

互联网行业 2022 年 9 月投资策略

Q2 互联网板块业绩亮眼，重点推荐腾讯、美团

超配

核心观点

行情回顾：8 月恒生科技指数下跌 1.33%，港股互联网各有涨跌。8 月恒生科技指数单月下跌 1.33%。本月初至 8 月 5 日指数上涨，由于受到国际关系和政治局势的影响；8 月 5 日至 24 日指数震荡下跌，主要由于投资者对内房股及物管股经的担忧、7 月宏观经济主要经济增长指标增速环比有所回落；8 月 24 日后指数反弹，主要由于中美监管机构签署审计监管合作协议。个股方面，互联网板块股票各有涨跌，网易云音乐、美团、腾讯为本月港股涨幅前三的股票。截至 2022 年 8 月 26 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 2.04x，处于恒生科技指数成立以来的 11.01%分位点。

行业政策：中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议；国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的接续政策措施等。

行业动态：第四批游戏版号下发，饿了么和抖音宣布达成合作。1) 游戏：国内端游市场逆势增长，第四批游戏版号下发；2) 移动支付：7 月支付机构备付金同比增长 9%，数字人民币 App 新增“随用随充”功能；3) 外卖：饿了么和抖音宣布达成合作；4) 电商：2022 年 7 月实物商品网上零售额累计同比增速 5.7%；5) 短视频：快手快招工月活用户数已经超过 2.5 亿，视频号运营数据较为强劲；6) 广告：宏观压力下多家互联网公司二季度广告业务疲软。

互联网板块公司公告与新闻一览。阿里巴巴、腾讯控股、金山软件发布董事变更公告；阿里巴巴、腾讯控股、网易、快手、BOSS 直聘、美团、拼多多等公司发布业绩公告；网易发布派发股息公告。

投资建议：2022Q2 财报已落下帷幕，除拼多多外，各大互联网公司在收入端表现与我们此前的测算基本一致；利润端，在降本增效及特殊时期商品结构调整的背景下，各大互联网公司的业绩表现均非常亮眼，彰显了降本增效的决心及较高的利润弹性。从股价空间的角度，我们的推荐顺序为：**腾讯、美团、BOSS 直聘、拼多多**。腾讯调整后净利率已经开始上行，大游戏产品有望上线，公司壁垒清晰，待风险解除后，估值修复空间大。美团 Q3 有望延续 Q2 强劲态势，核心主业景气度高，股价上行空间较大；BOSS 直聘身处高成长赛道，在白领行业优势显著，蓝领市场空间较大，BOSS 直聘有望取得突破，当前股价向上空间明显优于向下空间。拼多多是 Q2 为数不多销售费用同比上涨，且第二曲线表现优异的互联网公司，业绩弹性大，成长性较强。

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 (亿港元/百万美元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	328.6	3,160,551	12.1	14.6	24	20
3690.HK	美团-W	买入	176.2	1,090,237	-1.6	0.5	-96	310
BZ.O	BOSS 直聘	买入	22.7	9,864	1.9	3.4	82	46
PDD.O	拼多多	买入	72.2	716,356	12.7	17.3	39	29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

互联网 · 互联网 II

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

《互联网行业 2022 年 8 月投资策略暨 Q2 业绩前瞻-行业政策继续回暖，优质龙头估值已具备吸引力》——2022-08-01
 《互联网行业 2022 年 6 月投资策略-政策暖风频吹，板块回暖预计持续，推荐直接受益标的》——2022-06-08
 《互联网行业 2022 年 5 月投资策略-平台经济迎来新定调，建议布局超跌龙头》——2022-05-05
 《互联网行业 2022 年 4 月投资策略-行业政策有所回暖，建议布局绩优标的》——2022-04-01
 《互联网行业 2022 年 3 月投资策略-业绩期已至，建议布局业绩相对优异的互联网标的》——2022-02-28

内容目录

行情回顾：8月恒生科技指数下跌1.33%.....	4
行业政策：中美监管机构签署审计监管合作协议.....	6
行业动态：第四批游戏版号下发，饿了么和抖音宣布达成合作.....	7
游戏：国内端游市场逆势增长，第四批游戏版号下发.....	7
移动支付：7月支付机构备付金同比增长9%，数字人民币App新增“随用随充”功能.....	8
外卖：饿了么和抖音宣布达成合作.....	9
电商：2022年7月实物商品网上零售额累计同比增速5.7%.....	9
短视频：快手快招工月活用户数已经超过2.5亿，视频号运营数据较为强劲.....	10
广告：宏观压力下多家互联网公司二季度广告业务疲软.....	11
互联网板块公司公告与新闻一览.....	13
重点公司公告.....	13
重点公司新闻.....	12
其他公司新闻.....	14
投资建议.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅.....	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势.....	4
图 3: 8 月互联网板块重点公司表现.....	5
图 4: 2022 年 8 月涨幅 Top 10 的股票 (%)	5
图 5: 2022 年 8 月下跌的股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS-TTM 情况.....	6
图 7: 国内手游市场收入及增速 (亿元、%)	7
图 8: 中国自研游戏海外市场收入及增速 (亿美元、%)	7
图 9: 2022 年 7 月中国手游海外收入 Top30.....	8
图 10: 2021-2022 年每月下发的网络游戏版号数量.....	8
图 11: 货币当局资产负债表-非金融机构存款 (亿元, %)	9
图 12: 数字人民币运营机构列表.....	9
图 13: 国家统计局实物商品网上零售额累计值 (亿元)	10
图 14: 中国互联网广告市场规模变化.....	12
图 15: 广告主市场信心打分 (10 分制)	13
表 1: 二季度各互联网公司广告收入汇总 (亿元, %)	12
表 2: 互联网行业重点关注公司重要公告.....	12
表 3: 相关公司盈利预测及估值.....	15

行情回顾：8月恒生科技指数下跌1.33%

指数情况：8月恒生科技指数单月下跌1.33%。整体来看，7月恒生科技指数走势可以分为三部分：

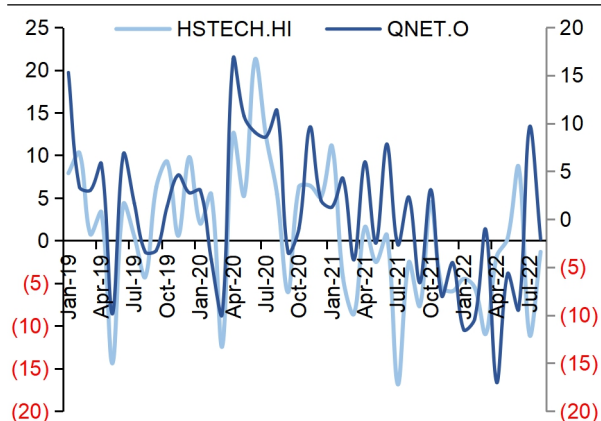
8月1日至8月5日，由于受到国际关系和政治局势的影响，指数录得上涨。

8月5日至8月24日，指数震荡下跌，主要因为（1）投资者对内房股及物管股经营状况的担忧影响大盘整体表现（2）7月宏观经济数据陆续公布，主要经济增长指标的同比增速环比有所回落，经济复苏势头有所走弱，其中：7月规模以上工业增加值同比实际增长3.8%（6月为3.9%）；社会消费品零售总额35870亿元，同比增长2.7%（6月为3.1%）。

8月24日至8月30日，指数反弹，主要由于证监会、财政部于2022年8月26日与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。

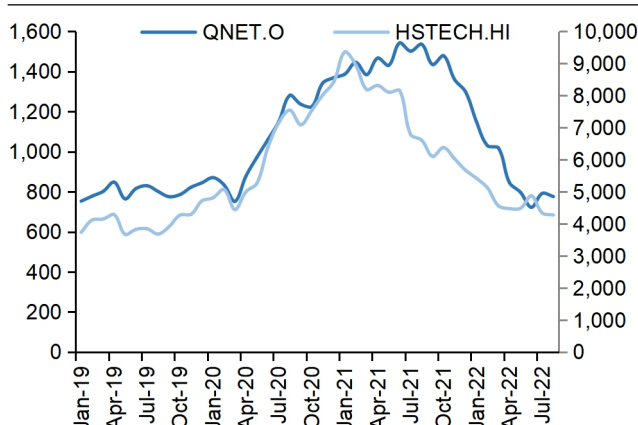
纳斯达克互联网指数录得下跌，月跌幅为2.0%。主要由于美联储主席鲍威尔在8月26日杰克逊霍尔年会表示美联储可能会继续加息并让利率在高位保持一段时间以遏制通货膨胀，淡化了有关美联储货币政策可能很快转向的猜测。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅



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月度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网板块股票股价各有涨跌，其中：

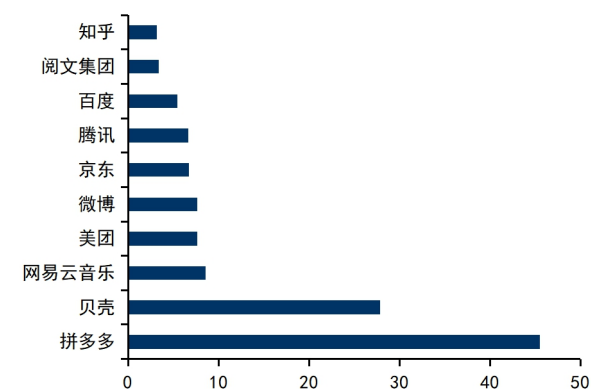
- 1) 港股方面，网易云音乐、美团、腾讯为当月涨幅前三的股票，股价分别上涨8.5%、7.7%、6.6%，跑赢恒生科技指数9.9pct、9.0pct、8.0pct。
- 2) 美股方面，拼多多、贝壳、微博为本周涨幅前三的股票，股价涨幅分别为45.5%、27.9%、7.6%，跑赢纳斯达克指数50.1pct、32.5pct、12.3pct。
- 3) 年初至今，仅拼多多取得正收益，股价累计涨幅为22.3%。

图3: 8月互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	8月涨跌幅	与所在指数对比	收盘价	市值(亿人民币)
阅读	0772.HK	阅文集团	3.4	4.7	32.0	288
	0700.HK	腾讯	6.6	8.0	327.2	27,628
游戏	9999.HK	网易	-1.6	-0.3	141.8	4,088
	SE.N	SEA	-18.8	-14.1	62.0	2,383
	BILI.O	哔哩哔哩	2.1	6.8	25.0	652
社区	1024.HK	快手	-12.9	-11.6	68.8	2,594
	9899.HK	网易云音乐	8.5	9.9	72.5	133
	WB.O	微博	7.6	12.3	20.7	353
	ZH.N	知乎	3.2	7.8	1.3	59
平台	BZ.O	BOSS直聘	-0.1	4.6	23.5	703
	BEKE.N	贝壳	27.9	32.5	18.0	1,622
	3690.HK	美团	7.7	9.0	189.8	10,310
	BIDU.O	百度	5.4	10.1	144.0	3,434
	9988.HK	阿里巴巴	1.3	2.6	94.3	17,538
电商	JD.O	京东	6.7	11.3	63.5	6,767
	6618.HK	京东健康	-8.2	-6.8	54.7	1,525
	0241.HK	阿里健康	-3.6	-2.3	4.6	540
	PDD.O	拼多多	45.5	50.1	71.3	6,212
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-9.7	-8.3	15.3	467
	3888.HK	金山软件	-8.6	-7.2	24.0	288
	2013.HK	微盟集团	-10.7	-9.4	3.7	82

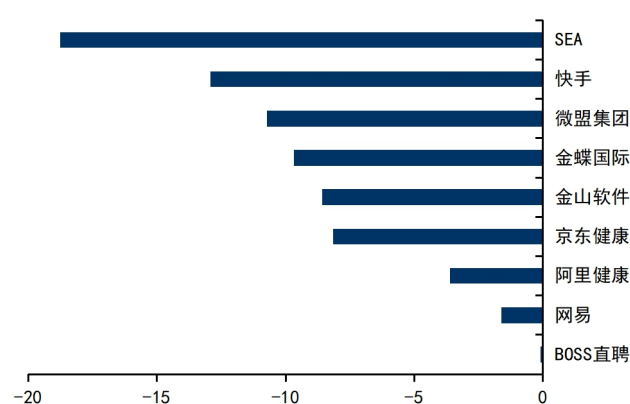
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2022年8月涨幅Top 10的股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

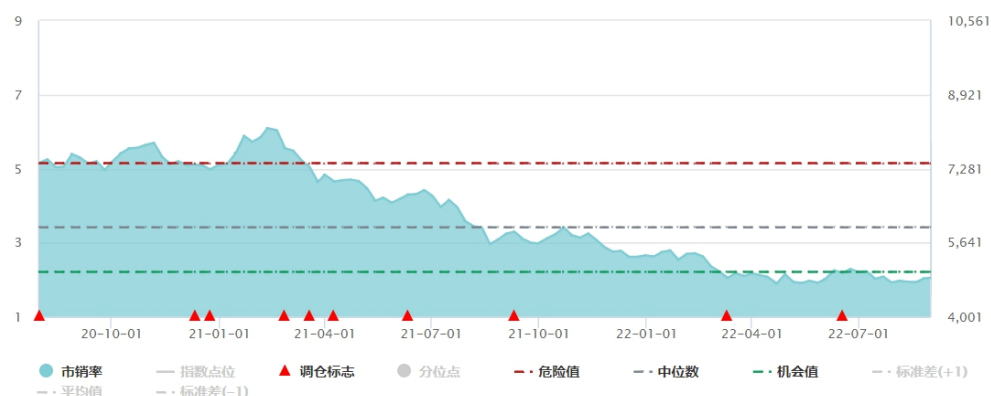
图5: 2022年8月下跌的股票(%)



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2020年9月以来较低分位: 截至2022年8月26日, 恒生科技指数PS-TTM为2.04x, 处于恒生科技指数成立以来的11.01%分位点; PE-TTM为52.71x, 处于恒生科技指数成立以来的95.41%分位点。PE-TTM和PS-TTM的差异, 主要因近一年多家公司在互联网宏观环境的影响下, 利润率受到影响。

图6: 恒生科技指数 PS-TTM 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业政策：中美监管机构签署审计监管合作协议

北京发布国内首个数字人产业专项支持政策。8月14日财联社消息，北京市经济和信息化局近日正式对外发布《北京市促进数字人产业创新发展行动计划（2022-2025年）》，为国内首个数字人产业专项支持政策。根据《行动计划》，到2025年，北京市数字人产业规模将突破500亿元，初步形成具有互联网3.0特征的技术体系、商业模式和治理机制，成为全国数字人产业创新高地。

中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议。中国证券监督管理委员会、中华人民共和国财政部于2022年8月26日与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。根据中国证监会有关负责人就签署中美审计监管合作协议答记者问，合作协议主要就双方对相关会计师事务所合作开展日常检查与执法调查作出了具体安排，约定了合作目的、合作范围、合作形式、信息使用、特定数据保护等重要事项。下一步双方将根据合作协议对相关会计师事务所合作开展日常检查与调查活动，并对合作效果作出客观评估。如果后续合作可以满足各自监管需求，则有望解决中概股审计监管问题，从而避免自美被动退市。

证监会主席易会满《求是》发文，要统筹开放和安全，扩大高水平双向开放。8月1日，中国证监会党委书记、主席易会满在《求是》发表题为《努力建设中国特色现代资本市场》的文章。其中提出，要统筹开放和安全，扩大高水平双向开放：1）加快推进企业境外上市备案制度落地，保持境外上市渠道畅通，支持各类企业依法依规赴境外上市，用好两个市场、两种资源。持续加强开放条件下监管能力建设，进一步完善跨境资金监测监管机制和风险应对预案。2）要与中国香港市场的务实合作，深化沪深港通机制，进一步推动提升中国香港市场承接境内企业上市能力，支持中国香港巩固国际金融中心地位，促进两地市场协调发展。

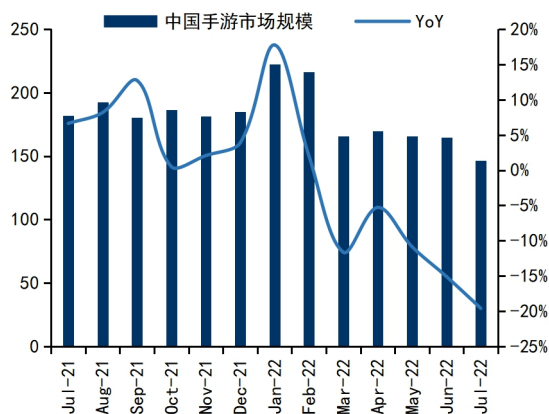
国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。新华社8月24日消息，国务院总理李克强8月24日主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项接续政策，形成组合效应，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间，努力争取最好结果。

行业动态：第四批游戏版号下发，饿了么和抖音宣布达成合作

游戏：国内端游市场逆势增长，第四批游戏版号下发

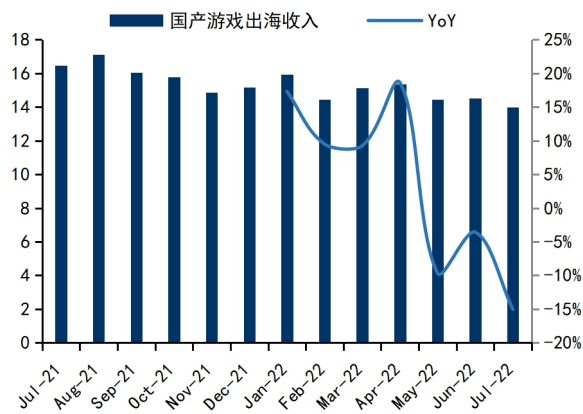
- 1) **7月国内手游市场承压，端游市场逆势增长。**2022年7月，国内游戏市场收入208.08亿元，同比下降15.12%；国内移动游戏市场收入146.34亿元，同比下降19.60%；中国自主研发游戏海外市场收入为14.00亿美元，同比下降15.05%。与此同时，国内PC端游市场逆势增长，7月收入52.91亿元，同比增长0.58%，主要因头部端游市场表现较为良好。
- 2) **《原神》蝉联7月出海收入榜首。**根据Sensor Tower，7月中国手游出海收入排名前三依次为：《原神》、《State of Survival》、《Puzzles & Survival》。此外，网易《荒野行动》于7月在海外收入环比增长108%，排名前进11位至第7名，登顶海外收入增长榜。
- 3) **8月1日，国家新闻出版署官网公布了2022年的第四批游戏版号。**本批共发放游戏版号69款，其中2款端游、1款页游、2款主机游戏（switch）、64款移动游戏（其中8款休闲益智游戏）。重点游戏包括：快手《舞动星闪耀》、哔哩哔哩《长安百万贯》、三七互娱&星合互娱《小小蚁国》、青瓷游戏《超喵星计划》等。本次版号发放距离上一批间隔小于1个月，自4月重启后，除5月外，其他月份均维持了每月一次的频次。从数量上来看，今年第一、二、三、四批分别发放版号45、60、67、69款，数量呈现逐月增多趋势。

图7：国内手游市场收入及增速（亿元、%）



资料来源：音数协游戏工委、伽马数据，国信证券经济研究所整理

图8：中国自研游戏海外市场收入及增速（亿美元、%）



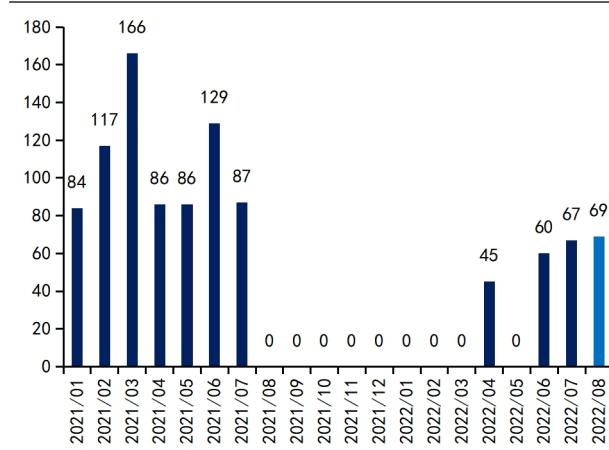
资料来源：音数协游戏工委、伽马数据，国信证券经济研究所整理

图9：2022年7月中国手游海外收入 Top30



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

图10：2021-2022年每月下发的网络游戏版号数量

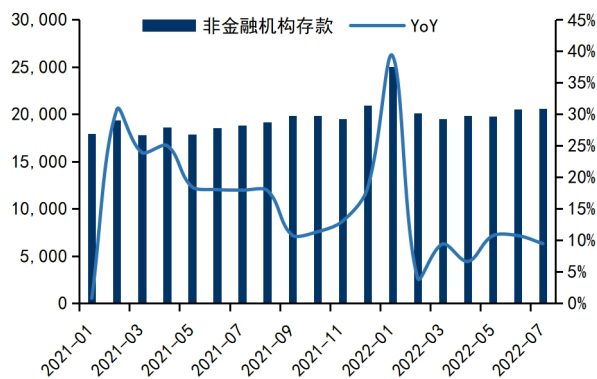


资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

移动支付：7月支付机构备付金同比增长9%，数字人民币App新增“随用随充”功能

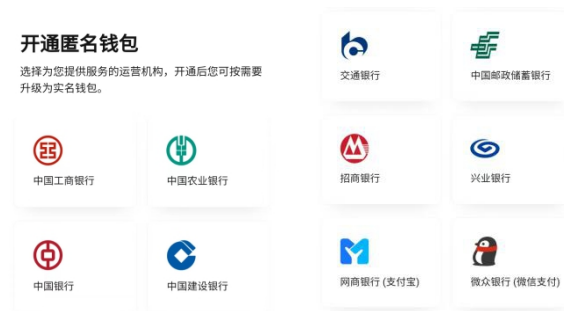
- 1) **7月支付机构备付金同比增长9%。**根据央行发布的货币当局资产负债表，非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在7月达20591亿元，同比增长9%，环比增长0.2%。
- 2) **数字人民币App新增“随用随充”功能。**8月23日，据经济参考报报道，数字人民币（试点版）App更新了新版本，主要更新内容为“数字人民币支付服务升级，钱包添加银行卡，随用随充更便捷”。根据数字人民币（试点版）App文字介绍，“随用随充”功能是指数字人民币钱包在已关联银行卡的情况下，在商户付款时若余额不足（包括在商户使用子钱包付款），将自动从已关联银行卡充钱至钱包并完成支付，充钱金额为当笔支付需补足部分。若关联多张银行卡，将按照银行卡顺序尝试充钱。这一设计既能在用户钱包余额不足时“无感”补足余额，提升用户支付便利，也能避免日常资金沉淀在钱包中，让用户享受银行账户利息。
- 3) **兴业银行成为第10家数字人民币运营机构。**据移动支付网报道，8月30日，兴业银行数字人民币钱包已正式上线，标志着兴业银行实现了从数字人民币合作银行到运营机构的角色转变。今年7月，兴业银行获批成为第10家数字人民币运营机构。其他9家运营机构分别为：中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行、招商银行、网商银行（支付宝）、微众银行（微信支付）。
- 4) **支付宝、微信试点“信用卡取现”。**8月25日，根据第一财经报道，支付宝、微信与部分银行合作上线了“信用卡取现”功能，这意味着，以后用户在线上就可进行信用卡取现，无需再跑到ATM机或银行柜台。第一财经了解到，目前，这一功能在两个平台上都处于小范围测试阶段。作为发卡机构提供的正规的预借现金服务，信用卡取现是信用卡的基础功能之一，已经存在很多年。第一财经记者获得的微信和支付宝的页面和服务协议显示，该服务由银行方面提供，额度和利率都由银行审核决定，互联网平台不额外收取任何费用。

图 11: 货币当局资产负债表-非金融机构存款 (亿元, %)



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

图 12: 数字人民币运营机构列表



资料来源：数字人民币 App，国信证券经济研究所整理

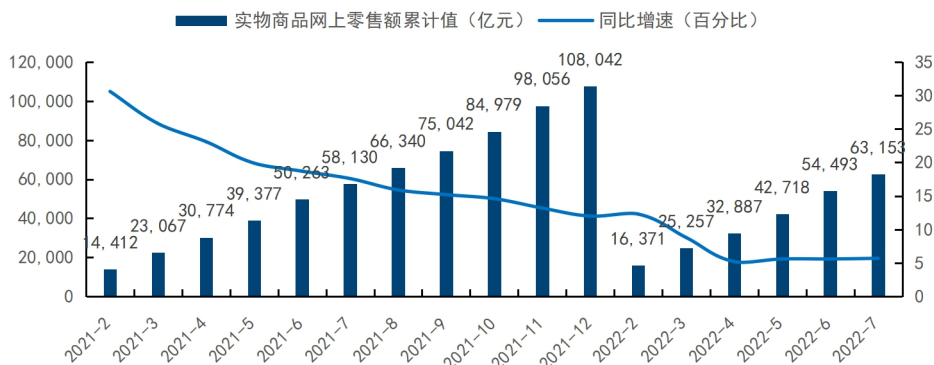
外卖：饿了么和抖音宣布达成合作

- 1) **饿了么和抖音宣布达成合作。**证券时报 8 月 19 日消息，饿了么与抖音官宣达成合作，双方“将携手探索本地生活服务的新场景升级，通过优质的内容、丰富的商品和高效的物流配送，深度连接商家与消费者，在视频化时代带来‘即看、即点、即达’的本地生活新体验”。
- 2) **聚合运力跑腿帮办平台闪飞侠完成千万级 A 轮融资。**根据 36 氪消息，此轮融资由银江集团独家投资。闪飞侠成立于 2018 年，能打通美团外卖、饿了么、京东到家、有赞、微盟等平台，将订单同步到聚合平台，通过大数据实现一键发单，并对不同平台间的运力、订单、骑手进行智能匹配并规划合理线路，实现规模化运营。
- 3) **饿了么单位经济效益季度转正。**8 月 4 日晚间，阿里巴巴公布 2023 财年第一季度业绩。财报显示，由于平均订单金额同比提升，以及持续专注优化用户获取的投入及降低每单派送成本，饿了么单位经济效益季度转正。

电商：2022 年 7 月实物商品网上零售额累计同比增速 5.7%

- 1) **2022 年 7 月国家统计局实物商品网上零售额累计值为 6.32 万亿元，累计同比增速 5.7%。**7 月累计同比增速略高于 6 月的 5.6%，行业继续保持较低增长。

图 13: 国家统计局实物商品网上零售额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- 2) **京东战略合作物流装备供应商中集集团。**北京商报 8 月 8 日消息, 京东集团与中国国际海运集装箱 (集团) 股份有限公司达成战略合作。双方将重点围绕工业品等物资采购、物流技术及服务等领域开展合作。
- 3) **拼多多将上线跨境电商平台。**根据 8 月 17 日晚点 LatePost 消息, 拼多多正在筹备跨境电商平台, 应用预计在 9 月中旬上线, 第一站是美国。模式将效仿中国最大跨境电商独立站 SheIn, 正在全品类招商。
- 4) **快手电商正在灰度测试 " 商城 " 板块。**8 月 20 日电商报消息, 快手电商正在灰度测试 " 商城 " 板块。在新版本中, 商城进入快手 APP 首页顶部 Tab 栏, 插入 " 同城 " 和 " 放映厅 " Tab 之间。
- 5) **抖音电商架构调整。**8 月 15 日, 据 Tech 星球报道, 抖音内部宣布, 抖音电商的行业运营将分出两条业务线, 即内容业务和货架业务。并且还将部分中腰部业务将交给抖音电商服务商团队执行, 未来, 抖音电商主要做商城和品牌。
- 6) **叮咚买菜首次实现阶段性盈利。**8 月 11 日晚, 叮咚买菜公布了 2022 年第二季度财报, 第二季度营收为 66.3 亿元, 同比增长 42.8%, 首次实现阶段性盈利, 在非美国通用会计准则下实现了净利润 2060 万元, 而在美国通用会计准则下, 净亏损在 3450 万元。

短视频: 快手快招工月活用户数已经超过 2.5 亿, 视频号运营数据较为强劲

- 1) **快招工业务 MAU 已经超过 2.5 亿。**根据快手二季度业绩会介绍, 当前快招工月活突破 2.5 亿, 环比增长 90%, 平台和超 10 万家企业达成合作, 简历的日投递次数峰值超过 36 万。
- 2) **快手推出虚拟人内容扶持计划。**8 月 17 日金融界消息, 快手近期推出了面向虚拟人内容扶持及孵化的 V-star 虚拟人计划, 将通过举办定制活动、开发平台独家虚拟互动能力、提供专属资源位等方式, 为虚拟人提供冷启及加速成长保障, 总曝光量将超过 100 亿。据悉, 基于 V-star 计划首批孵化出的虚拟人狐璃璃在一个半月收获了 120 万粉丝, 短视频总播放量超 1 亿。

- 3) **快手联合百家政务号发起谣言治理专项行动。**8月26日财经网消息,快手宣布联合百家政务号发起谣言治理专项行动,并首次披露6步全流程工作规范等不实信息治理机制。
- 4) **抖音上线“评论点踩”功能,可一键折叠恶评。**据抖音8月25日消息,抖音上线“评论点踩”功能,当评论区中出现恶意评论时,用户可点击“心碎”图标点踩该条评论,点踩之后评论就会在该用户界面内折叠,当某条评论被大量网友点踩时,算法判断后会降低它的排序展示或是优先安排人工处理等处罚。
- 5) **在行业竞争方面,视频号运营数据较为强劲:**根据腾讯公司二季度业绩公告,视频号总时长已经超过朋友圈总用户时长的80%,总视频播放量同比增长超过200%,推荐视频播放量同比增长超过400%,日活跃创作者数量和日均视频上传量同比增长超过100%。

广告:宏观压力下多家互联网公司二季度广告业务疲软

- 1) **2022Q2,受到疫情影响,多家互联网公司广告业务负增长。**大盘来看,根据QuestMobile数据,二季度广告规模1474.4亿元,同比下降7.6%。从当前公布的互联网公司广告收入来看:

腾讯广告:收入186.4亿元,同比下降18%,其中媒体广告、展示广告分别为161、25亿元,同比下降17%、25%。

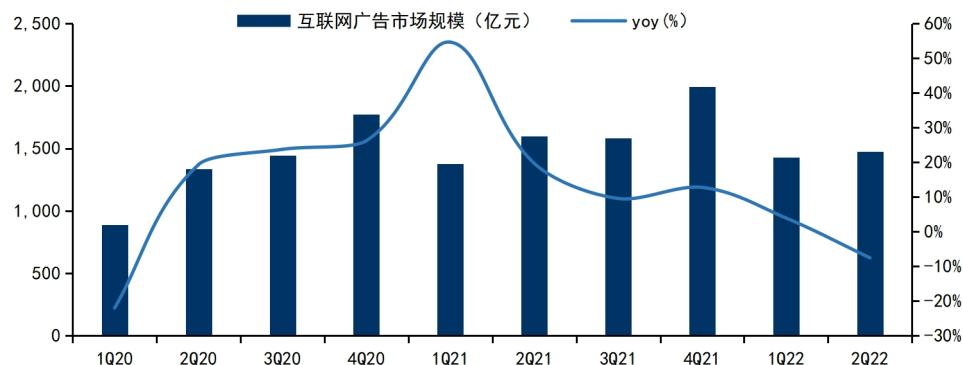
电商广告:得益于拼多多在电商行业大盘继续下行的背景下逆势上行,其广告收入251.7亿元,同比增长39%。京东广告收入207亿元,同比增长9%。阿里巴巴客户管理收入723亿元,同比下降10%,主要由于淘宝、天猫GMV二季度取得中单位数负增长。

视频广告:快手广告收入110亿元,同比增长10%,增长主要得益于短视频与直播电商相关的内循环广告强劲增长。爱奇艺广告收入12亿元,同比下降35%。

社区广告:微博广告收入3.9亿美元,同比下降23%。知乎广告收入2.4亿元,同比下降4%,知乎内容商务解决方案收入2.4亿元,同比上升16%,逆势增长,主要由于以内容为核心的新型广告形式的继续发展。

搜索广告:百度核心广告收入171亿元,同比下降10%。

图 14: 中国互联网广告市场规模变化



资料来源: Questmobile, 国信证券经济研究所整理

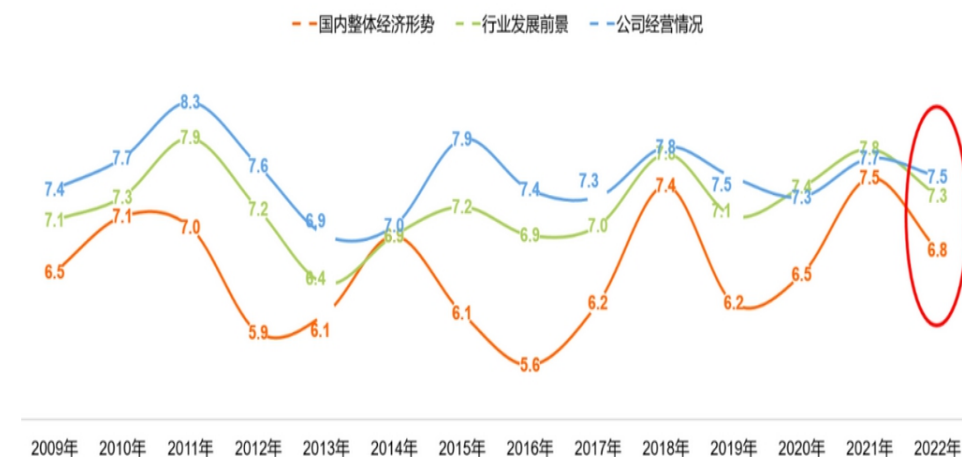
表 1: 二季度各互联网公司广告收入汇总 (亿元, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
视频	快手	33	39	62	85	86	100	109	132	114	110
	yoy			202%	170%	161%	156%	76%	56%	33%	10%
	爱奇艺	15	16	18	19	19	18	17	17	13	12
	yoy	-27%	-28%	-11%	-1%	25%	15%	-10%	-10%	-30%	-35%
社区	微博 (亿美元)	2.8	3.4	4.2	4.5	3.9	5.0	5.4	5.5	4.3	3.9
	yoy	-19%	-8%	1%	12%	42%	47%	29%	21%	10%	-23%
	知乎-广告	1.3	1.7	2.3	3.2	2.1	2.5	3.2	3.8	2.2	2.4
	yoy	22%	23%	51%	72%	70%	48%	39%	18%	4%	-4%
	知乎-内容商务解决方案		0.1	0.5	0.8	1.2	2.1	2.8	3.7	2.3	2.4
	yoy					11226%	1529%	511%	380%	88%	16%
电商	阿里巴巴-客户管理收入	454	712	693	1019	636	804	717	1001	634	723
	yoy	1%	21%	20%	20%	40%	13%	3%	-2%	0%	-10%
	拼多多	55	111	129	189	141	181	179	224	182	252
	yoy	39%	71%	92%	75%	157%	64%	39%	19%	29%	39%
	京东-佣金和广告收入	95	141	124	175	141	190	168	222	177	207
	yoy	17%	27%	24%	30%	48%	35%	35%	27%	25%	9%
搜索	百度 (剔除爱奇艺)	127	161	184	188	162	190	194	191	156	171
	yoy	-18%	-5%	0%	0%	27%	18%	6%	1%	-4%	-10%
社交	腾讯-展示广告	31	33	36	43	33	33	35	32	23	25
	yoy	-10%	-25%	-1%	9%	6%	0%	-3%	-26%	-30%	-25%
	腾讯-媒体广告	146	153	178	204	185	195	190	183	157	161
	yoy	47%	27%	21%	25%	27%	28%	7%	-10%	-15%	-17%

资料来源: 快手、爱奇艺、微博、知乎、阿里巴巴、拼多多、京东、百度、腾讯公告, 国信证券经济研究所整理

- 2) 从恢复节奏看: 22Q3 部分地区受到疫情扰动, 部分广告主投放态度仍存谨慎。根据 CTR 报告显示, 广告主对 2022 年经济形势的信心较 2021 年有所下降, 但仍高于 2020 年。

图 15: 广告主市场信心打分 (10 分制)



资料来源: CTR《2022 广告主营销趋势报告》, 国信证券经济研究所整理

互联网板块公司公告与新闻一览

重点公司公告

1. 阿里巴巴、腾讯控股、金山软件发布董事变更公告;
2. 阿里巴巴、微盟集团、腾讯音乐、腾讯控股、云音乐、网易、金蝶国际、金山软件、快手、BOSS 直聘、京东集团、京东健康、美团、拼多多、知乎、百度集团发布业绩公告;
3. 网易发布派发股息公告。

表2：互联网行业重点关注公司重要公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022/8/4	阿里巴巴	董事变更	阿里巴巴集团控股有限公司宣布委任希慎兴业集团有限公司执行主席利蕴莲以及安永会计师事务所中国前主席吴港平为集团董事会独立董事，于2022年8月4日起生效。独立董事董建华先生在现任任期结束后将不会再参与董事会遴选，任期将于今年举行的年度股东大会完结。
2022/8/4	阿里巴巴	业绩公告	2023财年一季度收入2056亿元，同比下降0.1%，公司Non-GAAP净利润303亿元，同比减少30%，GAAP口径归属股东的净利润为227亿元，同比减少50%。
2022/8/15	微盟集团	业绩公告	2022年上半年，公司持续经营业务共实现收入9亿元，同比减少6.2%；经调整净亏损为5.67亿元，去年同期为0.95亿元。公司已于上半年决定终止经营数字媒介业务，同时对过往业绩披露进行调整。
2022/8/15	腾讯音乐	业绩公告	2022年二季度总收入为人民币69.1亿元，同比下降13.8%，环比增长3.9%。公司净利润为人民币8.92亿元。公司的非国际财务报告准则净利润 为人民币10.7亿元，同比下降8.3%，环比增长13.4%。
2022/8/17	腾讯控股	董事变更	腾讯控股宣布委任张秀兰教授为本公司的独立非执行董事兼企业管治委员会成员，自2022年8月18日起生效。张教授，59岁，现于加利福尼亚大学旧金山分校担任顾问。
2022/8/17	腾讯控股	业绩公告	2022Q2，公司实现营收1340亿元，同比减少3.1%；实现Non-IFRS归母净利润281亿元，同比减少17.3%，环比增长10%。Non-IFRS归母净利率21.0%，环比提升2.1pct。
2022/8/18	云音乐	业绩公告	2022年上半年收入为人民币43亿元，较2021年同期的人民币32亿元增长33.8%。调整后净亏损为人民币2.2元，较2021年同期的人民币5.3亿元收窄59.3%。
2022/8/18	网易	业绩公告	2022Q2，公司实现营收232亿元，同比增长12.8%。Non-GAAP归母净利润54亿元，同比增长28.0%；Non-GAAP归母净利率23.4%，同比提升2.8pct。
2022/8/18	网易	股息公告	董事会批准了2022年第二季度股利，为每股0.0720美元（每股美国存托股0.3600美元），将分别以美元支付给，于北京/中国香港时间和纽约时间2022年9月1日休市后登记在册的普通股持有人和美国存托股持有人。
2022/8/18	金蝶国际	业绩公告	2022年上半年，公司实现营业收入22亿元，同比增长17%。云服务收入16.8亿元，同比增长35.5%。归母净利润为亏损3.56亿元，较去年同期的亏损2.48亿元有所扩大。
2022/8/23	金山软件	业绩公告	2022Q2，公司实现营业收入18.3亿元，同比增长24%。本季度，公司持续经营业务实现净利润0.49亿元，去年同期为1.53亿元；其中归属于母公司的净利润-1.39亿元，去年同期为盈利0.49亿元。
2022/8/23	金山软件	董事变更	自2022年8月23日起，刘焯平先生辞任本公司非执行董事及提名委员会成员，而姚磊文先生获委任为本公司非执行董事。姚磊文先生，40岁，为本公司非执行董事，亦为腾讯控股的投资部副总经理。
2022/8/23	快手	业绩公告	2022年二季度总收入为人民币217亿元，较去年同期的人民币191亿元增长13.4%。国内业务分部经营利润为人民币93.6百万元，去年同期录得经营亏损人民币10亿元。
2022/8/23	BOSS直聘	业绩公告	2022年第二季度的收入为人民币11.123亿元，较2021年同期的人民币11.682亿元下降4.8%。
2022/8/23	京东集团	业绩公告	2022年第二季度，公司实现营收2.676亿元，同比增长5.4%；公司Non-GAAP净利润为64.89亿元，同比增长40.3%，GAAP净利润43.76亿元，去年同期为7.94亿元。
2022/8/23	京东健康	业绩公告	2022年上半年，公司实现营业收入202亿元，同比增长48.30%。Non-IFRS口径净利润为12亿元，同比增长81.97%，IFRS口径净利润为2.23亿元，去年同期为亏损4.54亿元。
2022/8/26	美团	业绩公告	2022年第二季度，美团实现营业收入509.5亿元，同比增长16.4%，净利润-11.2亿元；Non-IFRS口径净利润20.6亿元，去年同期为亏损22.2亿元。
2022/8/29	拼多多	业绩公告	2022年第二季度，公司实现营业收入314.4亿元，同比增长36%；Non-GAAP净利润107.8亿元，同比增长161%；GAAP净利润89亿元，同比增长268%。
2022/8/30	知乎	业绩公告	2022年第二季度总收入为8.36亿元人民币，比2021年第二季度增长31.0%。2022年第二季度净亏损为4.87亿元人民币，而2021年同期为3.211亿元人民币。2022年第二季度调整后的净亏损（非公认会计准则）为4.438亿元人民币，而2021年同期为2.003亿元人民币。
2022/8/30	百度集团	业绩公告	2022年第二季度，公司实现营业收入296亿元，同比下降5%；Non-GAAP归属百度净利润55.4亿元，同比增长3%，GAAP季度归属百度净利润为36.4亿元，去年同期为亏损5.8亿元。

资料来源:wind、各公司公告，国信证券经济研究所整理

重点公司新闻

腾讯停运腾讯看点 App、搜狗搜索 App、QQ 空间“花藤”等多个产品。根据各产品发布的公告，腾讯看点 App、搜狗搜索 App 分别于8月15日、8月8日停止运营，QQ 空间“花藤”将于10月18日停止运营。此外，根据幻核发布公告称，基于公司聚集核心战略的考量，幻核将做出业务调整。自2022年8月16日起，幻核将停止数字藏品发行，所有通过幻核平台（包括腾讯新闻数字藏品馆）购买过数字藏品的用户可自行选择继续持有或发起退款申请。

腾讯入股《艾尔登法环》开发商 FromSoftware。8月31日，日本角川集团（KADOKAWA）发布公告，其合并子公司 FromSoftware 将向 Sixjoy Hong Kong（腾讯子公司）和索尼互动娱乐（索尼子公司）以第三方配股的形式发行新股。新股发行后，角川集团仍为 FromSoftware 大股东，持股比例 69.66%；Sixjoy Hong Kong 和索尼互动娱乐分别持股 16.25%和 14.09%。FromSoftware 总部位于日本东京涩谷，为《艾尔登法环》《黑暗之魂》《只狼：影逝二度》等知名游戏的开发商。

网易游戏收购法国游戏开发商 Quantic Dream。8月31日，网易公司发布公告，宣布其游戏部门网易游戏已收购知名游戏开发商 Quantic Dream SA。Quantic Dream 成为网易在欧洲的第一家游戏工作室，并将继续独立运营，专注于在所有平台上研发和发行游戏。Quantic Dream 是一家法国游戏开发商，代表作品有《暴雨》《超凡双生》和《底特律：化身为人》。此前，网易已于 2019 年对 Quantic Dream 进行首次投资。

网易《永劫无间》上线 Xbox 前两周新玩家数达 100 万。8月4日，网易公司发布公告，在《永劫无间》上线 Xbox 的前两周，有 100 万新玩家加入游戏。《永劫无间》于 6 月 23 日加入微软 Xbox Game Pass 订阅库，PC 玩家和 Xbox Series X / S 玩家都可以在订阅后游玩。

美团骑行卡涨价：周卡季卡涨 50%，月卡涨 40%。根据每日经济新闻，8月5日晚间，美团 APP 发布公告称，2022 年 8 月 10 日 23 时起，美团单车骑行畅骑卡无折扣价将进行如下调整：7 天卡无折扣价调整为 15 元；30 天卡无折扣价调整为 35 元；90 天卡无折扣价调整为 90 元。这三档骑行卡目前价格分别为 10 元、25 元、60 元。以此计算三档涨幅分别为 50%、40%、50%。

软银宣布提前结算 2.42 亿股阿里巴巴 ADS。8月10日北京日报消息，8月10日下午，软银集团及阿里巴巴集团发布公告显示，软银董事会已批准提前以股份结算其此前与数家金融机构交易对手订立的若干份预付远期合约，这些合约是软银为筹集资金而利用其持有的部分阿里巴巴股份订立的。软银集团本次宣布将提前结算的预付远期合约涉及约 2.42 亿股阿里巴巴美国存托股份（ADS），约占阿里巴巴已发行股份总数的 9%。根据软银集团的公开披露，上述股份结算将于 2022 年 8 月中旬开始，预计将于 2022 年 9 月底完成。

美团无人机送餐专利获授权。8月12日消息，天眼查 App 显示，北京三快在线科技有限公司申请的“外卖自提设备及无人机配送系统”“一种脚架组件及无人机”“一种无人机降落平台及无人机运输系统”等 5 个无人机相关专利获授权。

达达集团蒯佳祺荣休，何辉剑接棒总裁，京东零售辛利军任董事会主席。8月23日证券时报消息，达达集团宣布人事调整，董事会已确认蒯佳祺荣休并辞任首席执行官和公司董事会主席，自 2022 年 8 月 31 日起生效。此外，董事会任命原达达集团副总裁何辉剑升任达达集团总裁，全面主持公司日常工作，向董事会汇报，该任命自 8 月 31 日起生效，同时何辉剑获任公司董事。公告还宣布，京东零售 CEO 辛利军将担任达达集团董事会主席。

快手组织调整：马宏彬转任国际化负责人。根据界面新闻消息，8月5日，快手科技成立新一届经营管理委员会，并宣布一项涉及多个部门的组织架构和人员调整。本轮调整的重要包含：1) 马宏彬不再负责快手商业化，而改为国际化事业部负责人，商业化负责人由刘峰接任。新任快手商业化负责人刘峰，此次为快手人力资源和效率线负责人。他于 2018 年加入快手，此前，他曾在腾讯总裁办管理咨询部工作，负责快手的投后管理支持工作。2) 新成立综合支持线，包含了效率工程部、综合支持与管理部；人力资源部更名人力资源线。

快手成立独立 to B 业务部门，将发布 StreamLake 品牌。上证报中国证券网 8 月 3 日消息，快手于 8 月 10 日在北京召开 StreamLake 品牌发布会，推出面向各行业的音视频+AI 产品与解决方案。据透露，快手已于近日成立独立业务部门“溪流湖”，负责研发 to B 相关业务。快手高级副总裁于冰兼任溪流湖业务负责人，向快手 CTO 陈定佳汇报。

快手推出自研云端智能视频处理芯片 SL200。8月10日界面新闻消息，在快手视

频云品牌 StreamLake 发布会上，快手高级副总裁、StreamLake 业务负责人于冰透露，快手以 AI 和音视频业务为重点，研制出面向视频直播点播应用的云端智能视频处理 SoC 芯片 SL200 和解决方案，目前已流片成功，并正在进行线上内测。该芯片的推出，有助于进一步提升行业技术实力，帮助客户和企业用更低的计算成本，带来更高的收益。

字节跳动耗资百亿收购美中宜和医院。科创板日报 8 月 9 日消息，天眼查消息显示，6 月 22 日至 7 月 11 日，北京美中宜和医疗管理（集团）有限公司发生股权变更，字节跳动旗下子公司——小荷健康科技（北京）有限公司及小荷健康中国香港公司增持了相关股权，对美中宜和实现了全面控股。根据科创板日报，字节跳动并购美中宜和具体金额约为 100 亿元。此次全资收购，将美中宜和多张关键牌照纳入囊中，或意味字节跳动在医疗服务赛道的进一步深耕，构筑线上线下服务的流程闭环。

其他公司新闻

支付宝一年多向小商家降费让利近 80 亿元。根据支付宝官方公告，国家于去年发布了关于降低小微商家支付手续费的政策号召，支付宝提前两个月响应并落实这一号召，制订了降费让利举措。一年多来，已为 2200 多万小微商家降费让利近 80 亿元。

投资建议

2022Q2 财报已落下帷幕，除拼多多外，各大互联网公司在收入端表现与我们此前的测算基本一致；利润端，在降本增效及特殊时期商品结构调整的背景下，各大互联网公司的业绩表现均非常亮眼，彰显了降本增效的决心及较高的利润弹性。从股价空间的角度，我们的推荐顺序为：**腾讯、美团、BOSS 直聘、拼多多**。腾讯调整后净利率已经开始上行，大游戏产品有望上线，公司壁垒清晰，待风险解除后，估值修复空间大。美团 Q3 有望延续 Q2 强劲态势，核心主业景气度高，股价上行空间较大；BOSS 直聘身处高成长赛道，在白领行业优势显著，蓝领市场空间较大，BOSS 直聘有望取得突破，当前股价向上空间明显优于向下空间。拼多多是 Q2 为数不多销售费用同比上涨，且第二曲线表现优异的互联网公司，业绩弹性大，成长性较强。

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 (港元/ 美元)	EPS			PE			PB (MRQ)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700. HK	腾讯控股	买入	328.6	13.0	12.1	14.6	22	24	20	3.67
9999. HK	网易-S	买入	140.7	6.0	6.3	7.0	21	20	18	3.92
0268. HK	金蝶国际	增持	14.0	-0.1	-0.1	-0.1	-137	-102	-137	5.80
3888. HK	金山软件	增持	23.5	0.3	0.3	0.7	71	64	31	1.10
2013. HK	微盟集团	增持	3.5	-0.2	-0.4	-0.1	-14	-8	-22	2.24
3690. HK	美团-W	买入	176.2	-3.8	-1.6	0.5	-41	-96	310	7.54
1024. HK	快手	买入	66.8	-4.5	-1.6	1.3	-13	-37	47	6.08
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	90.7	2.8	4.4	5.3	28	18	15	1.69
0241. HK	阿里健康	增持	4.5	-0.02	-0.02	0.01	-196	-196	393	3.48
6618. HK	京东健康	买入	53.5	-0.3	0.3	0.5	-138	174	92	3.43
9888. HK	百度集团-SW	增持	139.3	3.7	3.6	5.3	33	34	23	1.52
9618. HK	京东集团-SW	买入	244.0	-1.1	2.0	5.0	-188	105	43	3.24
9899. HK	云音乐	买入	72.2	-5.0	-1.9	-0.2	-13	-33	-334	1.73
BZ. O	Boss 直聘	买入	22.7	2.0	1.9	3.4	80	82	46	5.90
PDD. O	拼多多	买入	72.2	5.4	12.7	17.3	92	39	29	6.67
ZH. N	知乎	买入	1.3	-1.2	-2.1	-1.3	-16	-9	-14	0.95
WB. O	微博	无评级	19.0	3.1	2.3	2.5	43	56	52	1.35
BEKE. N	贝壳	无评级	16.4	1.9	1.0	3.7	59	109	31	2.21
SE. N	SEA	无评级	59.9	-3.8	-4.2	-2.9	-108	-98	-141	5.46

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理。注: 知乎及无评级公司使用彭博一致预期; Boss 直聘为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=2 股); 拼多多为每 ADS 净利润 (每 ADS=4 股); 贝壳为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=3 股)

风险提示

政策风险, 财报业绩不及预期的风险, 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