

互联网政策风险基本筑底，平台经济迎来转机

——数字经济系列报告之“平台经济篇”

核心观点：

- **支持数字企业国内外上市，互联网企业面临重要机遇** 5 月 17 日，全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，会议提出：支持数字企业在国内外资本市场上市，以开放促竞争，以竞争促创新。随着对数字企业，尤其是互联网企业的监管进入常态化阶段，我们认为本次会议对数字企业的“松绑”体现出未来各种经济形式健康、协调、可持续的共同发展趋势，中央对于数字企业、平台经济健康、创新发展的支持有利于转变市场的一些消极态度，对一些中概股和港股上市的互联网公司形成直接利好，基本扫除中概股海外上市的制度障碍，打开了互联网企业的海外融资渠道，对互联网企业来说是非常重要的机遇。
- **支持平台经济健康发展，实行常态化监管** 在平台经济方面，4 月 29 日中央政治局会议的态度发生重大转变，自 2020 年 12 月中央政治局会议提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”后首次表态“完成平台经济专项整治”，这一表态意味着此前针对平台经济的监管力度或已达到高点。会议同时指出：未来要对平台经济实行常态化监管，出台具体措施支持平台经济规范健康发展，一定程度上宣告了对于互联网行业 and 平台经济监管层层加码的结束。
- **平台可持续发展意见为平台经济发展方向提供指引** 1 月 19 日国家发改委及其他 8 个部门联合发布《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》，大部分内容已于 2021 年由相关监管机构发布。《意见》从健全完善规则制度、提升监管能力和水平、优化发展环境、增强创新发展能力、赋能经济转型发展五个方面提出了 16 条细则。《意见》突出了发展和规范并重的思想，旨在推动平台经济健康可持续发展，推动平台经济为高质量发展和高品质生活服务，为平台经济发展方向提供更清晰的指引。
- **投资建议** 目前行业政策边际转暖，政策底明确，行业估值处于低位，互联网板块处于极具性价比的投资机会中，在此后有关平台经济的具体政策落地后，叠加后续疫情逐步好转，互联网板块有望实现业绩和估值双修复，中长期行业整体发展前景可期。推荐关注腾讯控股（0700.HK）、快手（1024.HK）、美团（3690.HK）、哔哩哔哩（9626.HK）。
- **风险提示** 疫情反复，宏观经济表现弱于预期，监管不确定性等风险。

传媒互联网行业

推荐 维持评级

分析师

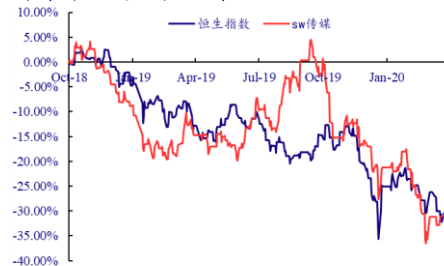
岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

传媒行业指数表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、	支持数字企业国内外上市，互联网企业面临重要机遇.....	3
二、	平台可持续发展意见为平台经济发展方向提供指引.....	5
三、	投资建议.....	8
四、	风险提示.....	8

一、支持数字企业国内外上市，互联网企业面临重要机遇

2022年5月17日，全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，本次“推动数字经济持续健康发展”专题协商会提出：支持数字企业在国内外资本市场上市，以开放促竞争，以竞争促创新。随着对数字企业，尤其是互联网企业的监管进入常态化阶段，我们认为本次会议对数字企业的“松绑”体现出未来各种经济形式健康、协调、可持续发展的共同发展趋势，中央对于数字企业、平台经济健康、创新发展的支持有利于转变市场的一些消极态度，对一些中概股和港股上市的互联网公司形成直接利好，基本扫除中概股海外上市的制度障碍，打开了互联网企业的海外融资渠道，对互联网企业来说是非常重要的机遇。

此外，专题协商会强调：要支持平台经济、民营经济持续健康发展，研究支持平台经济规范健康发展具体措施，鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目。这与今年4月29日中央政治局会议中强调的出台平台经济健康发展具体措施一致，平台经济的监管整改工作将实现细化落实。自2020年以来，在平台经济方面，我国中央会议中提到的对其监管态度由紧转松，逐步实现常态化监管。2020年的中央政治局会议和中央经济工作会议均指出平台经济要反垄断、反不正当竞争。2021年的中央会议中进一步强调加强和改进平台经济监管，促进公平竞争。今年4月的中央政治局会议首次表态“完成平台经济专项整治”，这一表态意味着此前针对平台经济的监管力度或已达到高点。会议同时指出：未来要对平台经济实行常态化监管，一定程度上宣告了对于互联网行业 and 平台经济监管层层加码的结束。

表 1：2020 年以来中央会议中的互联网平台相关政策

时间	中央会议	主要内容
2020/11/6	规范线上经济秩序行政指导会	行政指导会的主要目的是：深入学习贯彻党的十九届五中全会精神和党中央、国务院关于推动线上经济健康发展的一系列政策要求和工作部署，把握线上经济发展带来的机遇和挑战，扬长避短、趋利避害， 持续推动整治线上平台垄断、不公平竞争和假冒伪劣等违法违规行 ，营造规范有序、健康发展的线上市场环境。会议从九个方面对互联网平台企业提出了明确要求：不得滥用市场优势地位排除限制竞争；自觉维护线上经济竞争秩序；自觉维护线上经济竞争秩序；加强食品安全治理；加强广告审核；加强平台内商品和服务价格管理；加强消费者权益保护；加强个人信息保护；依法履行纳税义务。
2020/12/11	中共中央政治局会议	要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础， 强化反垄断和防止资本无序扩张 ，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。
2020/12/16-2020/12/18	中央经济工作会议	强化反垄断和防止资本无序扩张。反垄断、反不正当竞争，是完善社会主义市场经济体制、推动高质量发展的内在要求。 国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力 ，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。 要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范 。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。

2021/4/30	中共中央政治局会议	会议强调,要引领产业优化升级,强化国家战略科技力量,积极发展工业互联网,加快产业数字化。 要加强和改进平台经济监管,促进公平竞争。
2021/7/30	中共中央政治局会议	会议要求,要挖掘国内市场潜力,支持新能源汽车加快发展,加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系,加快推进“十四五”规划重大工程项目建设,引导企业加大技术改造投资。
2021/12/8-2021/12/10	中央经济工作会议	会议要求,要提振市场主体信心,深入推进公平竞争政策实施,加强反垄断和反不正当竞争,以公正监管保障公平竞争。强化知识产权保护,营造各类所有制企业竞相发展的良好环境。
2022/4/29	中共中央政治局会议	会议强调,要促进平台经济健康发展,完成平台经济专项整治,实施常态化监管,出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022/5/17	“推动数字经济持续健康发展”专题协商会	全球数字经济正呈现智能化、量子化、跨界融合等新特征。要努力适应数字经济带来的全方位变革,打好关键核心技术攻坚战,支持平台经济、民营经济持续健康发展,处理好政府和市场关系,支持数字企业在国内外资本市场上市,以开放促竞争,以竞争促创新。企业家是最重要的创新主体,要支持平台经济、民营经济持续健康发展,研究支持平台经济规范健康发展具体措施,鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目。

资料来源:市场监管总局、中央网信办等、中国银河证券研究院整理

二、平台可持续发展意见为平台经济发展方向提供指引

今年1月19日国家发改委及其他8个部门联合发布《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》（《意见》），大部分内容已于2021年由相关监管机构发布。《意见》从健全完善规则制度、提升监管能力和水平、优化发展环境、增强创新发展能力、赋能经济转型发展五个方面提出了16条细则。提出了以下重点监管方向：加强对垄断和不正当竞争的监管；明确数据使用和数据安全保护监管；强调平台企业责任和行为准则；支持平台加强技术创新、全球化发展、赋能企业数字化转型；规范平台公司对金融机构投资，落实金融控股公司监管；加强监管统筹协调，避免影响平台企业正常经营。《意见》突出了发展和规范并重的思想，旨在推动平台经济健康可持续发展，推动平台经济为高质量发展和高品质生活服务，为平台经济发展方向提供更清晰的指引。

表 2：国家 9 部门关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见

相关方面	实施细则	核心举措	主要涉及行业
一、健全完善规则制度	(一) 完善治理规则	修订《反垄断法》，完善数据安全法、个人信息保护法配套规则。	互联网行业
		制定出台禁止网络不正当竞争行为的规定。	
		细化平台企业数据处理规则。	
		制定出台平台经济领域价格行为规则。	
二、提升监管能力和水平	(二) 健全制度规范	完善金融领域监管规则体系。	互联网行业
		厘清平台责任边界，强化超大型互联网平台责任。	
		建立平台合规管理制度和互联网平台信息公示制度。	
		加大平台经济相关国家标准研制力度。	
		建立健全平台经济公平竞争监管制度。	
	(三) 推动协同治理	完善跨境数据流动“分级分类+负面清单”监管制度，探索制定互联网信息服务算法安全制度。	互联网行业
		强化部门协同，坚持“线上线下一体化监管”原则。	
		推动各监管部门间抽查检验鉴定结果互认，实现事前事中事后全链条监管。	
		鼓励行业协会牵头制定团体标准、行业自律公约。	
		加强社会监督，探索公众和第三方专业机构共同参与的监督机制。	
	(四) 完善竞争监管执法	对群众反映强烈的重点行业和领域，加强全链条竞争监管执法。	广告营销、电商等
		依法查处平台经济领域垄断和不正当竞争等行为。	
		严格依法查处平台经济领域垄断协议、滥用市场支配地位和违法实施经营者集中行为。	
		强化平台广告导向监管，对重点领域广告加强监管。	
		加大对出行领域平台企业非法营运行为的打击力度。	
	(五) 加强金融领域监管	强化平台企业涉税信息报送等税收协助义务。	在线支付、金融科技
		强化对平台押金、预付费、保证金等费用的管理和监督。	
		强化支付领域监管。	
		规范平台数据使用，从严监管征信业务，确保依法持牌合规经营。	
		落实金融控股公司监管制度。	
		严格规范平台企业投资入股金融机构和地方金融组织。	

完善金融消费者保护机制。

(六) 探索数据和算法安全监管	严厉打击平台企业超范围收集个人信息、超权限调用个人信息等违法行为。 从严管控非必要采集数据行为，依法依规打击黑市数据交易、大数据杀熟等数据滥用行为。 在严格保护算法等商业秘密的前提下，引导平台企业提升算法透明度与可解释性。 严肃查处利用算法进行的违法违规行为。 推动平台企业深入落实网络安全等级保护制度。 国家机关在执法活动中应依法调取、使用个人信息，保护数据安全。	互联网行业
(七) 改进提高监管技术和手段	强化数字化监管支撑，建立违法线索非接触式监管机制。 加强和改进信用监管，强化平台经济领域严重违法失信名单管理。 发挥行业协会作用，推动平台企业对网络经营者违法行为实施联防联控。	互联网行业
(八) 降低平台经济参与者经营成本	持续推进平台经济相关市场主体登记注册便利化、规范化。 进一步清理和规范各地于法无据、擅自扩权的平台经济准入等规章制度。 完善互联网市场准入禁止许可目录。 引导平台企业合理确定支付结算、平台佣金等服务费用。	互联网行业
(九) 建立有序开放的平台生态	推动平台企业间合作，培育平台经济发展新动能。 平台应依法依规有序推进生态开放，按照统一规则公平对外提供服务。 平台运营者不得利用数据、流量、技术、市场、资本优势，限制其他平台和应用独立运行。 推动制定云平台间系统迁移和互联互通标准，加快业务和数据互联互通。	互联网行业
(十) 加强新就业形态劳动者权益保障	落实新就业形态劳动者权益保障相关政策措施。 完善新就业形态劳动者与平台企业、用工合作企业之间的劳动关系认定标准。 引导平台企业加强与新就业形态劳动者之间的协商。 健全最低工资和支付保障制度，保障新就业形态劳动者获得合理劳动报酬。 开展平台灵活就业人员职业伤害保障试点，探索用工企业购买商业保险等机制。 实施全民参保计划，促进新就业形态劳动者参加社会保险。 加强对新就业形态劳动者的安全意识、法律意识培训。	互联网行业

三、优化发展环境

四、增强创新发展能力	(十一) 支持平台加强技术创新	引导平台企业进一步发挥平台的市场和数据优势,积极开展科技创新,提升核心竞争力。 鼓励平台企业不断提高研发投入强度,加快人工智能、云计算、区块链、操作系统、处理器等领域的技术研发突破。 鼓励平台企业加快数字化绿色化融合技术创新研发和应用,助推构建零碳产业链和供应链。 营造良好技术创新政策环境,进一步健全适应平台企业创新发展的知识产权保护制度。 支持有实力的龙头企业或平台企业牵头组建创新联合体,推进关键软件技术攻关。	互联网行业
	(十二) 提升全球化发展水平	支持平台企业推动数字产品与服务“走出去”,增强国际化发展能力,提升国际竞争力。 为平台企业国际化发展营造良好环境。 保护我国平台企业和经营者在海外的合法权益。 鼓励平台企业发展跨境电商,推动中小企业依托跨境电商平台拓展国际市场。 积极推动境外经贸合作区建设,培育仓储、物流、支付、通关、结汇等跨境电商产业链和生态圈。	互联网行业、 电商
	(十三) 鼓励平台企业开展模式创新	推动“互联网+”向更大范围、更深层次、更高效率方向发展。 鼓励基于平台的要素融合创新,发挥数据要素对土地、劳动、资本等其他生产要素的放大、叠加、倍增作用。 培育共享经济新业态。 鼓励平台企业开展创新业务众包,更多向中小企业开放和共享资源。	互联网行业
	(十四) 赋能制造业转型升级	支持平台企业依托市场、数据优势,赋能生产制造环节。 鼓励平台企业加强与行业龙头企业合作,带动传统行业整体数字化转型。 探索推动平台企业与产业集群合作,推动提升区域产业竞争力。 引导平台企业积极参与工业互联网创新发展工程,推动构建多层次、系统化的工业互联网平台体系。 深入实施普惠性“上云用数赋智”行动。 实施中小企业数字化赋能专项行动。	互联网行业
五、赋能经济转型发展	(十五) 推动农业数字化转型	鼓励平台企业创新发展智慧农业。 规范平台企业农产品和农资交易行为。 引导平台企业在农村布局,加快农村电子商务发展,推进“互联网+”农产品出村进城。 进一步引导平台经济赋能“三农”发展,培育全面推进乡村振兴新动能。	智慧农业业
	(十六) 提升平台消费创造能力	鼓励平台企业拓展“互联网+”消费场景。 引导平台企业开展品牌消费、品质消费等网上促销活动,培育消费新增长点。 鼓励平台企业助力优化公共服务,提升公共服务的普惠化、便捷化、个性化水平。	互联网行业、 电商

鼓励平台企业提供无障碍服务。

引导平台企业开展数字帮扶，促进数字技术和数字素养提升。

资料来源：国家发展改革委、市场监管总局等、中国银河证券研究院整理

三、投资建议

目前行业政策边际转暖，政策底明确，行业估值处于低位，互联网板块处于极具性价比的投资机会中，在此后有关平台经济的具体政策落地后，叠加后续疫情逐步好转，互联网板块有望实现业绩和估值双修复，中长期行业整体发展前景可期。推荐关注腾讯控股（0700.HK）、快手（1024.HK）、美团（3690.HK）、哔哩哔哩（9626.HK）。

表 3：重点标的推荐盈利预测（截止 2022 年 05 月 18 日）

股票代码	股票名称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0700.HK	腾讯控股	447.80HKD	23.40	12.47	16.09	18.80	16.78	25.20	19.54	16.72
1024.HK	快手-W	79.30HKD	-18.47	-4.33	-2.23	0.34	-	-	-	-
3690.HK	美团-W*	172.00HKD	-3.90	-2.21	0.53	2.93	-48.03	-66.73	278.51	50.36
9626.HK	哔哩哔哩-SW	166.200HKD	-17.38	-19.26	-13.50	-7.67	-8.20	-7.40	-10.55	-18.59

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理，标*公司预测数据来自wind 一致预测（180 天）

注：汇率为 0.86 人民币/港元

四、风险提示

疫情反复，宏观经济表现弱于预期，监管不确定性等风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn