

互联网行业周报（23 年第 11 周）

1-2 月线上零售总额同比增长 6.2%，百度文心一言发布

超配

核心观点

指数情况：3 月第三周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为 5.22%。本周恒生科技指数上涨主要受美国 11 家银行联手遏制银行业危机蔓延、ChatGPT 技术快速迭代和应用的影响。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 6.25%。截至 2023 年 3 月 17 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 1.90x，处于恒生科技指数成立以来 11.40%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、金蝶国际、微盟集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为 17.1%、15.4%、13.4%，跑赢恒生科技指数 11.9pct、10.2pct、8.2pct。年初至今，SEA、贝壳、百度为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为 50.68%、35.96%、28.38%。

资金流向：腾讯、阿里分别为南向、非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腾讯控股、哔哩哔哩-W、美团-W、小鹏汽车-W、中芯国际；非南向资金净流入前五的公司分别为阿里巴巴-SW、小米集团-W、舜宇光学科技、阿里健康、阅文集团。

互联网板块重点新闻：

行业动态：1) 2023 年 1-2 月份社会消费品零售总额增长 3.5%；2) 2023 年 1 月广告市场花费同比下降 2.3%，环比增长 4.5%；3) 中国音数协就《游戏分发与推广基本要求》征求意见。

公司动态：1) ChatGPT 动态：ChatGPT 再次升级，百度文心一言发布；2) 腾讯会议将取消免费 300 人不限时会议；腾讯基于语言模型的短文本对话专利获授权；3) 淘宝直播联合点淘等启动全球主播招募大会；4) 美团外卖点金推广“预算建议”功能上线；5) 知乎上线独立 APP “盐言故事”。

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**；受益于版本号常态化，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)	总市值 (百万港元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
0700.HK	腾讯控股	买入	376.8	3,605,252	15.7	18.0	21	18
PDD.O	拼多多	买入	74.0	734,031	7.7	10.0	17	13
9999.HK	网易-S	买入	141.0	58,991	7.3	8.0	17	15
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	85.3	230,167	6.5	7.6	12	10
3690.HK	美团-W	买入	140.2	110,617	2.0	4.4	62	28
1024.HK	快手	买入	56.9	31,404	1.6	4.8	30	10

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：徐燕

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

《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

1-2 月线上零售总额同比增长 6.2%，百度文心一言发布	1
行情回顾：本周恒生科技指数上涨 5.22%	4
行业动态：1-2 月线上零售总额同比上升 6.2%	6
公司动态：百度文心一言发布	7
资金流向：腾讯、阿里分别为南向、非南向净流入第一	9
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 月第三周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 3 月第三周股价涨幅 TOP10 的互联网股票 (%)	5
图 5: 3 月第三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: 中国广告市场花费变动	6
图 8: 2023 年 1 月广告市场整体 TOP10 广告行业 (大类) 广告花费变化	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：本周恒生科技指数上涨 5.22%

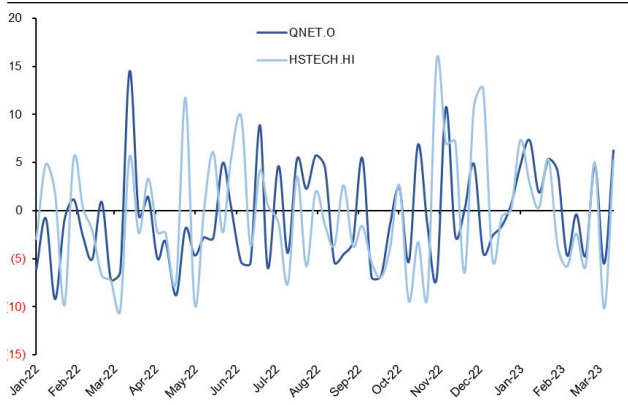
指数情况：3月第三周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为 5.22%。本周恒生科技指数上涨主要受两方面因素影响：

1) 3月16日周四，美国银行、花旗集团、摩根大通和富国银行宣布将各自向第一共和银行存入 50 亿美元的无保险存款。高盛和摩根士丹利各存入 25 亿美元的无保险存款，纽约梅隆银行、PNC 银行、道富银行、Truist 和美国合众银行各存入 10 亿美元的无保险存款。这 11 家银行向第一银行注资总额达 300 亿美元，以防止银行业金融危机进一步蔓延。

2) ChatGPT 在过去一周内的技术迭代和应用引起了相关股票的股价大幅上涨。北京时间 3 月 14 日，人工智能研究公司 OpenAI 公布了其大型语言模型的最新版本——GPT-4，该版本在图像识别、高级推理等技能上对传统版本进行了升级迭代。随后在北京时间 16 号晚，微软正式宣布把 OpenAI 的 GPT-4 模型装进了 Office 套件，推出了全新的 AI 功能 Copilot。

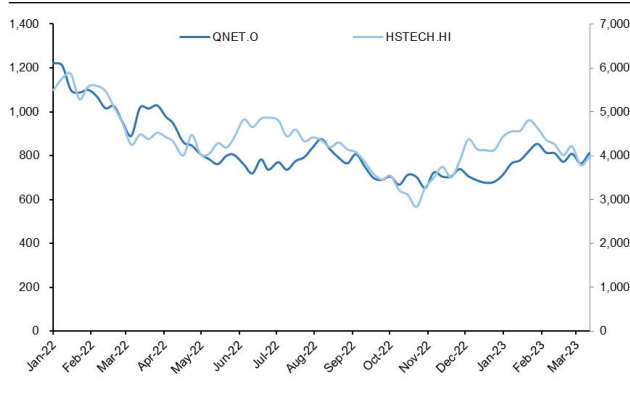
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 6.25%。

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：

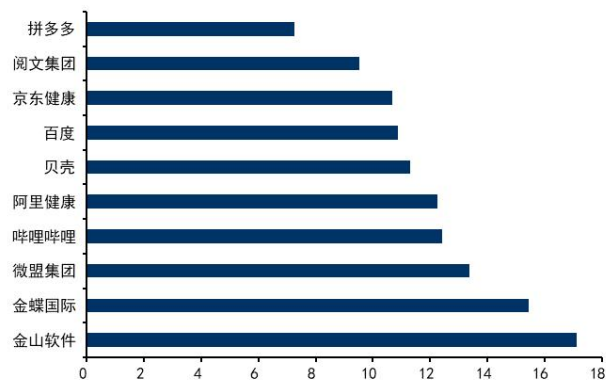
- 1) 港股方面，金山软件、金蝶国际、微盟集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为 17.1%、15.4%、13.4%，跑赢恒生科技指数 11.9pct、10.2pct、8.2pct。
- 2) 美股方面，哔哩哔哩、贝壳、百度为本周表现前三的股票，单周涨幅为 12.4%、11.3%、10.9%，跑赢纳斯达克指数 8.0pct、6.9pct、6.5pct。
- 3) 年初至今，SEA、贝壳、百度为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为 50.68%、35.96%、28.38%。

图3: 3月第三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	9.5	4.3	19.47	36.2	323
	0700. HK	腾讯控股	2.4	-2.9	6.99	339.4	28,567
游戏	9999. HK	网易	6.0	0.8	18.54	135.3	3,909
	SE. N	SEA	6.7	2.3	50.68	78.4	3,019
	BILI. O	哔哩哔哩	12.4	8.0	-6.37	22.2	648
	1024. HK	快手	6.4	1.2	-24.84	53.4	2,035
社区	9899. HK	云音乐	-9.6	-14.8	-5.87	73.0	136
	WB. O	微博	-0.7	-5.1	-13.86	16.5	282
	ZH. N	知乎	-7.8	-12.2	-9.23	1.2	53
	BZ. O	BOSS直聘	-2.4	-6.8	-12.42	17.8	528
平台	BEKE. N	贝壳	11.3	6.9	35.96	19.0	1,646
	3690. HK	美团	2.4	-2.9	-25.36	130.4	7,104
	BIDU. O	百度	10.9	6.5	28.38	146.8	3,458
	9988. HK	阿里巴巴	0.4	-4.8	-5.51	81.5	15,185
电商	9618. HK	京东集团	-2.6	-7.8	-29.79	154.6	4,297
	6618. HK	京东健康	10.7	5.4	-16.40	59.7	1,669
	0241. HK	阿里健康	12.3	7.0	-9.17	6.0	718
	PDD. O	拼多多	7.2	2.8	12.74	91.9	8,027
SaaS	0268. HK	金蝶国际	15.4	10.2	-2.63	16.3	498
	3888. HK	金山软件	17.1	11.9	18.01	30.8	369
	2013. HK	微盟集团	13.4	8.2	-22.37	5.2	126

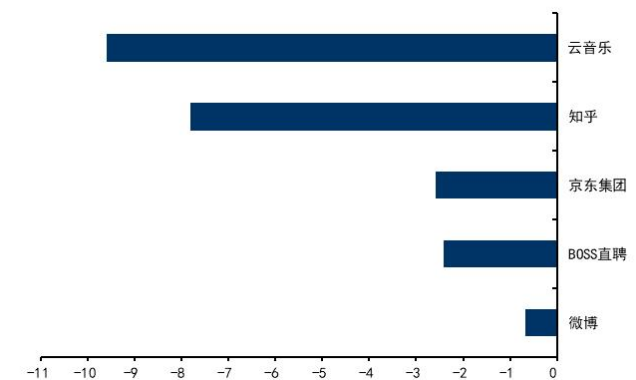
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 3月第三周股价涨幅 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月第三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 17 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 1.90x, 处于恒生科技指数成立以来 11.40%分位点。

图6: 恒生科技指数 PS 情况



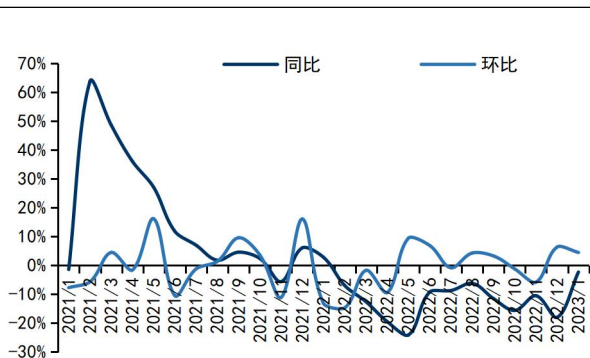
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态: 1-2 月线上零售总额同比上升 6.2%

2023 年 1—2 月份社会消费品零售总额增长 3.5%。3 月 15 日, 根据国家统计局公布, 1—2 月份, 社会消费品零售总额 77067 亿元, 同比增长 3.5%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 70409 亿元, 增长 5.0%。1—2 月份, 全国网上零售额 20544 亿元, 同比增长 6.2%。其中, 实物商品网上零售额 17476 亿元, 增长 5.3%, 占社会消费品零售总额的比重为 22.7%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 5.3%、4.0%、5.7%。

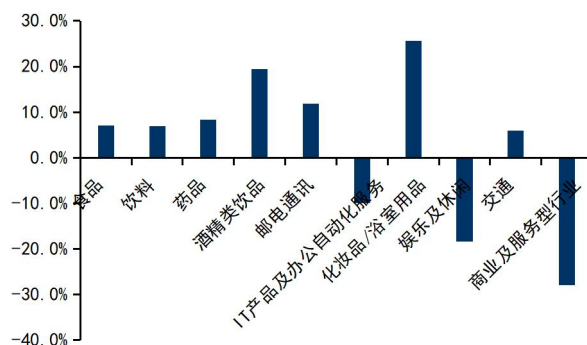
2023 年 1 月广告市场花费同比下降 2.3%, 环比增长 4.5%。CTR 媒介智讯的数据显示, 2023 年 1 月广告市场花费同比降幅收窄至近一年来的最小值, 同比下降 2.3%, 环比增长 4.5%。从具体的行业及品牌表现看, 2023 年 1 月广告市场头部行业可见, 食品、饮料、酒精类饮品等快速消费品行业继续为广告市场的主力。邮电通讯、化妆品/浴室用品行业重现头部榜单。

图7: 中国广告市场花费变动



资料来源: CTR, 国信证券经济研究所整理

图8: 2023 年 1 月广告市场整体 TOP10 广告行业（大类）广告花费变化



资料来源: CTR, 国信证券经济研究所整理

中国音数协就《游戏分发与推广基本要求》征求意见。3月14日，中国音像与数字出版协会协调相关单位和专家完成了《游戏分发与推广基本要求》团体标准的起草工作，开始面向全行业相关单位征求意见，本次征求意见时间为2023年3月14日至4月13日，主要内容包括游戏分发与推广模型、游戏分发基本要求以及游戏推广基本要求三部分内容。

公司动态：百度文心一言发布

ChatGPT 动态：ChatGPT 再次升级，百度文心一言发布。

海外

- ✓ **ChatGPT 再次升级。**3月15日 OpenAI 消息，其官网宣告多模态大模型 GPT-4 的诞生。优化了模型可支持的输入模态、文本长度等性能之外，OpenAI 在 GPT-4 的基础上升级了 ChatGPT，并一举开放了 API。
- ✓ **GPT-4 模型纳入 Office 套件。**微软在 Microsoft 365 Copilot 发布会上，正式把 OpenAI 的 GPT-4 模型装进了 Office 套件，推出了全新的 AI 功能 Copilot。微软称，Copilot 比简单地将 ChatGPT 嵌入到 Microsoft 365 中更强大，它可以写 Word 文档初稿、电邮草稿、做幻灯片、根据数据进行 SWOT 分析，称它不会始终正确，但只要用户意识到可能和事实不符，就可以手动纠正，节省工作时间。微软未透露何时正式上线及定价，称在和 20 名客户一起测试。

国内

- ✓ **百度文心一言发布。**3月16日，百度召开文心一言发布会。会上因使用录屏代替演示。百度 CEO 李彦宏宣布，目前已有 650 家企业宣布接入文心一言生态。李彦宏表示，文心一言大模型将带来三大产业机会：新型云计算（MaaS 模型即服务）、行业模型精调（工业、金融、交通、能源、媒体等）、应用开发（文字、图像、音视频生成、数字人、3D 生成等）。

腾讯会议将取消免费 300 人不限时会议。3月14日腾讯会议发布官方公告称，将从 2023 年 4 月 4 日起调整免费版和会员版的多项服务功能，涉及会议规模、时长和会员价格等方面。其中，免费版用户发起（3-100 人）单场会议的可用时长，将从疫情前 45 分钟，逐步调整为 60 分钟，调整生效日期另行通知。同时为方便面试、咨询等场景，额外将 2 人会议时长放开为不限时。新版会员还将额外限时免费增加网络研讨会（Webinar）使用权限，最高可发起 300 位观众、10 位嘉宾、不限时的网络研讨会。

腾讯基于语言模型的短文本对话专利获授权。钛媒体 3 月 17 日消息，天眼查 App 显示，3 月 17 日，腾讯科技（深圳）有限公司申请的“短文本对话方法、装置、设备及存储介质”专利获授权。该申请通过将 S2S 框架替换为基于语言模型的短文本对话模型，同时利用该模型中的混合注意力层对查询文本的隐层表示进行监督，使得短文本对话模型既能捕获长短距离依赖，也可以在预测时着重考虑查询文本的信息，能够生成语义上与查询文本密切相关，同时形式上较为丰富的回复文本。

京东超市发布 2023 年开放生态全新战略。2023 京东大商超 POP 业务部商家大会发布 2023 年京东超市开放生态全新战略，将聚焦成本、效率、产品、价格、服务五大核心方向推出十二大举措。在招商方面，京东超市开放生态业务已增设“自然人”、“个体工商户”类型店铺；全面减免资费，推出 0 平台使用费，0 技术服务费，质保金降幅 80% 等举措，帮助商家降低成本；入驻流程更加简单，实现

30 秒审核 10 分钟入驻，最长 90 天 0 元试运营，为商家提供更灵活的经营模式。

京东自有品牌京造 2022 年销售额同比增长 60%。每日经济新闻消息，京东自有品牌公布了一组最新数据：2022 年，京造销售额同比增长 60%，100 个以上品类年均销售额增长超过 300%，新品开发成功率超过 90%，帮助工厂平均降低 30 天库存周转，合作国内超过 70% 的产业带。京东于 2017 年下半年启动自有品牌战略项目，2018 年 1 月，京造上线，覆盖一二线城市，随后一年针对下沉市场的京东“惠寻”登场。2021 年 10 月，京东将“京东自有品牌”设定与京东零售、京东物流、京东健康等并列的京东九大独立业务板块。

淘宝直播联合点淘等启动全球主播招募大会。3 月 16 日电报消息，为了探索境外市场的多元内容和优秀主播，淘宝直播、淘宝全球购和点淘联合启动了全球主播招募大会，陆续在日本、加拿大、中国香港、澳大利亚、美国五大国家/地区开启线下大会，招募当地华人主播，专业机构一对一培训，助力新主播成长。

拼多多跨境平台 Temu 即将进军欧洲市场。亿邦动力消息，Temu 英国站计划于 3 月 25 日上线。平台目前正在全力招商中，商家无需缴纳任何费用，“0 元入驻、0 佣金”。这是继美国、加拿大、新西兰、澳大利亚之后，Temu 进入的又一个市场，也是其进军欧洲市场的“起始站”。

美团买菜今年将在保证盈亏平衡的前提下，开启新一轮扩张计划。晚点 LatePost 消息，美团的前置仓电商业务美团买菜已于今年 2 月重启去年初搁置的苏州开城计划，目前已在当地完成选址，将于近期开城。此外，美团买菜今年还将在保证盈亏平衡的前提下去往更多华东城市，开启新一轮扩张计划。

美团外卖点金推广“预算建议”功能上线。3 月 14 日电报消息，美团外卖点金推广“预算建议”功能上线，该系统会根据店铺历史投放情况、不同时段蜂窝流量情况、店铺实际经营情况等因素，给出最适合当前店铺点金推广投放的预算建议。此外，该功能可根据店铺投放情况展现合理预订单量；预算不足实时提醒避免店铺流量损失；节假日预算调整提醒，快速抓住流量红利期。

快手理想家开启“春季购房节”活动。3 月 16 日电报消息，快手理想家开启为期一个月的“春季购房节”活动，3 月 16 日至 4 月 16 日，快手将拿出 2 亿购房礼金。此外，快手还联合开发商推出了超级楼盘和热卖好房推荐。据了解，去年 11 月，快手理想家首次上线“快手购房节”活动，就吸引近 600 万人参加，最终达成 GTV 超过 38.8 亿元，销售房子 3270 套，带动超 45 个城市超 600 个楼盘达成交易。

抖音生活服务联动茶饮、烘焙类商户开启春日主题活动。抖音生活服务公众号消息，抖音生活服务和茶饮、烘焙类商户苏阁鲜果茶、7cake 憩刻、百果园合作“尝一口春天”主题活动，推出专属新品和春日玩法，唤醒人们的味蕾。

抖音生活服务机构平台官宣升级为“抖音集星”。3 月 16 日消息，抖音生活服务机构平台官宣升级为“抖音集星”，为机构的入驻与经营提供更细致专业的服务。据介绍，“抖音集星”是抖音生活服务机构专属经营平台，为 MCN 机构提供一站式达人管理工具。本次升级中，除了全新的视觉体系，抖音集星提供了五大核心能力，分别是：达人管理、数据参谋、商达撮合、多方分账、权限管理。目前，MCN 机构入驻抖音集星，平台将提供更多扶持权益、资源与成长计划。

知乎上线独立 APP“盐言故事”。知乎近日上了一款名为“盐言故事”的 APP。“盐言故事”与知乎账号打通，用户可以通过知乎账号授权登录，并保有盐选会员全部权益。目前，小米、vivo 等安卓应用商店已上架该 APP，苹果、华为暂未

上线。知乎相关负责人称，目前还处于小范围测试阶段，未来将进一步完善功能，提供相对内容社区更加聚集和垂直的阅读环境。

资金流向：腾讯、阿里分别为南向、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、哔哩哔哩-W、美团-W、小鹏汽车-W、中芯国际；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、哔哩哔哩-W、中芯国际、金山软件、理想汽车-W。

南向资金净流出前五的公司分别为小米集团-W、舜宇光学科技、阿里健康、明源云、阅文集团；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为明源云、舜宇光学科技、小米集团-W、平安好医生、阅文集团。

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
1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	3,097	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	10.06%
2	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	1,141	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	2.10%
3	3690. HK	美团-W	软件服务	796	0981. HK	中芯国际	半导体	0.55%
4	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	581	3888. HK	金山软件	软件服务	0.37%
净流入 5	0981. HK	中芯国际	半导体	566	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.30%
6	2015. HK	理想汽车-W	汽车	452	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.14%
7	1024. HK	快手-W	软件服务	232	1024. HK	快手-W	软件服务	0.13%
8	3888. HK	金山软件	软件服务	142	3690. HK	美团-W	软件服务	0.11%
9	0268. HK	金蝶国际	软件服务	73	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.09%
1	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-782	0909. HK	明源云	软件服务	-0.64%
2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-503	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.53%
3	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-63	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.34%
4	0909. HK	明源云	软件服务	-60	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.16%
净流出 5	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-52	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.15%
6	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-43	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0.13%
7	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-39	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.082%
8	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-37	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.08%
9	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-36	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.05%
10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-36	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.05%

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阿里巴巴-SW、小米集团-W、舜宇光学科技、阿里健康、阅文集团；以非南向资金净流入占日均流

通市值比重计，前五的公司分别为舜宇光学科技、小米集团-SW、平安好医生、阅文集团、瑞声科技。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、哔哩哔哩-W、美团-W、小鹏汽车-W、中芯国际；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、哔哩哔哩-W、明源云、中芯国际、金山软件。

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	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	830	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0. 53%
	2	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	824	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0. 36%
	3	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	503	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0. 16%
	4	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	63	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0. 15%
	5	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	52	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0. 13%
	6	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	43	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0. 08%
	7	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	38	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0. 08%
	8	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	37	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0. 05%
	9	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	36	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	0. 05%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	36	0020. HK	商汤-W	软件服务	0. 05%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-3, 105	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-10. 06%
	2	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-1, 141	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-2. 10%
	3	3690. HK	美团-W	软件服务	-794	0909. HK	明源云	软件服务	-1. 57%
	4	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-581	0981. HK	中芯国际	半导体	-0. 54%
	5	0981. HK	中芯国际	半导体	-565	3888. HK	金山软件	软件服务	-0. 37%
	6	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-452	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0. 30%
	7	1024. HK	快手-W	软件服务	-208	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0. 13%
	8	0909. HK	明源云	软件服务	-148	1024. HK	快手-W	软件服务	-0. 11%
	9	3888. HK	金山软件	软件服务	-142	3690. HK	美团-W	软件服务	-0. 11%
	10	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-71	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0. 10%

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	376.8	12.1	15.7	18.0	27	21	18	4.5
9999. HK	网易-S	买入	141.0	6.9	7.3	8.0	18	17	15	3.9
2013. HK	微盟集团	增持	5.7	-0.4	-0.1	0.1	-14	-36	100	4.0
3690. HK	美团-W	买入	140.2	0.5	2.0	4.4	269	62	28	6.0
1024. HK	快手	买入	56.9	-1.4	1.6	4.8	-35	30	10	5.5
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	85.3	6.4	6.5	7.6	12	12	10	1.6
0241. HK	阿里健康	增持	6.4	-0.02	-0.02	0.01	-279	-279	558	5.2
6618. HK	京东健康	买入	64.6	0.8	1.0	1.0	69	58	55	4.1
9888. HK	百度集团-SW	增持	154.4	7.5	8.2	9.5	18	17	14	1.7
9618. HK	京东集团-SW	增持	158.8	9.0	9.7	12.1	15	14	11	2.1
9899. HK	云音乐	买入	67.7	-0.5	1.7	4.8	-109	36	12	1.6
TME. N	腾讯音乐	增持	7.7	2.9	3.1	3.4	18	17	15	1.9
BZ. O	Boss 直聘	买入	19.6	1.8	3.0	4.9	73	45	28	5.2
PDD. O	拼多多	买入	74.0	6.9	7.7	10.0	18	17	13	5.5
VIPS. N	唯品会	增持	15.0	56.0	60.2	63.7	9	9	8	1.9
ZH. N	知乎	买入	1.2	-2.0	-0.9	0.1	-9	-18	121	1.0
WB. O	微博	增持	18.7	2.3	2.3	2.5	8	8	7	1.3
BEKE. N	贝壳	无评级	18.4	2.4	4.4	5.7	53	29	22	2.3
SE. N	SEA	无评级	82.4	-1.3	0.9	2.1	-424	619	276	8.0

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理。注: 快手和微盟集团尚未发布 2022 年业绩, 为预测值; 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