

人工智能周报（23年第46周）

微软 2023 Ignite 大会公布多项更新，英伟达发布新一代 AI 芯片

超配

核心观点

人工智能动态：1) **产品应用：**微软于11月15日-17日举行 Ignite 全球技术大会，公布关于芯片、开发工具、应用等多方面创新；OpenAI 暂停 ChatGPT Plus 新用户注册；英伟达发布 H200 芯片和 GH200 Grace Hopper “超级芯片 (superchip)”；金山办公 WPS AI 开启公测；京东上线京言 AI 助手测试版；滴滴出行最近内部成立了大模型团队。2) **底层技术：**微软发布 Phi-2 模型；谷歌发布 Mirasol 模型。3) **行业政策：**Writerbuddy.ai 的调查结果显示 ChatGPT 的访问次数在 2022 年 9 月至 2023 年 8 月达到了 146 亿次，平均每月有 15 亿次的访问量。

投资建议：11 月初美债收益率出现了逆转，加息周期或宣告结束，投资人风险偏好提升；基本面角度看，海外以苹果/META/谷歌/TSLA 为代表的大企业业绩稍逊预期，吸引力相对减弱，国内互联网公司三季报集中在 11 月中下旬发布，我们预计公司业绩分化明显，优质标的增长依旧亮眼，横向对比，国内互联网板块股票性价比凸显，我们的推荐顺序为：

- 1) 一梯队：综合比较估值性价比和确定性，安全边际较高的核心大票**腾讯控股、网易、美团**；
- 2) 二梯队：成长逻辑强，明年可期待因素多的**百度集团**；
- 3) 三梯队：近期跌幅明显，有望实现超跌反弹的**快手、金蝶国际、阿里巴巴和京东健康**。

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	315.2	2,996,896	16.2	18.5	18	16
9999.HK	网易-S	买入	179.4	578,318	10.0	10.4	17	16
3690.HK	美团-W	买入	107.3	670,001	3.1	5.3	32	19
9888.HK	百度集团-SW	增持	103.5	289,466	9.6	10.1	10	9
1024.HK	快手-W	买入	58.6	255,193	2.0	4.5	28	12
0268.HK	金蝶国际	增持	11.5	40,118	-0.1	0.0	-178	-267
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	73.3	1,492,413	7.7	9.3	9	7
6618.HK	京东健康	增持	37.9	120,375	1.1	1.5	31	24

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：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn

联系人：陈淑媛 021-60375431
chenhshuyuan@guosen.com.cn

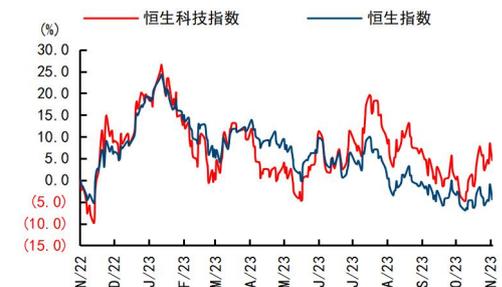
联系人：王颖婕 0755-81983057
wangyingjie1@guosen.com.cn

联系人：徐焱 021-60375437
xutao@guosen.com.cn

联系人：刘子谭

liuzitan@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

《人工智能周报（23年第45周）-OpenAI 举行首次开发者大会，中国第二批大模型通过备案》——2023-11-13

《OpenAI 开发者大会重塑 B/C 端发展格局及微软 Copilot 商业化进展测算》——2023-11-12

《互联网行业周报（23年第44周）-微软推出企业版 Microsoft 365 Copilot, Palantir 23Q3 盈利创新高》——2023-11-12

《互联网行业 2023 年 11 月投资策略-美债利率出现逆转，推荐增配恒生科技》——2023-11-06

《互联网行业周报（23年第43周）-10月国产游戏版号下发，腾讯混元开放文生图功能》——2023-10-30

内容目录

AI 相关网站流量数据	4
人工智能动态：微软 2023 Ignite 大会公布多项更新，围绕 AI 开展芯片、数据、应用、工具等全面创新	6
（一）产品应用	6
（二）底层技术	10
（三）行业政策	11
（四）重点事件预告	13
投资建议	13
风险提示	14

图表目录

图 1: AI 相关网站周访问量 (百万)	4
图 2: 第一梯队 AI 相关网站周访问量变动 (百万)	5
图 3: 第二梯队 AI 相关网站周访问量变动 (百万)	5
图 4: 第三梯队 AI 相关网站周访问量变动 (百万)	6
图 5: 新增聊天、教育类 AI 相关网站周访问量变动 (百万)	6
图 6: Azure AI Speech text to speech (TTS) avatar 创建虚拟化身流程	8
图 7: H200 芯片	9
图 8: 金山办公 WPS AI 开启公测	9
图 9: 京言 AI 助手测试版界面	10
图 10: 微软在 Ignite 2023 大会发布 Phi-2 模型	11
图 11: AI 工具用户访问流量情况	12
表 1: 相关公司盈利预测及估值	14

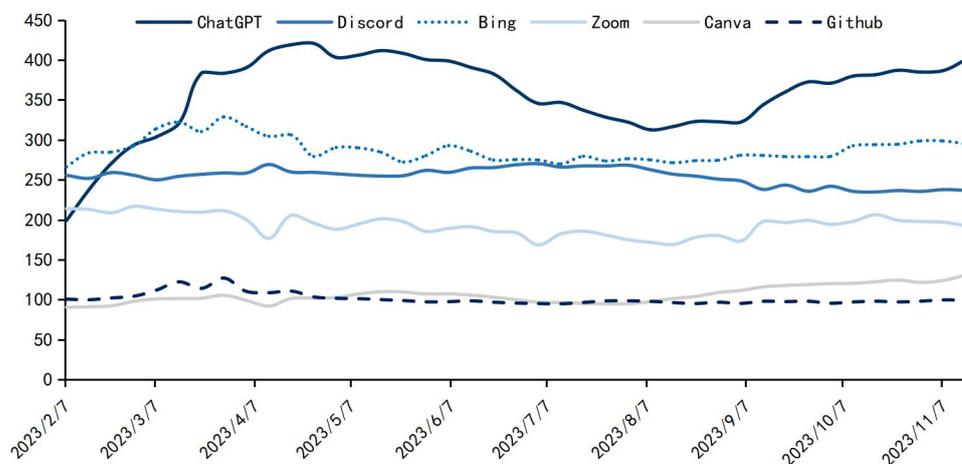
AI 相关网站流量数据

图1: AI 相关网站周访问量 (百万)

AI相关网站流量数据汇总				国信互联网小组	
From November 08, 2023 to November 14, 2023				访问量环比增长	平均访问停留时间
应用名称	应用说明	周平均访问 (M)			
ChatGPT	聊天机器人	400.20	↑ 3.52%	0:07:51	
Discord	游戏社区	236.90	↓ -0.34%	0:06:43	
Bing	搜索	295.10	↓ -1.17%	0:07:06	
Zoom	在线会议	192.70	↓ -2.18%	0:03:34	
Canva	在线设计	130.80	↑ 5.40%	0:10:27	
Github	代码托管	99.14	↓ -0.66%	0:07:34	
Character.AI	聊天机器人	39.31	↑ 1.47%	0:33:33	
Bard	聊天机器人	63.17	↑ 7.00%	0:06:37	
NotionAI	文本/笔记	34.77	↓ -1.11%	0:07:48	
Slack	工作效率	27.13	↑ 0.30%	0:13:51	
Remove	抠图	13.52	↑ 1.05%	0:05:46	
Claude	聊天机器人	6.02	↓ -3.04%	0:04:58	
Midjourney	图像生成	3.48	↓ -3.55%	0:06:03	
Huggingface	模型社区	4.20	↑ 0.21%	0:04:41	
Kaggle	数据竞赛	2.55	↓ -5.24%	0:07:37	
Writesonic	文本生成	1.12	↓ -6.77%	0:04:34	
Runway	视频生成	1.80	↓ -3.17%	0:03:58	
Jasper.AI	营销文案	0.62	↓ -7.14%	0:03:24	
Stablediffusion	图像生成	0.88	↑ 5.92%	0:04:59	
Langchain	AI应用	0.62	↓ -9.20%	0:06:14	
Tipranks	股票分析	1.23	↑ 7.25%	0:02:43	
Pytorch	AI框架	0.75	↓ -2.55%	0:05:00	
Pi	聊天机器人	0.95	↑ 10.09%	0:03:42	
文心一言	聊天机器人	3.23	↑ 18.78%	0:01:31	
Stability	AI生成平台	0.38	↓ -3.77%	0:02:04	
Voice.AI	声音编辑	0.56	↑ 6.25%	0:03:13	
讯飞星火	聊天机器人	0.78	↑ 4.30%	0:02:46	
通义千问	聊天机器人	0.22	↓ -29.33%	0:03:59	
Poe	聊天机器人	14.65	↑ 2.02%	0:07:06	
Perplexity	聊天机器人	12.57	↑ 5.81%	0:09:40	
YouChat	聊天机器人	3.52	↑ 24.68%	0:05:32	
Duolingo	语言学习	17.77	↓ -0.45%	0:10:04	
DreamBox	个性化学习	0.45	↓ -6.24%	0:04:11	
Grammarly	英语写作批改	15.23	↑ 1.33%	0:03:23	
Chegg	学习支持	14.32	↓ -1.04%	0:10:23	
Quizlet	学习支持	35.27	↓ -2.25%	0:07:00	
Replit	代码支持	5.13	↑ 1.24%	0:07:30	
美图设计室	图像设计	0.10	↓ -18.02%	0:03:48	

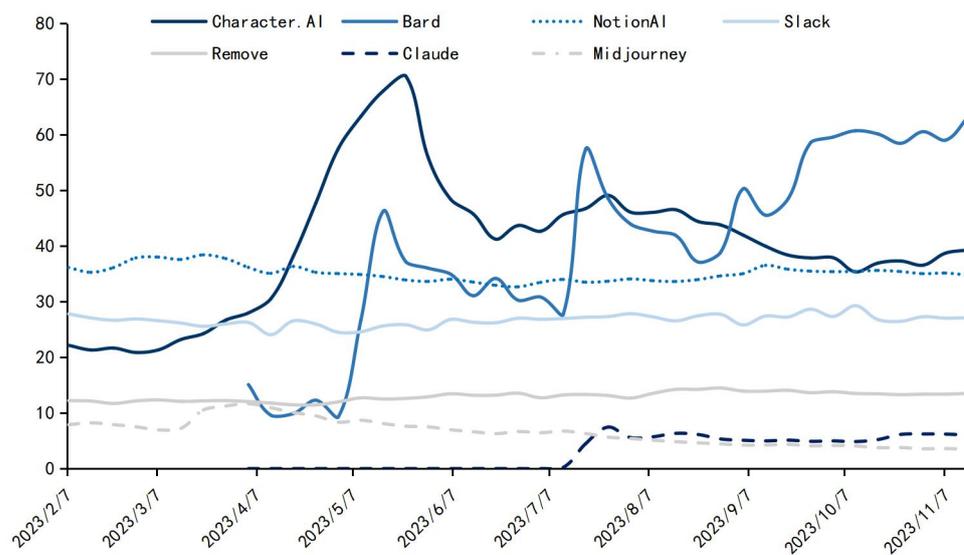
资料来源: Similarweb, 国信证券经济研究所整理

图2：第一梯队 AI 相关网站周访问量变动（百万）



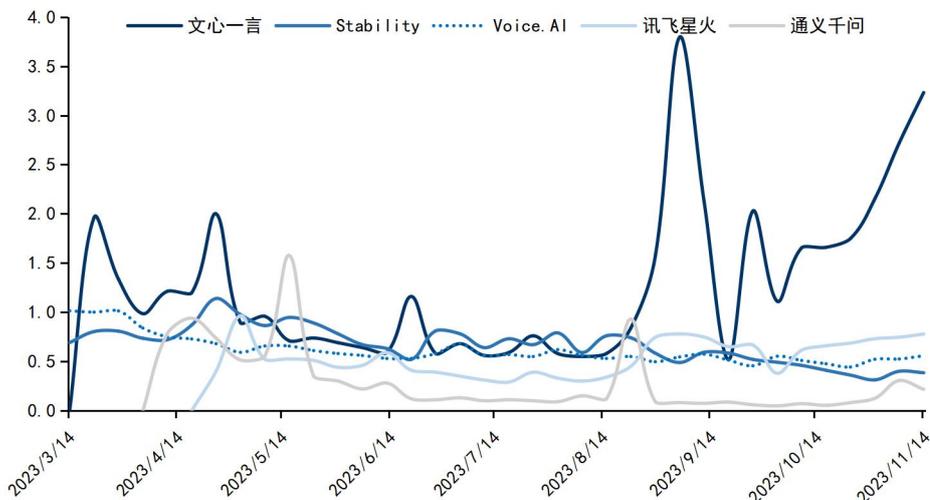
资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图3：第二梯队 AI 相关网站周访问量变动（百万）



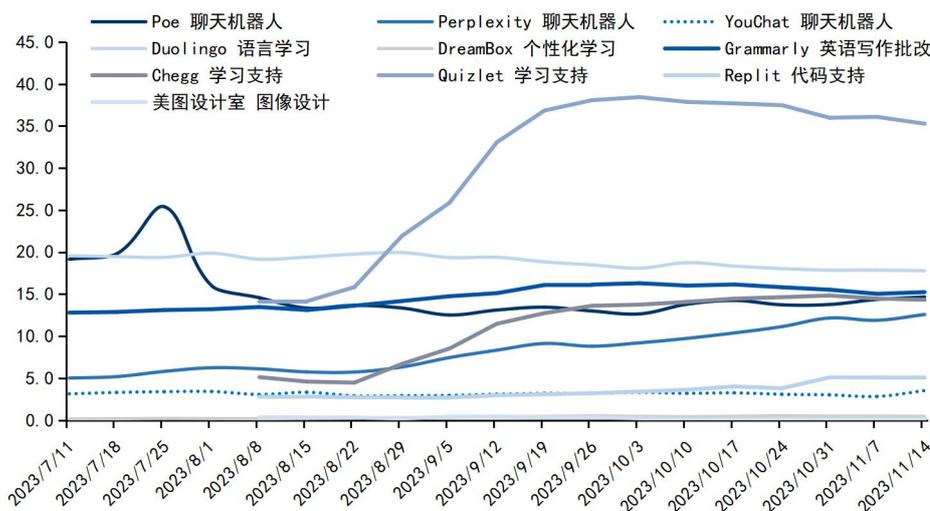
资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图4: 第三梯队 AI 相关网站周访问量变动 (百万)



资料来源: Similarweb, 国信证券经济研究所整理

图5: 新增聊天、教育类 AI 相关网站周访问量变动 (百万)



资料来源: Similarweb, 国信证券经济研究所整理

人工智能动态: 微软 2023 Ignite 大会公布多项更新, 围绕 AI 开展芯片、数据、应用、工具等全面创新

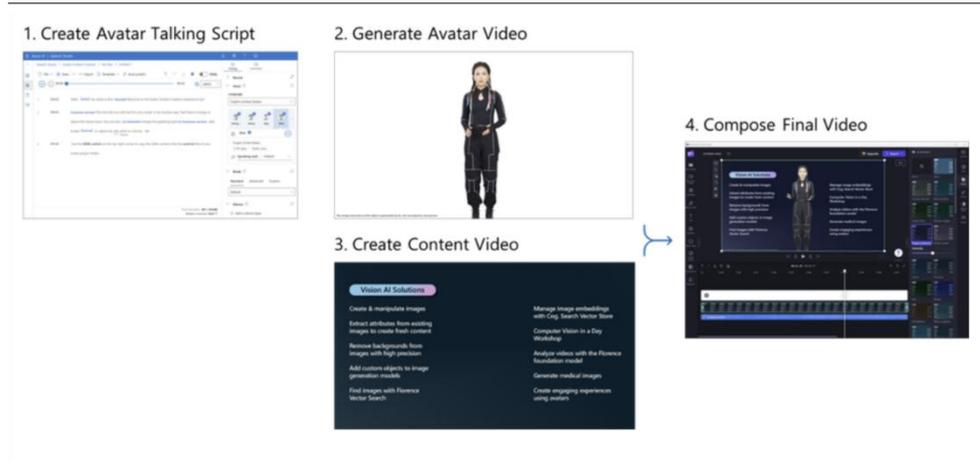
(一) 产品应用

微软于 11 月 15 日-17 日举行 Ignite 全球技术大会, 公布关于芯片、开发工具、应用等多方面创新:

- (1) **推出了两款定制芯片，用于支持 Azure 云服务。**
 - ①**Azure Maia 100**：这是微软的首款 AI 芯片，用于运行云端的 AI 训练和推理工作负载，包括 OpenAI 模型、Bing、GitHub Copilot 和 ChatGPT 等。该芯片采用台积电的 5 纳米工艺制造，拥有 1050 亿个晶体管。与 AMD 的 AI 芯片 MI300X 相比，Maia 100 的晶体管数量略少，约少了 30%。为了适应 Maia 100 芯片，微软设计了全新的机柜，以满足 AI 基础设施的电源和冷却需求。这些机柜还配备了名为 "sidekick" 的冷却单元，以提高液体冷却效率。这种设计可以轻松集成到微软现有的数据中心中。
 - ②**Azure Cobalt 100**：这是一款基于 Arm 架构的 64 位、128 核云原生芯片，专为处理通用计算任务而设计。该芯片针对通用工作负载的性能、功耗和成本效益进行了优化。目前，微软已经在一些自己的服务中使用了 Azure Cobalt 100，并计划在明年对外商用。
- (2) **宣布 Azure Boost 数据中心硬件正式投入商用。**Azure Boost 通过将存储和网络处理从主机服务器迁移到专用硬件和软件上，实现了网络、远程存储和本地存储吞吐量的显著提升。
- (3) **加强与 AMD、英伟达、OpenAI 等的合作。**
 - ①AMD 将为微软客户提供新的 AI 和计算能力，其中包括 AMD Instinct MI300X，这是一款用于 AI 工作负载的 GPU。这将有助于提升 Azure 云服务的计算性能和 AI 处理能力。
 - ②英伟达将在 Azure 智能云上为全球企业和初创公司提供生成式 AI 代工服务。这将包括英伟达的 AI 基础模型、框架、工具以及 DGX Cloud 等资源，为 Azure 用户提供端到端的生成式 AI 解决方案。企业客户可以在 Azure 上部署其模型，用于生成式 AI 应用，如智能搜索、总结和生成内容等。
 - ③最新的 GPT-4，包括 GPT-4 Turbo 与视觉功能，将引入 Azure OpenAI 服务。GPT-4 Turbo 将于 2023 年 11 月底在 Azure OpenAI 服务中推出预览版，定价将与 OpenAI 保持一致。
- (4) **扩大 MaaS 服务。**微软宣布扩展了其开源模型的 MaaS (Model as a Service) 服务，这将使专业开发者能够更轻松地将各种高级 AI 模型集成到他们的应用程序中。这些模型包括 Stable Diffusion、Meta Llama 2、即将推出的 Mistral 以及 G42 Jais 等最新的 AI 模型。开发者还可以根据自己的需求和数据来定制这些模型，而无需担心 GPU 基础架构的设置和管理。
- (5) **推出 Azure AI Studio，开放 Microsoft Fabric 平台。**微软推出了 Azure AI Studio，这是一个端到端的平台，旨在为 AI 开发人员提供构建、定制、训练、评估和部署最新一代模型的工具和环境。另外，微软的"一站式"数据处理平台 Microsoft Fabric 也正式对公众开放。Microsoft Fabric 的设计理念是将企业的所有数据资产汇总在一起，并重新构建了企业处理数据的方式。目前，已经有 25000 家客户使用 Microsoft Fabric。微软还在将 AI 全面嵌入数据堆栈中，例如，COSMOS 数据库和 PostgreSQL 数据库将支持向量搜索。
- (6) **关于 Copilot 的升级。**
 - ①Microsoft Copilot Studio：低代码工具，可用于定制 Microsoft Copilot 并构建独立的副驾驶，以增强 Microsoft 365 的定制功能。
 - ②Microsoft Copilot for Azure：帮助用户设计、操作、优化和排除云基础设施和服务的故障。它结合了先进的大语言模型和 Azure 资源模型的功能，使 Azure 的操作和管理更加智能和高效。
 - ③Microsoft Dynamics 365 指南中的 Copilot：将生成式人工智能与混合现实相结合，以帮助一线工作人员更快地完成任务和解决问题，同时减少工作流程的干扰。
 - ④Microsoft Security Copilot：结合了微软的海量数据和端到端安全性，建立在零信任的原则之上，旨在改变数字威胁格局，提供更强大的安全保护。
 - ⑤宣布 Bing Chat 及其企业高级版 Bing Chat for Enterprise 正式更名为 Copilot。

(7) **推出 Text To Speech Avatar AI 工具。**为 Azure AI Speech 推出了可以生成数字人的“Azure AI Speech text to speech (TTS) avatar” AI 工具。Azure AI Speech TTS avatar 为用户提供了批量制作多种视频内容的功能，包括但不限于企业文化影片、产品介绍，甚至 CEO 在大会上的数字分身。此外，还可以用它来创建虚拟直播数字人、聊天机器人、业务机器人，或者用作线上教学的 AI 老师等应用场景。微软表示，Azure AI Speech Text to Speech (TTS) avatar 已经面向 Azure 订阅用户推出，并支持多种语言。用户可以从预设的虚拟化身选项中选择所需的角色，也可以根据自己的需求进行虚拟化身的定制。

图6: Azure AI Speech text to speech (TTS) avatar 创建虚拟化身流程

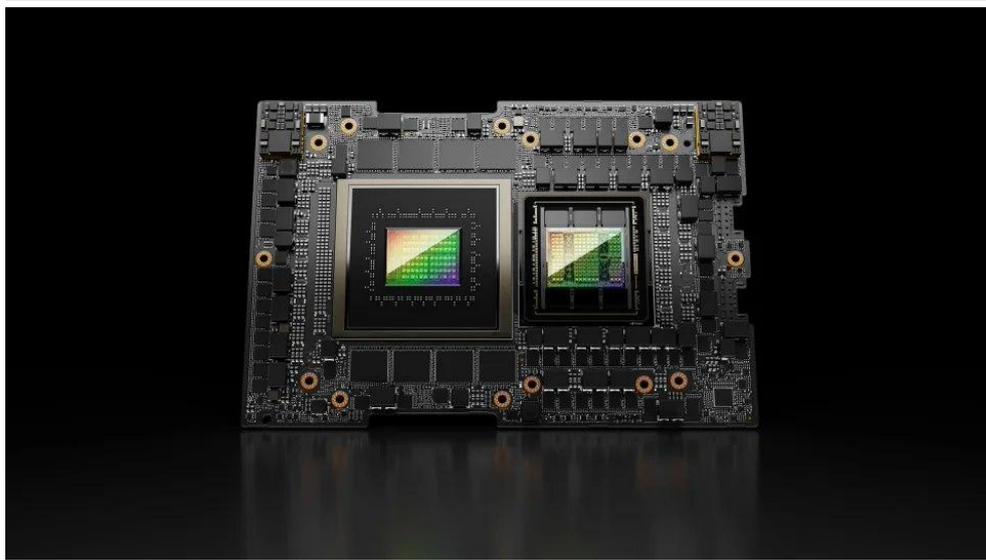


资料来源：微软官方，国信证券经济研究所整理

OpenAI 暂停 ChatGPT Plus 新用户注册。OpenAI 的首席执行官 Sam Altman 在 X 平台上宣布暂停 ChatGPT Plus 的新用户注册。他提到：“开发日后使用量的激增超出了我们的承受能力，我们希望确保每个人都有良好的体验。”

英伟达发布 H200 芯片和 GH200 Grace Hopper “超级芯片 (superchip)”。英伟达 11 月 13 日发布了下一代人工智能超级计算机芯片，这些芯片将在深度学习和大型语言模型 (LLM) 等领域发挥重要作用，例如 OpenAI 的 GPT-4。英伟达表示，HGX H200 在 Llama 2 (700 亿参数的 LLM) 上的推理速度比 H100 快了一倍。HGX H200 将提供 4 路和 8 路的配置，与 H100 系统中的软件和硬件兼容。它将适用于各种类型的数据中心，包括本地、云、混合云和边缘数据中心，并将由 Amazon Web Services、Google Cloud、Microsoft Azure 和 Oracle Cloud Infrastructure 等云服务提供商部署。该芯片计划于 2024 年第二季度推出。英伟达发布的另一个关键产品是 GH200 Grace Hopper “超级芯片”，它将 HGX H200 GPU 与基于 Arm 架构的英伟达 Grace CPU 通过 NVLink-C2C 互连技术结合在一起。这款芯片专为超级计算机设计，旨在让科学家和研究人员能够通过加速运行 TB 级数据的复杂 AI 和 HPC 应用程序，解决世界上最具挑战性的问题。GH200 将被用于全球各个研究中心、系统制造商和云提供商的 40 多台 AI 超级计算机中，其中包括戴尔、Eviden、惠普企业 (HPE)、联想、QCT 和 Supermicro 等厂商。

图7: H200 芯片



资料来源：英伟达官方，国信证券经济研究所整理

金山办公 WPS AI 开启公测。WPS AI 11 月 16 日宣布开启公测，允许广大用户陆续体验。用户可以利用 WPS AI 来提高文字处理、表格处理和演示制作的效率，借助人工智能技术来辅助他们的工作和创作。

图8: 金山办公 WPS AI 开启公测



资料来源：金山官方，国信证券经济研究所整理

京东上线京言 AI 助手测试版。京言 AI 助手是一款智能导购助手，为用户提供多项功能：①专业品类咨询：具备广泛的专业品类知识，可以协助用户更深入地了解陌生商品。②个性化送礼助手：积累了丰富的礼物挑选经验，能够提供个性化的礼物建议。③产品对比助手：帮助用户比较不同产品的性能和特点，以便做出更明智的选择。④购物经验知识：用户可以向助手询问有关产品的使用小技巧、经验和建议等方面的问题。京东已经在多个供应链场景中试点接入京言大模型，该模型用于消费导购、商家经营、客服售后、医疗问诊等领域。据悉，京东也正

在尝试将大模型应用于内部经营管理，以协助系统代码的辅助编写，实现了 20% 以上的效率提升。此外，京东还在测试 AIGC 自动生成商品营销图文的能力，目前已经推广至 2000 多个零售三级品类，未来将继续向更多品牌商家开放大模型能力。这些举措旨在提高京东在电商和供应链领域的效率和用户体验。

图9：京言 AI 助手测试版界面



资料来源：京东官方，国信证券经济研究所整理

滴滴出行最近内部成立了大模型团队。该团队的技术负责人是滴滴地图与公交事业部负责人、算法委员会轮值主席柴华。该团队的目标是利用人工智能技术，提高用户的差旅和出行规划效率。据报道，滴滴的大模型将应用于个人出行和企业差旅场景，通过 AI Agent（智能体）为用户规划差旅行程，筛选最佳的航班和酒店，并自动连接到第三方票务预订平台和企业报销系统。用户只需以自然语言输入出行需求，AI Agent 就能智能地完成所有操作。

（二）底层技术

微软发布 Phi-2 模型。微软在 Ignite 2023 大会中推出了最新的语言模型 Phi-2，该模型包含了 27 亿参数，相较之前版本有了显著的提升。早在今年 6 月，微软发布了 Phi-1，该模型只有 13 亿参数，主要用于回答问题、进行聊天和编写代码等各种场景。Phi-1 是基于高质量数据进行全面训练的，其在标准测试中的性能比同类模型提高了 10 倍。在今年 9 月，微软还发布了 Phi-1.5 版本，

同样包含 13 亿参数，它可以用来创作诗歌、撰写电子邮件和故事，以及进行文本总结。尽管 Phi-2 模型的规模达到了 27 亿参数，但与其他主流语言模型相比，它仍然较小。微软强调，Phi-2 在逻辑推理和安全性方面表现出了明显的改进。通过适当的微调和个性化定制，这种小型语言模型可以成为云和边缘应用程序的强大工具。

图10: 微软在 Ignite 2023 大会发布 Phi-2 模型



资料来源：微软官方，国信证券经济研究所整理

谷歌发布 Mirasol 模型。Mirasol 模型有 30 亿参数，可以回答有关视频的问题，将多模态理解扩展到长视频。谷歌在 Mirasol 中采用了合路器和自回归转换器模型。这些模型组件处理时间同步的视频和音频信号，随后将视频拆分成单独片段。转换器则处理每个片段，学习片段之间的联系，并使用另一个转换器处理上下文文本。这两个组件交换各自输入的信息。通过改进处理方法，谷歌和 Deepmind 的研究团队旨在增强 AI 模型对多模态信息的理解能力。

（三）行业政策

调查机构 Writerbuddy. ai 使用 SEMrush 工具分析了在 2022 年 9 月至 2023 年 8 月期间各家 AI 工具的用户访问流量情况。调查发现，在这 10 个月中，排名前 50 名的 AI 工具总共被访问了 240 亿次。其中，ChatGPT 的访问次数达到了惊人的 146 亿次，占比超过 60%，平均每月有 15 亿次的访问量。Character AI 紧随其后，一年内的访问量为 38 亿次。排名第三的是 QuillBot AI，这是一款 AI 写作工具，从 2022 年 9 月到 2023 年 8 月的总访问量为 11 亿次。Hugging Face 数据科学 AI 工具排名第五，总访问量为 3.166 亿次。谷歌的 Bard、Novel AI、Capcut、Janitor AI 和 Civit AI 也位居十大 AI 工具之列。这些工具的总访问量分别为 2.416 亿次、2.387 亿次、2.038 亿次、1.924 亿次和 1.772 亿次。

（四）重点事件预告

- 11月17日-19日：中国国际半导体博览会
- 12月7日：AMD Advancing AI 活动

投资建议

11月初美债收益率出现了逆转，加息周期或宣告结束，投资人风险偏好提升；基本面角度看，海外以苹果/META/谷歌/TSLA为代表的大企业业绩稍逊预期，吸引力相对减弱，国内互联网公司季报集中在11月中下旬发布，我们预计公司业绩分化明显，优质标的增长依旧亮眼，横向对比，国内互联网板块股票性价比凸显，我们的推荐顺序为：

- ◆ 一梯队：综合比较估值性价比和确定性，安全边际较高的核心大票**腾讯控股、网易、美团**；
- ◆ 二梯队：成长逻辑强，明年可期待因素多的**百度集团**；
- ◆ 三梯队：近期跌幅明显，有望实现超跌反弹的**快手、金蝶国际、阿里巴巴和京东健康**。

表1：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	315.2	12.1	16.2	18.5	24	18	16	3.6
9999. HK	网易-S	买入	179.4	6.9	10.0	10.4	24	17	16	4.4
2013. HK	微盟集团	增持	3.5	-0.5	-0.1	0.1	-6	-30	65	3.0
3690. HK	美团-W	买入	107.3	0.5	3.1	5.3	218	32	19	4.3
1024. HK	快手-W	买入	58.6	-1.4	2.0	4.5	-39	28	12	5.5
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	73.3	6.9	7.7	9.3	10	9	7	1.3
0241. HK	阿里健康	增持	4.6	0.06	0.07	0.07	71	61	61	3.6
6618. HK	京东健康	增持	37.9	0.8	1.1	1.5	43	31	24	2.3
9888. HK	百度集团-SW	增持	103.5	7.4	9.6	10.1	13	10	9	1.1
9618. HK	京东集团-SW	增持	105.4	8.9	10.4	12.2	11	9	8	1.3
9899. HK	云音乐	买入	94.6	-0.6	3.0	5.7	-159	29	15	2.3
0268. HK	金蝶国际	增持	11.5	-0.1	-0.1	0.0	-97	-178	-267	5.3
TME. N	腾讯音乐	增持	8.4	2.9	3.5	3.8	21	17	16	1.9
BZ. O	Boss 直聘	买入	16.6	1.8	4.6	5.4	66	26	22	3.9
PDD. O	拼多多	买入	115.2	6.9	12.3	15.9	30	17	13	7.6
VIPS. N	唯品会	增持	15.5	11.2	16.9	17.5	10	7	6	1.8
ZH. N	知乎	增持	1.0	-1.9	-1.2	0.1	-4	-6	103	0.9
IQ. O	爱奇艺	买入	5.1	0.2	0.4	0.5	28	12	11	3.3
WB. O	微博	增持	11.7	2.3	2.1	2.3	5	6	5	0.9
SE. N	SEA	买入	37.6	-2.9	1.5	2.1	-13	25	18	3.3
MSFT. O	微软	买入	369.9	9.7	11.3	13.4	38	33	28	12.5
AMZN. O	亚马逊	买入	145.2	-0.3	2.1	3.0	-558	69	48	8.2
META. O	META	买入	335.0	9.0	14.1	17.2	37	24	19	6.0
GOOGL. O	谷歌	买入	135.3	4.8	6.1	7.6	28	22	18	6.2
NVDA. O	英伟达	买入	493.0	4.0	1.8	10.1	125	279	49	44.3
BEKE. N	贝壳	无评级	15.3	2.4	5.7	7.0	46	19	16	1.9
1357. HK	美图公司	无评级	3.2	0.1	0.1	0.2	33	26	16	3.2

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）；阿里巴巴和阿里健康为 2023-2025 财年

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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