

互联网行业周报（23年第12周）

ChatGPT 推出插件功能，3月游戏版号发布

超配

核心观点

指数情况：3月第四周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为6.16%。本周指数上涨，主要受互联网公司陆续发布AI应用或相关计划驱动，市场对AI的应用展望乐观。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为1.92%。截至2023年3月24日，恒生科技指数PS-TTM为2.04x，处于恒生科技指数成立以来22.46%分位点。

个股方面，互联网板块股票多数股价上涨。港股方面，金山软件、阅文集团、腾讯控股为本周表现前三的股票，单周涨幅为20.1%、15.7%、11.0%。年初至今，SEA、金山软件、阅文集团为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为58.3%、41.8%、38.3%。

资金流向：腾讯、美团分别为南向、非南向净流入第一。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、联想集团、哔哩哔哩-W、快手-W；非南向资金净流入前五的公司分别为美团-W、小鹏汽车-W、小米集团-W、舜宇光学科技、金蝶国际。

互联网板块重点新闻：

行业动态：1) 2023年首批进口网络游戏版号审批信息发布；2) 2023年3月国产网络游戏版号审批信息发布；3) 2023年2月，中国移动游戏市场规模同比下降28.40%；4) 《互联网广告管理办法》修订发布；5) ChatGPT推出插件功能；育碧公布AI工具Ghostwriter，可一键生成NPC台词。

公司动态：1) 2022年视频号主播总收入增长447%；2) 高德和阿里本地生活旗下的到店业务口碑正式合并；2023年天猫将在用户增长、市场增长、新产业三个方面加大投入；3) 美团App美食页面新增“特价团购”banner。

投资建议：基于春节期及一季度各公司业务的恢复节奏，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**；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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
0700.HK	腾讯控股	买入	385.0	3,683,883	15.7	18.0	21	19
PDD.O	拼多多	买入	76.4	758,655	7.7	10.0	17	13
9999.HK	网易-S	买入	135.9	56,856	7.3	8.0	16	15
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	96.9	261,464	6.5	7.6	13	11
3690.HK	美团-W	买入	142.0	112,908	2.0	4.4	63	28
1024.HK	快手	买入	59.4	32,783	1.6	4.8	32	11

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

wangyingjie1@guosen.com.cn

联系人：徐燕

021-60375437

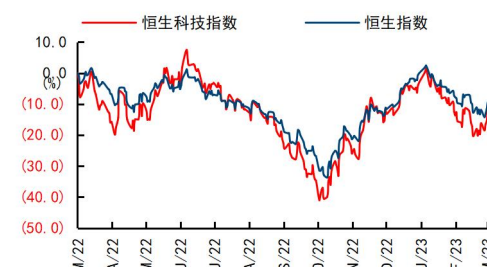
xutao@guosen.com.cn

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

《游戏行业快评-今年首批进口版号下发，多款二次元游戏获批》——2023-03-21

《互联网行业周报（23年第10周）-哔哩哔哩调入港股通，TVB 淘宝直播带货》——2023-03-14

《互联网行业周报（23年第9周）-广电总局加强短视频管理，京东百亿补贴于3月6日全面上线》——2023-03-07

《互联网行业2023年3月投资策略-行业持续复苏，重点推荐腾讯、拼多多》——2023-03-06

《互联网行业周报（23年第8周）-京东将上线百亿补贴，快手测试本地生活小程序》——2023-03-03

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 6.16%	4
行业动态：3 月进口游戏版号和国产游戏版号发布	6
公司动态：美团 App 美食页面新增“特价团购” banner	7
资金流向：腾讯、美团分别为南向、非南向净流入第一	8
南向资金分析	9
非南向资金分析	9
投资建议	10
风险提示	11

图表目录

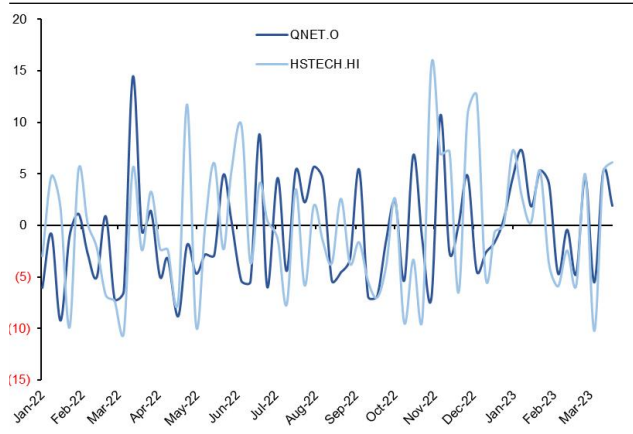
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势	4
图 3: 3 月第四周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 3 月第四周股价涨幅 TOP10 的互联网股票 (%)	5
图 5: 3 月第四周股价下跌的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS 情况	6
图 7: 国内游戏市场规模 (亿元, %)	7
图 8: 国内手游市场规模 (亿元, %)	7
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	9
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (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：本周恒生科技指数上涨 6.16%

指数情况：3月第四周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为6.16%。本周指数上涨，主要受互联网公司陆续发布AI应用或相关计划驱动，市场对AI的应用展望乐观。此外，美国当地时间3月22日，美联储宣布将联邦基金利率上调25bp至4.75%-5.00%，符合市场此前对加息路径的设想。

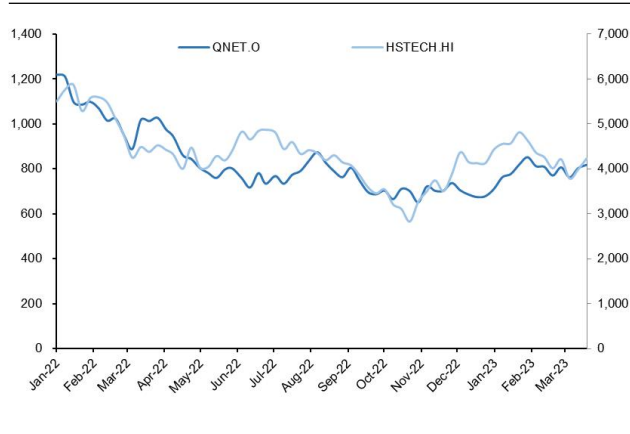
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为1.92%。

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，互联网板块股票多数股价上涨。其中：

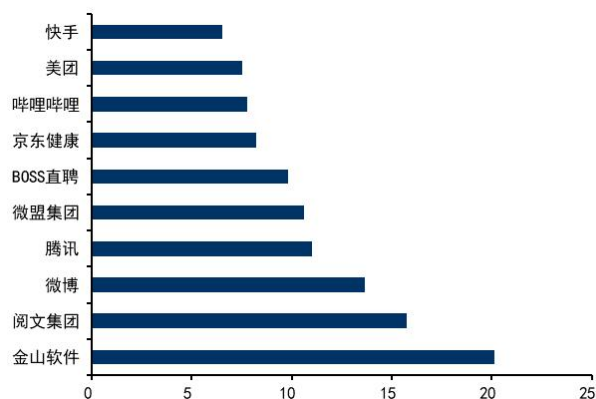
- 1) 港股方面，金山软件、阅文集团、腾讯控股为本周表现前三的股票，单周涨幅为20.1%、15.7%、11.0%，跑赢恒生科技指数14.0pct、9.6pct、4.9pct。
- 2) 美股方面，微博、BOSS直聘、哔哩哔哩为本周表现前三的股票，单周涨幅为13.7%、9.8%、7.8%，跑赢纳斯达克指数12.0pct、8.1pct、6.1pct。
- 3) 年初至今，SEA、金山软件、阅文集团为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为58.3%、41.8%、38.3%。

图3: 3月第四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	15.7	9.6	38.28	41.9	369
	0700.HK	腾讯控股	11.0	4.9	18.78	376.8	30,388
游戏	9999.HK	网易	4.2	-1.9	23.53	141.0	4,033
	SE.N	SEA	5.1	3.4	58.33	82.4	3,142
社区	BILI.O	哔哩哔哩	7.8	6.1	0.89	23.9	680
	1024.HK	快手	6.6	0.4	-19.92	56.9	2,101
	9899.HK	云音乐	-7.3	-13.4	-12.71	67.7	125
	WB.O	微博	13.7	12.0	-2.09	18.7	306
	ZH.N	知乎	4.2	2.6	-5.38	1.2	55
平台	BZ.O	BOSS直聘	9.8	8.1	-3.83	19.6	535
	BEKE.N	贝壳	-3.3	-4.9	31.52	18.4	1,614
	3690.HK	美团	7.5	1.4	-19.75	140.2	7,563
	BIDU.O	百度	6.4	4.8	36.62	156.3	3,761
电商	9988.HK	阿里巴巴	4.7	-1.5	-1.10	85.3	15,737
	9618.HK	京东集团	2.7	-3.4	-27.88	158.8	4,370
	6618.HK	京东健康	8.2	2.1	-9.53	64.6	1,788
	0241.HK	阿里健康	5.6	-0.5	-4.06	6.4	747
	PDD.O	拼多多	-19.6	-21.2	-9.31	74.0	6,394
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-16.2	-22.4	-18.40	13.7	392
	3888.HK	金山软件	20.1	14.0	41.76	37.0	439
	2013.HK	微盟集团	10.6	4.5	-14.11	5.7	139

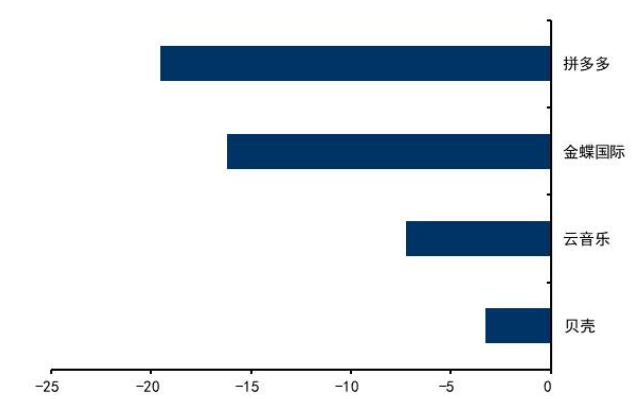
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 3月第四周股价涨幅 TOP10 的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

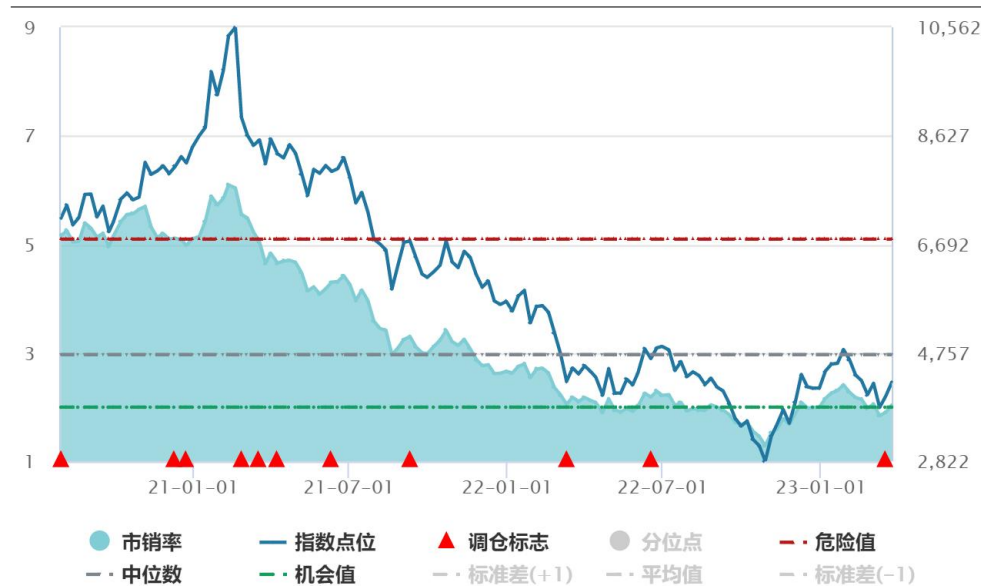
图5: 3月第四周股价下跌的互联网股票 (%)



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 3 月 24 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 2.04x, 处于恒生科技指数成立以来 22.46%分位点; PE-TTM 为 40.21x, 处于恒生科技指数成立以来 40.58%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：3 月进口游戏版号和国产游戏版号发布

2023 年首批进口网络游戏版号审批信息发布。3 月 20 日，国家新闻出版署官网公布了 2023 年首批进口网络游戏审批信息，共发放进口版号 27 款，其中 4 款端游、1 款游戏机（Switch）、23 款移动游戏。本批进口版号中重点游戏以二次元居多，哔哩哔哩重点游戏《闪耀！优俊少女》获批。哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》和悠星网络《蔚蓝档案》是本批版号中最值得关注的产品，海外版本在日韩市场均有出色的成绩，同时国内代理商也具有丰富的二次元游戏发行和运营经验，预计上线首年会实现可观的流水体量。

2023 年 3 月国产网络游戏版号审批信息发布。3 月 23 日，国家新闻出版署官网发布了 2023 年 3 月国产网络游戏审批信息，共发放国产版号 86 款。腾讯小型游戏《末刀》获批，PC/手游双端；此外有 1 款由研发方获批的沙盒手游《创造吧！我们的星球》，英雄互娱研发、腾讯代理。网易《零号任务》获批，为主打潜入和非对称竞技玩法的手游。本次版号重点游戏集中在二次元手游，包括：深蓝互动《重返未来 1999》、创梦天地《卡拉比丘》、叠纸《逆光潜入》《恋与深空》、散爆《少女前线 2：追放》。

2023 年 2 月，中国移动游戏市场规模同比下降 28.40%。3 月 22 日，伽马数据发布了《2023 年 2 月游戏产业报告》，数据显示：2023 年 2 月，中国游戏市场规模为 216.09 亿元，环比下降 10.16%，同比下降 22.72%。2023 年 2 月，中国移动游戏市场收入为 154.86 亿元，环比下降 12.11%，同比下降 28.40%。我们测算，1-2 月中国游戏市场规模同比下降 19.8%，移动游戏市场规模同比下降 24.5%。中国游戏市场规模环比下降原因有三：一是二月春节假期结束，活跃用户减少；二是假期结束后游戏内相关活动也随之收尾，用户付费意愿及活跃度均下降；三是二月天数少于一月，用户付费时长减少。而同比下降是由于去年同期正值春节假期，产品普遍表现较佳。

图7: 国内游戏市场规模 (亿元, %)


资料来源: 伽马数据, 国信证券经济研究所整理

图8: 国内手游市场规模 (亿元, %)


资料来源: 伽马数据, 国信证券经济研究所整理

《互联网广告管理办法》修订发布。市场监管总局修订发布了《互联网广告管理办法》(以下简称《办法》),《办法》将于2023年5月1日起施行。《办法》进一步明确了广告主、互联网广告经营者和发布者、互联网信息服务提供者的责任;对群众反映集中的弹出广告、开屏广告、利用智能设备发布广告等行为作出规范;细化了“软文广告”、含有链接的互联网广告、竞价排名广告、算法推荐方式发布广告、利用互联网直播发布广告、变相发布须经审查的广告等重点领域的广告监管规则;新增了广告代言人的管辖规定。

ChatGPT: ChatGPT 推出插件功能。

- ✓ **ChatGPT 推出插件功能。**3月24日, OpenAI 宣布为 ChatGPT 逐步推出插件功能。插件可以帮助 ChatGPT 获得访问实时信息、检索知识库信息(如公司文件、个人笔记等)、代表用户执行操作(如订机票、订餐等)等能力。插件开发将逐步向受邀开发者开放, 第一批插件开发者包括 Expedia、FiscalNote、Instacart、KAYAK、Klarna、Milo、OpenTable、Shopify、Slack、Speak、Wolfram 和 Zapier。
- ✓ **育碧公布 AI 工具 Ghostwriter, 可一键生成 NPC 台词。**3月23日消息, 育碧近日公布了一个新的 AI 工具 Ghostwriter, 能够协助剧本创作人员进行游戏台词内容创作。据介绍, Ghostwriter 能够帮助编剧共同创建玩家与 NPC 互动时的台词, 育碧利用该 AI 处理大量的重复性任务, 从而让开发团队腾出更多的时间来处理更为重要的元素。

公司动态: 美团 App 美食页面新增“特价团购” banner

2022 年视频号主播总收入增长 447%。腾讯财报显示, 微信及 WeChat 的合并月活跃账户数达 13.132 亿。在聊天和非聊天场景增长的推动下, 微信总使用时长于 2022 年间持续增长。视频号使用时长为去年同期的三倍。受益于视频号信息流广告的强劲需求以及移动广告联盟恢复增长, 社交及其他广告收入增长 13% 至人民币 214 亿元。借此, 鹅厂黑板报今天回顾了 2022 年腾讯在经营数据以外的重要动态。其中, 在助力内容创作者灵活就业方面, 2022 年, 视频号原创内容的播放量同比提高 350%, 超 1 万粉丝的创作者同比增长了 308%, 有收入主播规模增长 101%,

主播总收入增长 447%。2023 年，视频号将持续优化产品能力、作者服务、生态调控等，所有创作者都会有冷启动流量和丰富的变现回报。

“低价驱动”成立 POP 业务部，京东超市实施三大变革。上证报消息，京东超市将在文化意识、组织架构、生态建设上实施三大变革，全面升级开放平台业务。改革后，自营模式将被视为京东超市生态里的一个普通商家，开放平台将实现更公平的流量分发机制。“低价驱动”是此轮京东超市开放平台业务商家扶持举措的核心逻辑。

高德和阿里本地生活旗下的到店业务口碑正式合并。晚点 LatePost 消息，高德召开内部会议，宣布和阿里本地生活旗下的到店业务口碑正式合并。未来，阿里旗下所有的本地生活到店业务将统一整合在高德地图的入口中。但会上依然没有提及合并后如何安置口碑团队、高德将如何开展到店业务等具体问题。多位与会人士反馈，这更像一场宣布两个业务合并的誓师大会。接下来的一个季度里，高德和口碑两个团队将一起摸索如何融合，3 个月的磨合期过后，再确定业务、组织调整的重点方向。晚点了解到，口碑业务负责人张亮将向高德 COO 郭宁汇报。

2023 年天猫将在“用户增长”、“市场增长”、“新产业”三个方面加大投入。36 氪未来消费，天猫日前举办了一场面向品牌商家的小规模闭门沟通会，阿里巴巴中国商业板块总裁戴珊出席，在上海与十几位头部品牌商家进行了交流。戴珊称，2023 年天猫将在“用户增长”、“市场增长”、“新产业”三个方面加大投入，“只有真金白银的投入，才能让品牌与平台共同实现增长”。面对商家普遍关心的“电商平台是否今年会卷入价格战”问题，戴珊回应称，“一味通过高投入去卷低质量的增长并不是最优解。”她提出，“好货好价”、“内容化”、“用户价值增长”才是天猫和品牌的成长机会。

支付宝服务商平台已支持个人账号入驻。3 月 24 日移动支付网消息，支付宝服务商官方账号宣布，从 3 月份开始，无需对公账户验证，个人支付宝账号也可以入驻支付宝服务商平台（p.alipay.com）。入驻成功后，服务商可根据业务需求决定是否开通企业支付宝账户。个人支付宝账号入驻，推荐企业/单位（营业执照等主体证件）的法定代表人/经营者/负责人操作。

美团外卖推出小份餐食专区。3 月 24 日电商报消息，为更好地鼓励消费者适量点餐，美团外卖近期升级产品页面，在外卖点餐、提交订单和完成订单的全流程，突出“适量点餐”提示。同时将定期上线小份餐食专区、倡导商家上线小份饭菜。商家也可以在后台一键配置“适量点餐”的店铺页宣传海报，进一步倡导消费者适量点餐、文明点餐。截至今年 2 月，在美团平台已有超过 92 万餐饮商户提供超过 560 万种“小份菜”。

美团 App 美食页面新增“特价团购”banner。3 月 22 日电商报消息，美团 App 美食页面下，新增“特价团购”banner。据悉，该业务于 2022 年 11 月上线，由到店事业群的到餐团队负责。目前，团队并未制定半年或者年度 KPI，而是采用预算按月滚动。截至目前，“特价团购”业务主要拓展大型连锁商家，如蜜雪冰城、乐乐茶、味多美等。

资金流向：腾讯、美团分别为南向、非南向净流入第一

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、联想集团、哔哩哔哩-W、快手-W；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为美团-W、哔哩哔哩-W、联想集团、腾讯控股、金山软件。

南向资金净流出前五的公司分别为小鹏汽车-W、舜宇光学科技、金蝶国际、理想汽车-W、小米集团-W；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、金蝶国际、瑞声科技、舜宇光学科技、理想汽车-W。

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	0700. HK	腾讯控股	软件服务	29,259	3690. HK	美团-W	软件服务	1.75%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	13,047	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	1.37%
	3	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	1,272	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	1.36%
	4	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	817	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.86%
	5	1024. HK	快手-W	软件服务	807	3888. HK	金山软件	软件服务	0.51%
	6	3888. HK	金山软件	软件服务	225	1024. HK	快手-W	软件服务	0.41%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	131	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.33%
	8	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	126	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.20%
	9	1347. HK	华虹半导体	半导体	89	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	0.07%
	10	0020. HK	商汤-W	软件服务	37	6060. HK	众安在线	保险	0.05%
净流出	1	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-351	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-5.13%
	2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-173	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.36%
	3	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-171	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0.34%
	4	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-163	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.17%
	5	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-129	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.10%
	6	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-70	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.05%
	7	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-26	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.04%
	8	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-7	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.03%
	9	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-5	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美团-W、小鹏汽车-W、小米集团-W、舜宇光学科技、金蝶国际；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为美团-W、小鹏汽车-W、金蝶国际、瑞声科技、舜宇光学科技。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、联想集团、哔哩哔哩-W、快手-W、金山软件；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为联想集团、哔哩哔哩-W、腾讯控股、金山软件、快手-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	3690. HK	美团-W	软件服务	86,077	3690. HK	美团-W	软件服务	11.56%
	2	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	352	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	5.13%
	3	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	203	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.36%
	4	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	173	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0.34%
	5	0268. HK	金蝶国际	软件服务	171	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.17%
	6	2015. HK	理想汽车-W	汽车	163	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.103%
	7	2018. HK	瑞声科技	工业工程	70	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.09%
	8	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	26	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.04%
	9	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	18	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.03%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	7	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	0.004%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-29,329	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-1.50%
	2	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-1,407	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-1.37%
	3	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-817	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.86%
	4	1024. HK	快手-W	软件服务	-800	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.51%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	-224	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.41%
	6	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-131	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.33%
	7	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-126	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.19%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	-87	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-0.07%
	9	0020. HK	商汤-W	软件服务	-38	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.05%
	10	0981. HK	中芯国际	半导体	-21	6060. HK	众安在线	保险	-0.05%

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

基于春节期及一季度各公司业务的恢复节奏, 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**; 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)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
0700. HK	腾讯控股	买入	385.0	12.1	15.7	18.0	28	21	19	4.6
9999. HK	网易-S	买入	135.9	6.9	7.3	8.0	17	16	15	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	5.6	-0.6	-0.1	0.1	-8	-35	97	6.4
3690. HK	美团-W	买入	142.0	0.5	2.0	4.4	272	63	28	6.1
1024. HK	快手	买入	59.4	-1.4	1.6	4.8	-38	32	11	5.8
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	96.9	6.4	6.5	7.6	13	13	11	1.9
0241. HK	阿里健康	增持	5.8	-0.02	-0.02	0.01	-254	-254	509	4.8
6618. HK	京东健康	买入	58.8	0.8	1.0	1.0	63	53	50	3.7
9888. HK	百度集团-SW	增持	149.5	7.5	8.2	9.5	17	16	14	1.7
9618. HK	京东集团-SW	增持	163.2	9.0	9.7	12.1	16	15	12	2.2
9899. HK	云音乐	买入	64.6	-0.5	1.7	4.8	-104	34	12	1.6
TME. N	腾讯音乐	增持	8.5	2.9	3.1	3.4	20	19	17	2.1
BZ. O	Boss 直聘	买入	19.5	1.8	3.0	4.9	73	45	27	5.2
PDD. O	拼多多	买入	76.4	6.9	7.7	10.0	19	17	13	5.7
VIPS. N	唯品会	增持	15.3	56.0	60.2	63.7	9	9	8	1.9
ZH. N	知乎	买入	1.3	-2.0	-0.9	0.1	-9	-19	128	1.0
WB. O	微博	增持	20.0	2.3	2.3	2.5	9	9	8	1.4
BEKE. N	贝壳	无评级	18.8	2.4	4.4	5.7	54	30	22	2.4
SE. N	SEA	无评级	86.6	-1.3	0.9	2.1	-446	651	290	8.5

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