

互联网行业重大事项点评

理性看待《反垄断法》行政处罚，纳入监管为必然趋势，长期有利于互联网行业回归技术与产品创新

推荐（维持）
事项：

- 12月14日，根据《反垄断法》规定，市场监管总局对阿里巴巴投资有限公司收购银泰商业（集团）有限公司股权、阅文集团收购新丽传媒控股有限公司股权、深圳市丰巢网络技术有限公司收购中邮智递科技有限公司股权等三起未依法申报违法实施经营者集中案进行了调查，并依据《反垄断法》对阿里巴巴投资有限公司、阅文集团和深圳市丰巢网络技术有限公司分别处以50万元人民币罚款的行政处罚。同时，市场监管总局表示，正在依法审查广州虎牙科技有限公司与武汉斗鱼鱼乐网络科技有限公司合并等涉及协议控制架构的经营者集中申报案件。

评论：

- 我们认为目前反映了互联网行业监管政策的阶段性变化，由促发展转变为重监管和避免无序竞争，互联网政策环境由包容宽松转变为包容审慎。自2008年《反垄断法》生效以来，尚未有大型互联网企业因为垄断问题遭到监管部门的处罚，本次行政处罚尚属首次。从本次行政处罚来看，主要针对的是股权收购过程中的“未依法申报经营者集中”，而非收购行为本身。并且在其中明确指出：调查显示这三起案件不具有排除、限制竞争效果，因此，没有要求经营者恢复到集中前的状态。罚款金额虽不重，但应看到监管系统对于股权收购过程中总体纳入监管体系下的态度。回首互联网各子行业发展路径：巨头凭借资本优势通过投资并购形成寡头竞争为常用策略。我们认为，将各领域的投资并购纳入有效监管体系内，能够为有特殊技术或产品的中小互联网公司创造更广阔的发展空间。
- 目前核心聚焦领域主要为对经济安全有较大影响的互联网金融领域。12月11日，中央政治局会议发布公报，在部署明年经济工作主要内容中特别提到：“强化反垄断和防止资本无序扩张。我们认为，就特殊领域来看，本地生活服务促进民生就业，尤其是专注于赋能中小商户共同发展的领域相对影响较小。
- 在反垄断法未来执法上，将以中央与地方多级协同执法为主。目前各互联网头部公司用户覆盖广泛，业务遍布全国，之前一直遵循“属地化”管理方式。《反垄断法》在具体管理方式上，将以中央+地方协同执法为主，涉及到并购等“经营者集中”问题，多以中央执法为主，而涉及到滥用市场支配地位等问题的认定则多在省级执法，而其他大部分行为可能在市级或者县级执法。
- 长期来看，互联网平台经济纳入监管体系内势在必行。我们认为长期有利于互联网行业回归技术创新、产品研发、用户体验、内容价值等行业的核心竞争壁垒，我们坚持认为信息技术进步是互联网繁荣的底层驱动力，看好具备核心技术能力、研发实力与独特内容优势的互联网公司，另外看好具备企业服务、企业赋能等独特能力的中小公司。
- 风险提示：反垄断法趋严、平台扩张加速、平台之间竞争日益激烈。

华创证券研究所
证券分析师：靳相宜

电话：010-66500831

邮箱：jinxiangyi@hcyjs.com

执业编号：S0360520080001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	60	1.53
总市值(亿元)	9,212.72	1.13
流通市值(亿元)	7,111.44	1.19

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.94	23.32	84.55
相对表现	-1.15	2.6	54.55


相关研究报告

《阿里巴巴（BABA.N/9988.HK）4Q20FY 业绩梳理及发布会纪要》

2020-05-28

《互联网行业2020年中期策略：前浪与后浪，商业模式的交替》

2020-06-17

《互联网行业深度研究报告：直播电商——一场流量池与商品池的重新适配》

2020-06-21

互联网研究团队介绍

分析师：靳相宜

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500