

# 互联网行业周报（22年第38周）

二季度非银网络支付金额同比下滑，Pico 4在海外发布

超配

## 核心观点

**指数情况：**9月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为6.97%。美国当地时间9月21日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3%至3.25%之间。这是美联储今年连续第三次加息75个基点。叠加息差扩大导致的美元汇率持续走高影响，港股市场持续受挫。同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为6.91%。截至2022年9月23日，恒生科技指数PS-TTM为1.72x，处于恒生科技指数成立以来的最低值。

**个股方面，互联网板块多数股票录得下跌。**仅知乎录得涨幅为正，单周股价上涨0.9%，跑赢恒生科技指数6.0pct。年初至今，拼多多为表现最好的股票，累计涨幅为3.00%。

**资金流向：腾讯/阿里巴巴为南向/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、小米集团-W、理想汽车-W、金山软件、阿里健康；非南向资金净流入前五的公司分别为阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、美团-W、中芯国际、快手-W。

**互联网板块重点新闻：行业新闻：**1) 2022Q2非银行支付机构处理网络支付业务金额同比下降10.08%；2) 《幻塔》问鼎2022年8月中国出海游戏海外收入增长冠军。**公司动态：**1) 腾讯：回应减持美团等传言，没有任何规划、时间表或目标金额；2) 京东：“京东好店”将升级迭代为“五星店铺”；3) 阿里巴巴：李佳琦9月20日淘宝复播，阿里云将投入70亿元建国际生态；4) 拼多多：正式启动“2022多多出海扶持计划”；5) 美团：美团买菜“本地尖货”品牌计划落地武汉；6) 百度：“百度糯米”将停止服务与运营；7) 快手：免费小说APP获批；8) 其他：字节跳动旗下VR一体机Pico 4发布；抖音试点“音需达”配送，京东快递为首批接入企业。

**投资建议：**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 (百万港元/百万美元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	275.0	2,638,864	12.1	14.6	21	17
3690.HK	美团-W	买入	160.3	992,061	-1.6	0.5	-90	291
BZ.O	Boss直聘	买入	18.3	7,927	1.9	3.4	68	38
PDD.O	拼多多	买入	60.1	75,926	13	17	34	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业周报

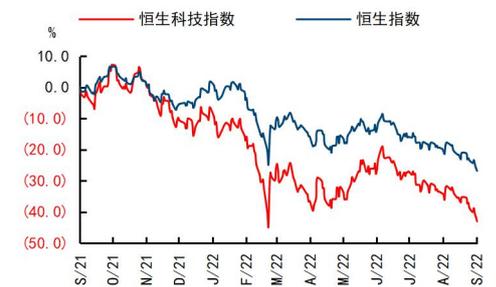
### 互联网

### 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

- 《互联网行业周报（22年第37周）-今年第五批游戏版号发放，快手组织架构调整》——2022-09-25
- 《游戏行业快评-腾讯网易版号获批，版号发放节奏持续向好》——2022-09-14
- 《互联网行业周报（22年第36周）-7月广告市场花费同比减少，腾讯收购育碧大股东49.9%股权》——2022-09-13
- 《互联网行业周报（22年第35周）-互联网公司降本增效显著，推荐业绩复苏标的》——2022-09-06
- 《互联网行业周报（22年第33周）-7月社零总额同比增长2.7%，饿了么和抖音宣布合作》——2022-08-30

## 内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 6.97%.....	4
周行情回顾.....	4
行业动态：二季度非银网络支付金额同比下滑.....	6
公司动态：李佳琦 9 月 20 日淘宝复播，字节跳动旗下 VR 一体机 Pico 4 发布.....	7
资金流向：腾讯/阿里巴巴为南向/非南向资金净流入第一.....	9
南向资金分析.....	9
非南向资金分析.....	10
投资建议.....	11
风险提示.....	12
免责声明.....	13

## 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: 9 月第四周互联网板块重点公司表现.....	5
图 4: 9 月第四周股价上涨的互联网股票 (%) .....	5
图 5: 9 月第四周跌幅 Top 10 的互联网股票 (%) .....	5
图 6: 恒生科技指数 PS-TTM 情况.....	6
图 7: 非银行支付机构处理网络支付业务金额及增速.....	6
图 8: 非银行支付机构处理网络支付业务笔数及增速.....	6
图 9: 2022 年 8 月中国出海手游海外收入 TOP30.....	7
图 10: 2022 年 8 月中国出海手游海外收入增长 TOP20.....	7
图 11: 京东好店的考核体系变更.....	8
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.....	10
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.....	11
表 3: 相关公司盈利预测及估值.....	12

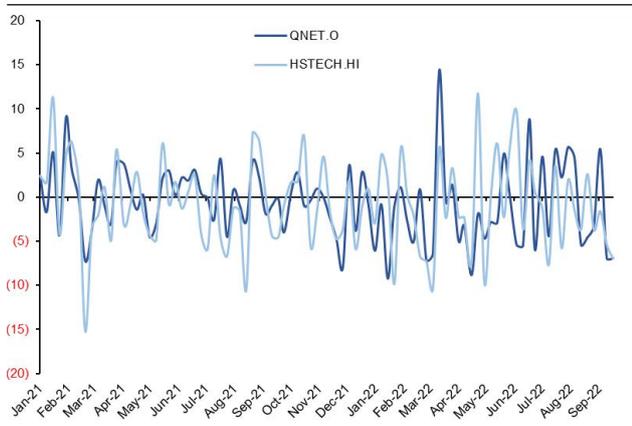
## 行情回顾：本周恒生科技指数下跌 6.97%

### 周行情回顾

**指数情况：**9月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为6.97%。美国当地时间9月21日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3%至3.25%之间。这是美联储今年连续第三次加息75个基点。根据美联储当天发布的最新季度经济预测，美联储官员对去年第四季度到今年第四季度经济增速的预测中值为0.2%，明显低于6月预测的1.7%。叠加加息差扩大导致的美元汇率持续走高影响，港股市场持续受挫。

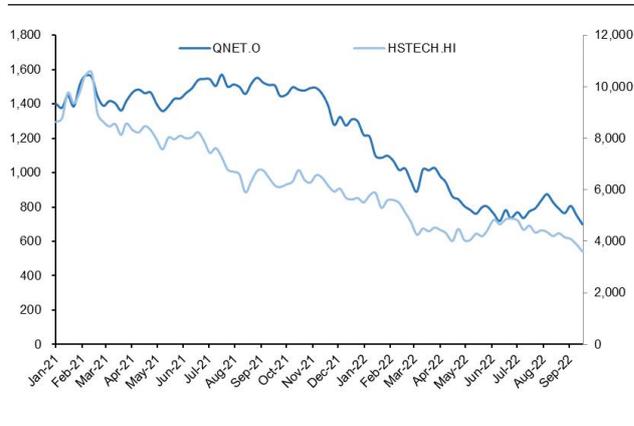
同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为6.91%。

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，互联网板块多数股票股价录得下跌，仅知乎录得涨幅为正，单周股价上涨0.9%，跑赢恒生科技指数6.0pct。此外：

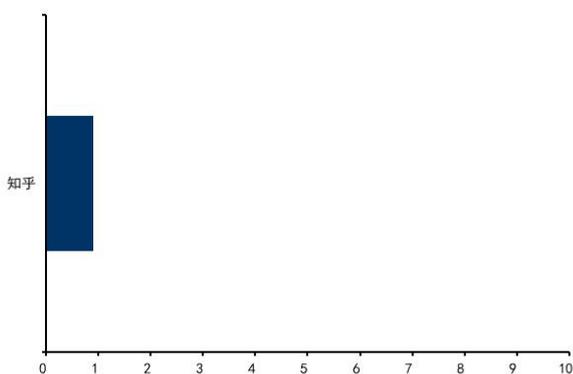
- 1) 港股方面，快手-W、阅文集团、金山软件为本周表现相对较优的股票，单周跌幅为4.5%、5.0%、5.8%，跑赢恒生科技指数2.5pct、1.9pct、1.1pct。
- 2) 美股方面，微博、百度为本周表现相对较优的股票，单周跌幅为3.4%、4.0%，跑赢纳斯达克指数1.6pct、1.1pct。
- 3) 年初至今，拼多多为表现最好的股票，累计涨幅为3.00%。

图3: 9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	-5.0	1.9	-45.92	26.5	242
	0700.HK	腾讯	-6.2	0.8	-37.68	275.0	23,507
游戏	9999.HK	网易	-7.3	-0.4	-21.29	122.5	3,584
	SE.N	SEA	-8.8	-3.7	-75.95	53.8	2,098
	BILI.O	哔哩哔哩	-5.2	-0.1	-65.13	16.2	438
社区	1024.HK	快手	-4.5	2.5	-24.01	54.8	2,096
	9899.HK	云音乐	-10.2	-3.2	-54.59	71.3	133
	WB.O	微博	-3.4	1.6	-43.58	17.5	303
	ZH.N	知乎	0.9	6.0	-79.60	1.1	50
平台	BZ.O	BOSS直聘	-14.3	-9.2	-47.68	18.3	554
	BEKE.N	贝壳	-7.2	-2.2	-18.99	16.3	1,433
	3690.HK	美团	-6.7	0.2	-28.88	160.3	8,837
	BIDU.O	百度	-4.0	1.1	-20.19	118.8	2,866
电商	9988.HK	阿里巴巴	-9.7	-2.7	-34.06	78.4	14,795
	9618.HK	京东集团	-8.1	-1.1	-23.41	205.0	5,704
	6618.HK	京东健康	-8.4	-1.4	-26.44	45.2	1,280
	0241.HK	阿里健康	-9.4	-2.5	-44.61	3.7	440
	PDD.O	拼多多	-8.6	-3.5	3.00	60.1	5,309
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-9.0	-2.0	-51.17	11.7	363
	3888.HK	金山软件	-5.8	1.1	-36.05	21.8	265
	2013.HK	微盟集团	-15.1	-8.1	-62.86	2.9	67

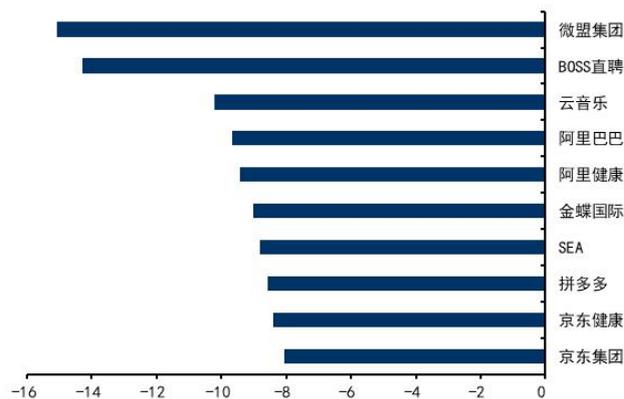
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 9月第四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

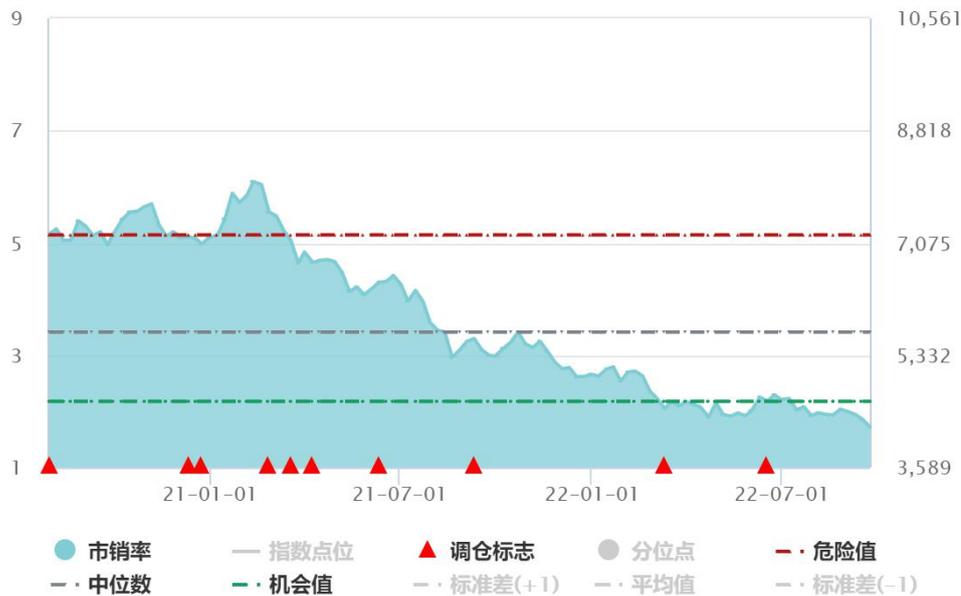
图5: 9月第四周跌幅 Top 10 的互联网股票(%)



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 2020 年 9 月以来最低值: 截至 2022 年 9 月 23 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 1.72x, 处于恒生科技指数成立以来的最低值; PE-TTM 为 43.60x, 处于恒生科技指数成立以来的 67.86%分位点。PE-TTM 和 PS-TTM 的差异, 主要因近一年多家互联网公司在宏观环境的影响下, 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

## 行业动态: 二季度非银网络支付金额同比下滑

**2022Q2 非银行支付机构处理网络支付业务金额同比下降 10.08%**。9月19日, 中国人民银行发布《2022年第二季度支付体系运行总体情况》。《报告》显示: 1) **网络支付**: 二季度, 非银行支付机构处理网络支付业务 2555.21 亿笔, 金额 78.53 万亿元, 同比分别下降 2.04% 和 10.08%。2) **网联清算平台业务笔数保持增长**。二季度, 网联清算平台处理业务 1857.73 亿笔, 同比增长 14.00%, 金额 103.83 万亿元, 同比下降 7.27%。日均处理业务 20.41 亿笔, 金额 1.14 万亿元。

图7: 非银行支付机构处理网络支付业务金额及增速



资料来源: 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

图8: 非银行支付机构处理网络支付业务笔数及增速



资料来源: 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

**Sensor Tower 公布 2022 年 8 月中国手游产品在海外市场排行榜**。9月20日, Sensor Tower 公布 2022 年 8 月中国手游产品在海外市场收入及下载量排行榜。1) 8 月中旬, 米哈游《原神》3.0 版本正式上线, 蝉联出海手游收入榜冠军。2) 腾讯《PUBG

《Mobile》8月海外收入环比增长21.2%，排名上升3位至收入榜第2名，并跻身本期海外收入增长榜第3名。3)由腾讯和完美世界联合推出的轻科幻开放世界冒险手游《幻塔》，于8月11日正式登陆海外市场。自上线以来该游戏收入迅速攀升，8月海外收入突破4400万美元，跻身出海手游收入榜第5名，并问鼎本期收入增长榜，其中日本市场贡献了约42%的海外收入。4)得益于8月初游戏版本更新和月底第7赛季的上线，腾讯和动视暴雪联合推出的《使命召唤手游》本期海外收入环比增长29.1%，排名上升3位至第6名，位列海外收入增长榜第5名。

图9：2022年8月中国出海手游海外收入TOP30



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

图10：2022年8月中国出海手游海外收入增长TOP20



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

## 公司动态：李佳琦 9 月 20 日淘宝复播，字节跳动旗下 VR 一体机 Pico 4 发布

**腾讯回应减持美团等传言：没有任何规划、时间表或目标金额。**澎湃新闻消息，9月20日，腾讯相关负责人称，腾讯没有任何减持的规划、时间表或目标金额。腾讯不需要为回购出售任何所持股份，当前现金流可以为股票回购提供充足资金。腾讯尚未就减持事宜与任何投资银行进行过接触。

**前索尼互动娱乐（SIE）美国 CEO 加入腾讯担任战略顾问。**《科创板日报》20日消息，前索尼 SIE 北美区总裁兼 CEO Shawn Layden 宣布，其已加入腾讯游戏并担任战略顾问的职位。

**“京东好店”将升级迭代为“五星店铺”，10月11日生效。**9月22日消息，京东京麦商家中心发布京东好店重要迭代公告，“京东好店”将升级迭代为“五星店铺”。京东已于9月21日发布全新“五星店铺”内测版，9月27日将发布全新“五星店铺”规则，10月11日全新“五星店铺”正式生效。“五星店铺”可以综合展现商家在店铺服务、商品品质、经营状况等多个维度的表现。

图 11：京东好店的考核体系变更

原京东好店考核体系		调整	现五星店铺考核体系	
指标名称	认证标准		指标名称	认证标准
近30天销售额	>=6万	取消	/	
店铺层级	L1~L3	放宽	店铺层级	L1~L4
/		新增	售后服务排名率	>=20%
			物流履约排名率	>=20%
			用户评价排名率	>=20%
			客服咨询排名率	>=20%
			交易纠纷排名率	>=20%
		新增	星级基础考核	达标
京东平台风向标排名	>=80%	指标名称变更，考核标准不变。	店铺星级排名	>=80%
闪电退款	开通			
退换货运费险	开通			
商品价格保护	开通			
店铺上架sku数	>=10个			
开店时长	>=90天			
近30天spu动销率	>=10%		不变	
近30天当日揽收率	>=90%			
店铺状态	开启			
近30天严重违规量	0个			
近180天不当使用他人权利违规量	0个			
店铺质量指数	>=6分			
商家诚信度	达标			

资料来源：京东京麦商家中心，国信证券经济研究所整理

**阿里云将投入 70 亿元建国际生态、增设 6 大海外服务中心。**9 月 22 日中国经济网消息，阿里云在泰国举办的国际云峰会上宣布将继续加快海外市场布局，未来三年投入 70 亿元建设国际本地化生态，并在海外增设 6 个服务中心，分别位于波尔多、墨西哥城、吉隆坡、迪拜等地。近年来，阿里云在海外市场获得高速增长，三年增长超 10 倍，在亚太市场排名第一。

**李佳琦 9 月 20 日淘宝复播。**鞭牛士 9 月 20 日消息，李佳琦在淘宝复播，从 19 点直播带货开始到本次直播结束，李佳琦直播间观看人次超 6073 万，点赞量达 1.62 亿。

**拼多多正式启动“2022 多多出海扶持计划”。**中国香港万得通讯社报道，拼多多宣布正式启动“2022 多多出海扶持计划”，为制造业商家出海提供一体化服务方案。该计划将投入百亿资源包，首期打造 100 个出海品牌，扶持 10000 家制造企业直连海外市场。

**美团买菜“本地尖货”品牌计划落地武汉。**9 月 21 日消息，继北京庞各庄西瓜，平谷大桃之后，美团买菜“本地尖货”品牌打造计划近日也落地武汉。美团买菜相关负责人表示，美团买菜将通过农产品品质提升和标准化生产、加大优质农产品源头直采，提升农产品供应链效率，使农产品从原产地直达餐桌提速，让城市居民受益的同时也让农民实现增收。

**贝莱德增持美团 975 万股，持股比例升至 5.11%。**财联社 9 月 23 日消息，据港交所披露文件，贝莱德 9 月 20 日增持 975 万股美团，持股比例从 4.94% 上升到 5.11%。

**百度：“百度糯米”将停止服务与运营。**9 月 20 日，“百度糯米”发布下线公告。公告显示，因公司业务调整，百度糯米 APP 将停止服务与运营，预计将于 2022 年 12 月正式停止相关服务。

**快手免费小说 APP 获批。**天眼查 App 显示，近日，北京快手科技有限公司“快手免费小说 APP 软件”著作权获得登记批准，当前版本号为 V1.0，批准日期为 2022

年9月15日。

**抖音试点“音需达”配送，京东快递为首批接入企业。**9月19日电商报消息，抖音电商近期试点推出“音需达”配送服务，旨在降低因物流原因造成的退货率、投诉率，助力商家提高物流服务水平，并在一定程度上提升用户复购率。京东快递是首批接入抖音电商“音需达”服务的快递企业，目前该服务支持的快递公司中有中通、圆通、韵达、顺丰、京东，其余快递在陆续接入中。

**字节跳动旗下VR一体机Pico 4发布，海外售价约合人民币2989元。**中关村在线消息，9月22日，字节跳动旗下的VR设备厂商Pico在海外正式发布新款VR一体机Pico 4，欧洲起售价为429欧元（约合人民币2989元），国行版将于9月27日发布。Pico 4采用了一体机设计，机身自带算力，交互方面配备了具有震动功能的运动手柄，有四颗外部摄像头，支持Inside-out tracking追踪技术等。性能方面，Pico 4搭载了高通骁龙XR2处理器，升级配备8GB的内存。屏幕采用Pancake光学方案（FOV 105°），搭载4K+级别的超视感屏，支持90Hz刷新率，1200PPI，单眼分辨率2160x2160。Pico 4将搭载多款新游戏和VR内容，其中包括VR搏击课程以及与网红帕梅拉共同推出VR减脂操等内容、还有社交平台《Project Pico World》以及联合育碧推出游戏《Just Dance》。

## 资金流向：腾讯/阿里巴巴为南向/非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腾讯控股、小米集团-W、理想汽车-W、金山软件、阿里健康；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、金山软件、小米集团-W、明源云、阿里健康。

南向资金净流出前五的公司分别为舜宇光学科技、中芯国际、美团-W、快手-W、金蝶国际；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为舜宇光学科技、中芯国际、华虹半导体、快手-W、金蝶国际。

**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	1,888	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	1.07%
	2	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	457	3888.HK	金山软件	软件服务	0.28%
	3	2015.HK	理想汽车-W	汽车	200	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.23%
	4	3888.HK	金山软件	软件服务	87	0909.HK	明源云	软件服务	0.16%
	5	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	64	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	0.12%
	6	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	60	2015.HK	理想汽车-W	汽车	0.12%
	7	0020.HK	商汤-W	软件服务	51	0020.HK	商汤-W	软件服务	0.10%
	8	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	48	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.07%
	9	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	37	0700.HK	腾讯控股	软件服务	0.07%
	10	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	24	6060.HK	众安在线	保险	0.07%
净流出	1	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-381	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.39%
	2	0981.HK	中芯国际	半导体	-301	0981.HK	中芯国际	半导体	-0.31%
	3	3690.HK	美团-W	软件服务	-261	1347.HK	华虹半导体	半导体	-0.13%
	4	1024.HK	快手-W	软件服务	-220	1024.HK	快手-W	软件服务	-0.11%
	5	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-46	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-0.11%
	6	1347.HK	华虹半导体	半导体	-34	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-0.09%
	7	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-23	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.03%
	8	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-14	3690.HK	美团-W	软件服务	-0.03%
	9	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	-6	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阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、美团-W、中芯国际、快手-W；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、中芯国际、华虹半导体、快手-W、金蝶国际。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、小米集团-W、理想汽车-W、金山软件、阿里健康；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、腾讯控股、金山软件、小米集团-W、明源云。

**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	410	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	0.41%
	2	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	397	0981.HK	中芯国际	半导体	0.33%
	3	3690.HK	美团-W	软件服务	334	1347.HK	华虹半导体	半导体	0.14%
	4	0981.HK	中芯国际	半导体	327	1024.HK	快手-W	软件服务	0.13%
	5	1024.HK	快手-W	软件服务	267	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.11%
	6	0268.HK	金蝶国际	软件服务	46	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.10%
	7	1347.HK	华虹半导体	半导体	38	3690.HK	美团-W	软件服务	0.04%
	8	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	34	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.03%
	9	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	23	9988.HK	阿里巴巴-SW	软件服务	0.02%
	10	2018.HK	瑞声科技	工业工程	16	9626.HK	哔哩哔哩-SW	软件服务	0.01%
净流出	1	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-8,214	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-1.08%
	2	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-397	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.30%
	3	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-196	3888.HK	金山软件	软件服务	-0.28%
	4	3888.HK	金山软件	软件服务	-87	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.20%
	5	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-61	0909.HK	明源云	软件服务	-0.16%
	6	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-60	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.12%
	7	0020.HK	商汤-W	软件服务	-52	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-0.12%
	8	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-46	0020.HK	商汤-W	软件服务	-0.10%
	9	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-40	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.08%
	10	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	-21	6060.HK	众安在线	保险	-0.06%

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

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	275.0	13.0	12.1	14.6	19	21	17	3.06
9999. HK	网易-S	买入	122.5	6.0	6.3	7.0	18	18	16	3.41
0268. HK	金蝶国际	增持	11.7	-0.1	-0.1	-0.1	-118	-89	-118	4.86
3888. HK	金山软件	增持	21.8	0.3	0.3	0.7	68	62	30	1.02
2013. HK	微盟集团	增持	2.9	-0.2	-0.4	-0.1	-12	-7	-19	1.90
3690. HK	美团-W	买入	160.3	-3.8	-1.6	0.5	-38	-90	291	6.86
1024. HK	快手	买入	54.8	-4.5	-1.6	1.3	-11	-32	39	4.99
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	78.4	2.8	4.4	5.3	25	16	13	1.46
0241. HK	阿里健康	增持	3.7	-0.02	-0.02	0.01	-166	-166	331	2.84
6618. HK	京东健康	买入	45.2	-0.3	0.3	0.5	-121	152	80	2.90
9888. HK	百度集团-SW	增持	116.4	3.7	3.6	5.3	29	30	20	1.27
9618. HK	京东集团-SW	买入	205.0	-1.1	2.0	5.0	-163	91	38	2.72
9899. HK	云音乐	买入	71.3	-5.0	-1.9	-0.2	-13	-34	-341	1.71
BZ. O	Boss 直聘	买入	18.3	2.0	1.9	3.4	66	68	38	4.67
PDD. O	拼多多	买入	60.1	5.4	12.7	17.3	79	34	25	5.61
ZH. N	知乎	买入	1.1	-1.2	-2.1	-1.3	-14	-8	-13	0.81
WB. O	微博	无评级	17.5	3.1	2.3	2.6	40	55	49	1.20
BEKE. N	贝壳	无评级	16.3	1.9	1.0	3.7	61	111	31	2.08
SE. N	SEA	无评级	53.8	-3.8	-4.4	-2.8	-100	-88	-136	4.79

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); 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