- 2) 美股方面，百度、SEA、贝壳为本周表现前三的股票，单周涨幅为 2.9%、2.8%、0.7%，跑输纳斯达克指数 0.4pct、0.5pct、2.6pct。
- 3) 年初至今，阅文集团、贝壳、SEA 为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为 38.3%、35.6%、35.4%。

图3: 2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)
阅读	0772. HK	阅文集团	3.2	6.9	38.28	41.9	365
	0700. HK	腾讯控股	-7.2	-3.5	21.36	385.0	31,645
游戏	9999. HK	网易	-1.0	2.8	25.15	143.3	4,043
	SE. N	SEA	2.8	-0.5	35.44	70.5	2,648
	BILI. O	哔哩哔哩	-12.4	-15.7	2.70	24.3	694
社区	1024. HK	快手	-4.7	-1.0	-2.53	69.3	2,575
	9899. HK	云音乐	-11.5	-7.8	26.45	98.0	179
	WB. O	微博	-1.0	-4.3	25.89	24.1	396
	ZH. N	知乎	-6.6	-19.9	16.15	1.5	68
	BZ. O	BOSS直聘	-12.5	-15.8	10.46	22.5	719
平台	BEKE. N	贝壳	-0.7	-2.6	35.60	18.9	1,640
	3690. HK	美团	-1.2	2.5	-1.09	172.8	9,193
	BIDU. O	百度	2.9	-0.4	25.07	143.1	3,439
	9988. HK	阿里巴巴	-9.5	-5.8	23.01	106.1	19,305
电商	9618. HK	京东集团	-8.2	-4.5	4.81	230.8	6,193
	6618. HK	京东健康	-8.1	-4.4	-9.60	64.5	1,762
	0241. HK	阿里健康	-11.0	-7.2	2.56	6.8	792
	PDD. O	拼多多	-8.6	-11.9	17.29	95.7	8,149
	0268. HK	金蝶国际	0.9	4.6	11.71	18.7	558
SaaS	3888. HK	金山软件	9.2	12.9	24.90	32.6	382
	2013. HK	微盟集团	-7.1	-3.4	-6.31	6.2	149

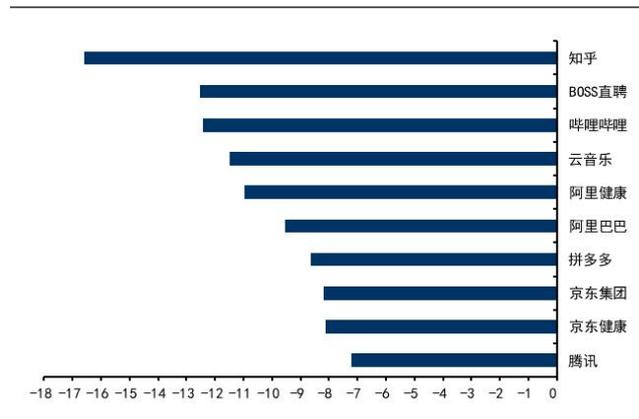
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2月第一周股价上涨的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

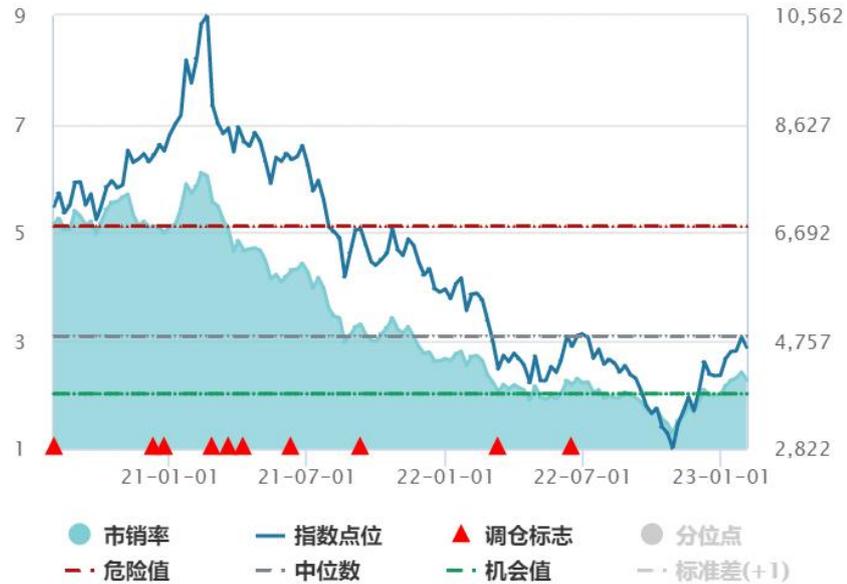
图5: 2月第一周股价下跌 TOP 10 的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市销率看, 恒生科技指数估值处于成立以来较低值: 截至 2023 年 2 月 3 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 2.3x, 处于恒生科技指数成立以来 34.35%分位点。

图6: 恒生科技指数 PS 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态: 中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见

中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见, 全面实行股票发行注册制改革正式启动。2月1日, 中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等规则向社会公开征求意见, 全面实行股票发行注册制改革正式启动。新标准不仅丰富完善了上市条件, 增设“预计市值+收入+现金流”“预计市值+收入”等两套上市标准, 同时, 明确红筹企业以及存在AB股表决权差异安排的企业的上市标准。

文旅部: 2月6日起试点恢复全国旅行社出境团队旅游和“机票+酒店”业务。文化和旅游部发布恢复旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务相关事项通知。从2023年2月6日起, 试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。即日起, 旅行社及在线旅游企业可开展产品发布、宣传推广等准备工作。涉及国家和地区包括: 泰国、印度尼西亚、柬埔寨、马尔代夫、斯里兰卡、菲律宾、马来西亚、新加坡、老挝、阿联酋、埃及、肯尼亚、南非、俄罗斯、瑞士、匈牙利、新西兰、斐济、古巴、阿根廷。

OpenAI 推出 ChatGPT 付费订阅版。2月1日, 根据 OpenAI 官方主页信息, ChatGPT 即将推出付费订阅版 ChatGPT Plus, 每月收费 20 美元。购买后, 用户可在 ChatGPT 高峰时段继续使用, 并提前获得 ChatGPT 的新功能与改进, 服务响应时间也将有所缩短。付费计划将在未来几周内首先在美国推出, 然后扩展到其他国家。

微软将在未来几周内把 ChatGPT 整合到必应搜索中。2月2日 TechWeb 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。

公司动态：腾讯《黎明觉醒：生机》2月不删档测试

快狗打车已正式入驻腾讯出行服务，覆盖范围超 300 座城市。 电商报 2 月 1 日消息。同城货运平台快狗打车近日已正式入驻腾讯出行服务，成为首家进驻的同城货运服务企业，用户可直接在“微信-服务-出行服务-打车-拉货搬家”进入快狗打车页面，获取同城货运和搬家的相关服务。截至目前，该服务的覆盖范围已超 300 座城市。

腾讯将推动开放云计算、大数据和人工智能等技术。 2 月 4 日电商报消息，在近日举办的第三届腾讯 Light·技术公益创造营上，腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业 CEO 汤道生表示，腾讯将不断推动技术从产业外溢，打造低成本、低门槛以及高可用性的 AI 产品和解决方案；将坚定推动云计算、大数据和人工智能等技术的对外开放。

腾讯开放世界游戏《黎明觉醒：生机》2月不删档测试。 1 月 31 日晚，腾讯《黎明觉醒：生机》在视频号直播宣布，于 2023 年 2 月开启不限号不删档测试。该产品是基于虚幻引擎 4 研发的开放世界生存射击手游，包含开放世界探索、生存战斗、庄园建造等核心玩法。

京东印尼官网今年 3 月底将停止服务。 1 月 30 日，京东印度尼西亚官网（JD.ID）发布公告称，将从 2023 年 2 月 15 日起停止接受用户的订单，并于 2023 年 3 月 31 日停止所有服务。在服务终止前，所有交易订单一切如常。另外，京东当地网站显示，京东将于 3 月 3 日起停止在泰国的服务。对此，京东方面回应称：京东始终坚定以供应链为基础的核心战略，将供应链基础设施作为国际化的支点，为了进一步聚焦京东在全球供应链基础设施和数字能力的建设，我们将集中资源投入到包括东南亚在内的跨境供应链基础设施中，京东对泰国、印尼市场将履行自己的承诺，持续不断地提升全球供应链的核心竞争力，助力合作伙伴和实体经济在全球市场获得发展。

京东退出廊坊骏迪物流股东。 2 月 3 日消息，天眼查 App 显示，近日，廊坊骏迪物流有限公司发生工商变更，法定代表人由辛波变为张卓，原股东北京京东世纪贸易有限公司退出，新增廊坊东先达物流有限公司为股东并全资持股，后者系嘉实资本管理有限公司全资子公司。廊坊骏迪物流有限公司成立于 2016 年 12 月，注册资本 1.35 亿人民币，经营范围含仓储物流技术服务，国内货运代理，商品包装加工等。

1688 组织架构调整。 2 月 2 日 36 氪消息，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。

快手快聘推出“新春招工会”。 据快手官方公众号，针对年后用工潮，快手快聘在 1 月 10 日至 31 日期间推出“新春招工会”，联合全国知名的人力资源机构、智能制造企业、服务业企业等上线近 45 万个岗位，通过近 30 万场直播开启云招聘，促进蓝领群体就业。其中在 1 月 28 日当天，快聘新春招工会单日简历投递量就突破了 50 万。由旅游服务业招聘公司最佳东方发起的麦当劳和万豪集团专场招聘直播，累计观看人数超过 270 万，共收到超 10000 份简历。据悉，为了吸引更多主播来促进就业，快手投入了超 40 亿流量，邀约十多位拥有千万级粉丝的主播

公益带岗。

快手电商“春节不打烊”女装特色综合战报：GMV同比增超47%。2月3日电商报消息，快手电商披露“春节不打烊”活动（1月13日-1月29日）女装特色综合战报。数据显示，快手电商女装行业特色综合商圈“春节不打烊”活动GMV完成率超123%，GMV同比增长超47%，短视频GMV同比增长69%。活动期间，包含皮草、大码等女装类型的快手女装特色综合商圈主播开播时长同比增长超10%，实现GMV同比增长36%。

快手子公司拿下《诡秘之主》IP，游戏PV正式官宣。《代号：诡秘》由快手旗下的独立自研游戏厂牌弹指宇宙开发，获阅文集团白金作家爱潜水的乌贼正版授权。企查查显示，弹指宇宙是北京慕远科技有限公司的全资子公司，负责人是徐杰，而徐杰正是快手游戏业务负责人。

抖音内容产品负责人支颖转岗至TikTok，将负责产品等业务。36氪消息，抖音副总裁、内容产品及西瓜视频负责人支颖已经转岗至TikTok。她将负责TikTok的产品、内容生态等业务，向TikTok产品、技术负责人朱文佳汇报。而原本向朱文佳汇报的TikTok用户产品负责人谈斯奇、内容生态负责人王率丁、TikTok直播负责人王赢磊目前也转向支颖汇报。36氪据此向抖音求证，官方暂无回复。

“悟空问答”App将择机再次上线。根据Tech星球2月2日消息，两年前关停运营的“悟空问答”App将择机再次上线，并会启用全新的产品Logo，以今日头条风格的红白色为主，并配以“悟空”二字。“悟空问答”是字节跳动旗下的问答平台，于2017年由“头条问答”升级而来，在2021年2月停止运营。与此前关停的产品不同，复活后的悟空问答App，将通过极简的设计，和更加聚焦基于搜索的功能设计，让用户直观地发现答案。

抖音近期上线图书聚合页功能。2月2日电商报消息，抖音近期上线图书聚合页功能，延伸图书信息，用户在添加聚合页的视频中即可看到。页面中还可以看到图书的豆瓣评分和精选书评，并能跳转至抖音商城该图书的搜索结果。据悉，目前万粉创作者可以在视频发布时添加图书聚合页面，万粉以下用户可以通过“好书大晒”活动添加。“好书大晒”是抖音同期推出的，对优质图书内容的流量激励活动。

资金流向：美团为南向资金净流入第一

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、商汤-W、阅文集团、理想汽车-W、小米集团-W；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为商汤-W、阅文集团、美团-W、平安好医生、理想汽车-W。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、中芯国际、华虹半导体；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、舜宇光学科技、瑞声科技、腾讯控股、华虹半导体。

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 Top 10

	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	1,911	0020.HK	商汤-W	软件服务	1.14%
	2	0020.HK	商汤-W	软件服务	834	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.40%
	3	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	170	3690.HK	美团-W	软件服务	0.20%
	4	2015.HK	理想汽车-W	汽车	124	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.11%
	5	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	82	2015.HK	理想汽车-W	汽车	0.07%
	6	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	31	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.05%
	7	0268.HK	金蝶国际	软件服务	30	3888.HK	金山软件	软件服务	0.04%
	8	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	26	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	0.03%
	9	3888.HK	金山软件	软件服务	16.2	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.03%
	10	1024.HK	快手-W	软件服务	(2)	1024.HK	快手-W	软件服务	-0.001%
净流出	1	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-6,279	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-3.85%
	2	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-444	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.37%
	3	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-288	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-0.18%
	4	0981.HK	中芯国际	半导体	-75	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.17%
	5	1347.HK	华虹半导体	半导体	-66	1347.HK	华虹半导体	半导体	-0.16%
	6	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-45	6060.HK	众安在线	保险	-0.08%
	7	6060.HK	众安在线	保险	-29	0981.HK	中芯国际	半导体	-0.07%
	8	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-21	0909.HK	明源云	软件服务	-0.06%
	9	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	-0.03%
	10	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-19	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-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腾讯控股、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、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, 前五的公司分别为小鹏汽车-W、舜宇光学科技、瑞声科技、腾讯控股、华虹半导体。

非南向资金净流出前五的公司分别为美团-W、商汤-W、阅文集团、理想汽车-W、阿里健康; 以非南向资金净流出占日均流通市值比重计, 前五的公司分别为商汤-W、阅文集团、美团-W、平安好医生、理想汽车-W。

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	0700.HK	腾讯控股	软件服务	6,278	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	3.85%
	2	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	444	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	0.37%
	3	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	288	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.18%
	4	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	253	0700.HK	腾讯控股	软件服务	0.17%
	5	0981.HK	中芯国际	半导体	77	1347.HK	华虹半导体	半导体	0.16%
	6	1347.HK	华虹半导体	半导体	67	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.09%
	7	1024.HK	快手-W	软件服务	50	6060.HK	众安在线	保险	0.08%
	8	2018.HK	瑞声科技	工业工程	45	0981.HK	中芯国际	半导体	0.07%
	9	6060.HK	众安在线	保险	31	0909.HK	明源云	软件服务	0.06%
	10	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	21	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.03%
净流出	1	3690.HK	美团-W	软件服务	-1,908	0020.HK	商汤-W	软件服务	-1.13%
	2	0020.HK	商汤-W	软件服务	-826	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.40%
	3	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-170	3690.HK	美团-W	软件服务	-0.20%
	4	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-124	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.11%
	5	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-31	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-0.07%
	6	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-29	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-0.05%
	7	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-26	3888.HK	金山软件	软件服务	-0.04%
	8	3888.HK	金山软件	软件服务	-16	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.03%
	9	9999.HK	网易-S	软件服务	0	9626.HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.00%
	10	9626.HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0	9999.HK	网易-S	软件服务	0.000%

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

基于春节期间各行业、公司的表现, 我们的推荐顺序如下:

- 1) 第一梯队: 春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**; 预计随消费复苏, 显著受益的电商公司**拼多多**;
- 2) 第二梯队: 受益于版号常态化, 以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**; 受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**;
- 3) 第三梯队: 受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团**、**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)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700. HK	腾讯控股	买入	382.2	13.0	12.2	15.9	25	27	21	4.4
9999. HK	网易-S	买入	142.5	6.0	7.3	6.8	20	17	18	4.0
2013. HK	微盟集团	增持	5.7	-0.2	-0.4	-0.1	-22	-13	-35	4.0
3690. HK	美团-W	买入	153.1	-2.5	0.1	2.0	-53	1469	65	6.7
1024. HK	快手	买入	62.5	-4.5	-1.4	1.6	-12	-38	33	6.0
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	103.5	2.9	3.2	5.6	30	28	16	2.1
0241. HK	阿里健康	增持	6.1	-0.02	-0.02	0.01	-264	-264	527	5.0
6618. HK	京东健康	买入	60.4	-0.3	0.3	0.5	-153	193	102	3.9
9888. HK	百度集团-SW	增持	157.4	3.7	3.6	5.3	37	38	26	1.8
9618. HK	京东集团-SW	买入	219.2	-1.1	2.0	5.0	-166	93	38	2.9
9899. HK	云音乐	买入	92.8	-5.0	-1.9	-0.2	-16	-42	-422	2.2
TME. N	腾讯音乐	增持	8.4	2.6	2.9	3.1	22	19	18	2.2
BZ. O	Boss 直聘	买入	23.2	2.0	1.1	2.6	80	150	61	5.8
PDD. O	拼多多	买入	94.5	1.4	4.6	5.4	118	35	30	7.9
ZH. N	知乎	买入	1.9	-1.2	-2.1	-0.9	-22	-12	-27	1.4
WB. O	微博	无评级	23.7	3.1	2.1	2.2	52	78	72	1.8
BEKE. N	贝壳	无评级	19.1	1.9	1.4	4.2	68	90	31	2.5
SE. N	SEA	无评级	68.5	-3.8	-3.9	-1.8	-121	-120	-257	7.8

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