

互联网 8 月经营跟踪：中报凸显合规重要性

基本结论

- **一、港股跌幅收窄，互联网二季度基本面良好：**
 - 恒生科技小幅降低 2.55%，恒生指数下跌 0.32%，跌幅环比明显收窄；
 - 在主要互联网公司中，大都实现营收的同比增长，其中拼多多、美团、哔哩哔哩、小米、快手涨幅明显，均在 50%以上；环比增速大多在 20%以内，但基本保持稳定增长。盈利方面，相对成熟的公司大多同比稳健，成立时间较短的公司则仍在投资期或盈亏平衡上下。
- **二、移动互联网：移动应用环比微增，小程序主力仍为电商、服务类**
 - 移动应用中，多数类别均有稳定增长，如交友、阅读、商城，但短视频环比有所收缩。这在前一万应用分布和 MAU 环比变动上均有体现。
 - 头部小程序中电商、服务类占比高，9月初阿拉丁指数 TOP10 中，除去作为视频类的看一看和工具类的通信行程卡，其余 8 款均为电商或服务相关。其中，美团优选、青桔骑行服务、兴盛优选位列前三。
- **三、游戏与社区方面：期待《哈利波特》《英雄联盟手游》等新游表现**
 - 腾讯头部游戏暑期表现稳定，《王者荣耀》、《和平精英》稳居前二名；《金铲铲之战》8月底上线表现不俗，《英雄联盟手游》预计年内上线。
 - 网易传统主力游戏《梦幻西游》仍稳定畅销榜前五位置；网易新游《哈利波特：魔法觉醒》已于9月初上线，免费、畅销双榜登顶。
- **四、内容平台方面：Bilibili 美食区平均涨粉率遥遥领先，超出 50%，游戏区和生活区百万 UP 主人数、投放稿件和播放数量占比均位列前二；游戏直播方面，抖音稳坐直播平台热度榜首，其次是虎牙、斗鱼、快手；直播内容来看，《王者荣耀》、《英雄联盟》、《和平精英》整体位居前列，新游《永劫无间》、《英雄联盟手游》受关注。**
- **五、电商方面：拼多多买量加码，直播电商环比大热。**整体而言下沉应用继续买量，具体来看，拼多多投入加大，淘宝方面，淘特与淘宝直播投放环比收缩；直播电商 8 月大热，抖音、快手开播、带货量环比均大幅上升。

投资建议

- 受市场情绪影响，当前互联网公司估值处于历史低位，这一情况预计将随着监管逐步落地后有所改善，且从 Q2 业绩发布等公司公开透露的信息来看，公司基本面维持稳固，响应政策合规是其近期关注的重点。我们认为长期来看，当前是布局的合适买点，推荐关注有较强游戏内容研发能力的腾讯、心动公司、网易，推荐关注主业增长空间广阔、新业务有序发展的美团，关注海外业务持续发展的小米。

风险提示

- 互联网行业政策环境变化风险；重点公司新业务发展不达预期风险；行业竞争加剧风险。

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号：S1130520040001
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

内容目录

一、8月市场回顾：港股跌幅收窄，互联网二季度基本面良好.....	5
1.1 市场行情概览：港股跌幅环比收窄.....	5
1.2 互联网公司营收大多保持增长，同比恢复趋势明显.....	5
二、政策面动态.....	6
三、移动互联网：移动应用环比微增，小程序主力仍为电商、服务.....	8
3.1 移动应用：各类应用多维持稳定环比增长.....	8
3.2 微信小程序：头部小程序中电商、服务类占比高.....	10
四、游戏与社区：期待《哈利波特》《英雄联盟手游》等新游表现.....	11
4.1 腾讯重点游戏：头部游戏优势维持，《金铲铲之战》《LOL 手游》可期..	11
4.2 网易重点游戏：《梦幻西游》地位稳定，新游《哈利波特：魔法觉醒》登顶	12
五、内容平台：Bilibili 生活、游戏双头部分区，抖音直播热度高.....	13
5.1 Bilibili：美食区用户关注高增长，游戏及生活区仍为头部分区.....	13
5.2 直播平台：抖音头部主播热度领先，网易《永劫无间》受关注.....	14
六、电商：拼多多买量加码，直播电商环比大热.....	16
6.1 传统电商：拼多多投放加码，淘特与淘宝直播环比收缩.....	16
6.2 直播电商：抖音、快手开播带货量环比均大幅上升.....	17
七、重点个股动态跟踪.....	19
7.1 腾讯：助力共同富裕，英雄联盟手游上线值得期待.....	19
7.2 美团：凸显社会责任，外卖单均效率提高.....	21
7.3 心动公司：国际版用户高速增长，关注新游戏拉动物户.....	23
7.4 网易：新游有望贡献 H2 业绩，云音乐竞争格局改善.....	23
7.5 哔哩哔哩：Q1 广告业务超预期，关注 Q2 热门游戏表现.....	25
7.6 阿里巴巴：核心商业业务稳定增长，用户群体进一步扩大.....	26
7.7 小米：全球手机出货量升至第二，关注海外发展空间.....	28
八、海外重点公司跟踪：脸书深入布局 AR、VR.....	29
九、投资建议.....	30
十、风险提示.....	30

图表目录

图表 1：重要市场指数 7、8 月区间涨跌幅对比（%）.....	5
图表 2：主要互联网上市公司 21Q2 营收同比、环比变化.....	5
图表 3：主要互联网上市公司 21Q2 经调整归母净利润情况对比.....	6
图表 4：行业 8 月重点政策动向.....	6
图表 5：8 月各行业 TOP1W 应用个数及环比变动.....	9
图表 6：8 月各行业 MAU 及环比变动.....	9
图表 7：8 月极光指数增长 TOP10 应用.....	9
图表 8：8 月极光指数黑马 TOP10 应用.....	10

图表 9: 9 月初阿拉丁指数 TOP10 小程序.....	10
图表 10: 9 月初阿拉丁成长指数 TOP10 小程序.....	11
图表 11: 王者荣耀 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	11
图表 12: 和平精英 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	11
图表 13: 使命召唤 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	12
图表 14: 天涯明月刀 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	12
图表 15: 梦幻西游 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	12
图表 16: 大话西游 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	12
图表 17: 率土之滨 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	13
图表 18: 阴阳师 7-8 月下载量及畅销榜排名.....	13
图表 19: 王牌竞速 8 月下载量及畅销榜排名.....	13
图表 20: 过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率.....	14
图表 21: Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数.....	14
图表 22: 过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件和播放量占比情况.....	14
图表 23: 8 月主要直播平台 TOP10 主播及热度.....	15
图表 24: 8 月热门游戏在各直播平台开播排名情况.....	16
图表 25: 8 月购物类 APP 买量排名.....	17
图表 26: 8 月抖音直播带货 GMV 月度跟踪.....	18
图表 27: 8 月抖音直播带货场次月度跟踪.....	18
图表 28: 8 月快手直播达人销售额排行榜.....	19
图表 29: 7 月快手直播达人销售额排行榜.....	19
图表 30: 腾讯控股手游还原流水&同比增速.....	20
图表 31: 公司 2018-2020 年有效税率拆分.....	21
图表 32: 过去 12 个月美团活跃商家数及增速.....	21
图表 33: 美团餐饮外卖单均经营利润.....	22
图表 34: 酒店间夜量及增速.....	22
图表 35: 美团新业务营收、经营利润及经营利润率.....	23
图表 36: 网易单季度递延收入期末规模及增速.....	24
图表 37: 网易部分重点储备游戏.....	24
图表 38: 网易云音乐逐月收入预测及环比增速.....	25
图表 39: 21Q2 大会员环比增速再次高于 MAU 环比增速.....	25
图表 40: 19-21 年 7 月引进番剧数量与同比情况.....	26
图表 41: 21 年 B 站新游戏发布会中自研游戏和其他风格类游戏均有所增加.....	26
图表 42: 阿里巴巴分业务营收及同比增速.....	27
图表 43: 阿里巴巴中国零售市场年度活跃消费者规模及增速.....	28
图表 44: 小米手机中国大陆内外出货量对比.....	28
图表 45: 小米手机 21Q1 出货量在 65 个国家位列 top5.....	28
图表 46: 小米境外营收占比持续提升.....	29
图表 47: 8 月 Facebook 重点信息跟踪.....	29

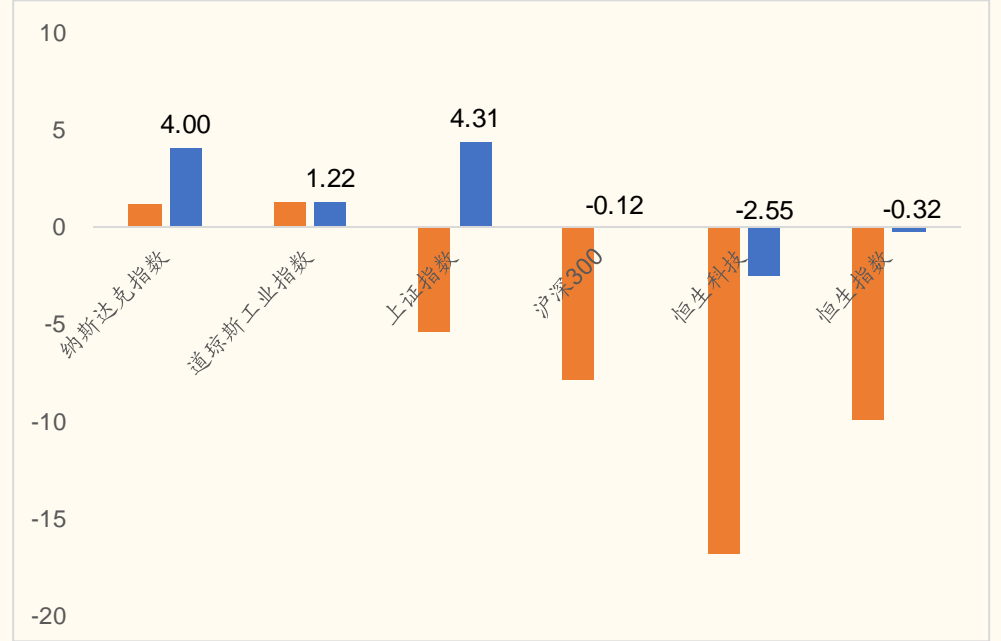
图表 48: 8月 Amazon 重点信息跟踪	29
图表 49: 8月 Google 重点信息跟踪.....	30

一、8月市场回顾：港股跌幅收窄，互联网二季度基本面良好

1.1 市场行情概览：港股跌幅环比收窄

- 8月来恒生科技指数小幅降低 2.55%，恒生指数下跌 0.32%，跌幅相比 7月明显收窄，而同期沪深 300 下跌 0.12%，上证指数上涨 4.31%，同期美股方面，道琼斯工业指数和纳斯达克指数继续上涨，分别为 1.22%、4.00%。

图表 1：重要市场指数 7、8 月区间涨跌幅对比 (%)

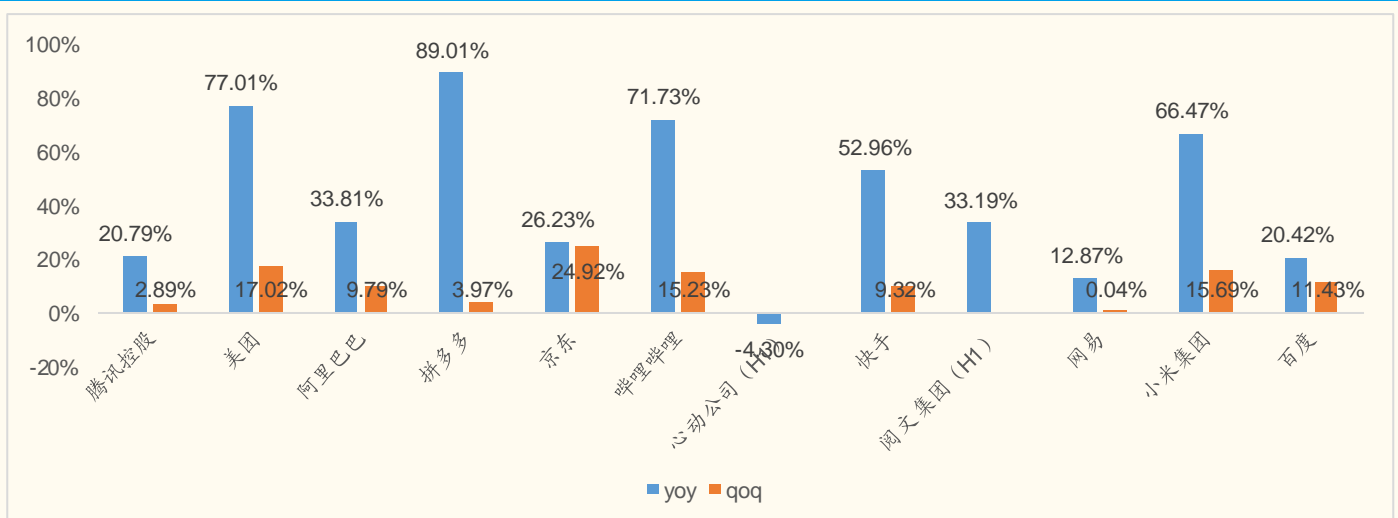


来源：Wind，国金证券研究所

1.2 互联网公司营收大多保持增长，同比恢复趋势明显

- 在主要互联网公司中，大都实现营收的同比增长，其中拼多多、美团、哔哩哔哩、小米、快手涨幅明显，均在 50% 以上；环比增速大多在 20% 以内，但基本保持稳定增长。

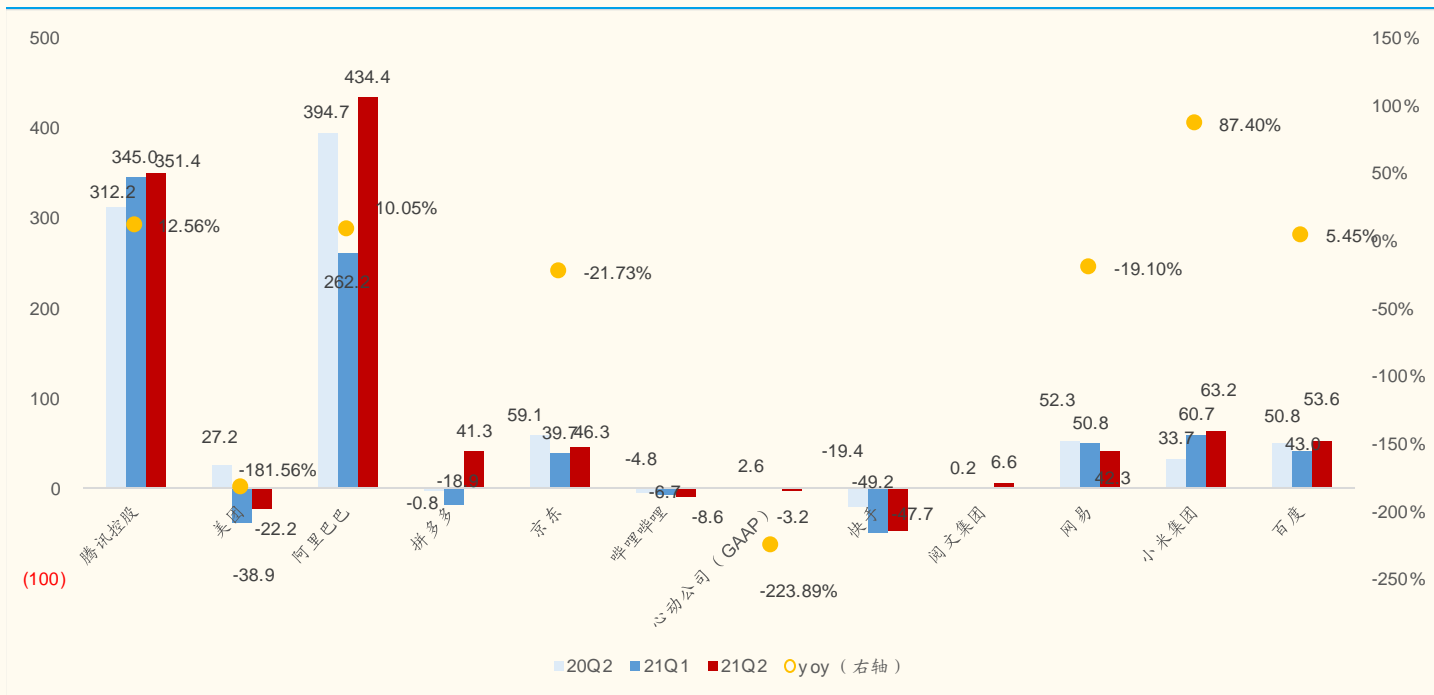
图表 2：主要互联网上市公司 21Q2 营收同比、环比变化



来源：公司公告，国金证券研究所

- 盈利方面，相对成熟的公司大多同比稳健，如腾讯、阿里巴巴、百度保持较为稳健同比增长；京东、网易盈利小幅收缩；小米增速大 87%；成立时间较短的公司则仍在投资期或盈亏平衡上下，如阅文营收同比大幅上升；拼多多扭亏为盈；心动公司、美团转为亏损；哔哩哔哩、快手亏损扩大。

图表 3: 主要互联网上市公司 21Q2 经调整归母净利润情况对比



来源：公司公告，国金证券研究所

其中心动公司和阅文集团以半年水平口径计算同比增速，环比指标不适用，为空。

二、政策面动态

- 互联网安全与民生方面政策落地，营造健康积极的网络环境，严禁垄断等网络不正当竞争行为。8月国家在在线教育、网络安全、互联网秩序、工业互联网、互联网金融、互联网平台经济、游戏产业、反垄断等方面有政策动向。如督促在线教育“双减政策”的落实；网络安全方面继续推进《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》、《网络产品安全漏洞管理规定》、《数据安全法》、《关键信息基础设施安全保护条例》等政策意见；维护互联网秩序方面发布《互联网信息服务算法推荐管理规定（征求意见稿）》、《关于进一步加强“饭圈”乱象治理的通知》并继续推进清朗系列专项行动；工业互联网、互联网金融以及互联网平台经济的相关行业规范政策也在制定中；游戏产业方面发布《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》；反垄断方面发布《禁止网络不正当竞争行为规定（公开征求意见稿）》并调查相关收购行为。

图表 4: 行业 8 月重点政策动向

领域	时间	相关部门	政策
在线教育	2021年8月11日	国务院	国务院教育督导委员会办公室印发专门通知，拟对各省“双减”工作落实进度每半月通报一次。
网络安全	2021年8月	工信部	工信部发布《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》，要求加强汽车数据安全、网络安全、软件升级、功能安全和预期功能安全管理。其中明确提出，在中华人民共和国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当按照有关法律法规

			规定在境内存储。
	2021年9月	工信部、网信办、公安部	《网络产品安全漏洞管理规定》和《数据安全法》将于9月1日正式施行。
	2021年9月1日	国务院	《关键信息基础设施安全保护条例》于2021年9月1日正式施行。
	2021年8月20日	网信办、发改委、工信部、公安部、交通运输部	国家互联网信息办公室、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、公安部、交通运输部联合发布《汽车数据安全若干规定（试行）》（以下简称《规定》），自2021年10月1日起施行。 国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《规定》旨在规范汽车数据处理活动，保护个人、组织的合法权益，维护国家安全和社会公共利益，促进汽车数据合理开发利用。
	2021年8月20日	人大	2021年8月20日第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议通过个人信息保护法，其中规定诸多重点制度，对社会热议、群众关切的敏感个人信息采集、大数据“杀熟”、个人信息跨境流动、未成年人信息保护、大型网络平台义务、国家机关处理个人信息等予以积极回应，完善相关制度。
	2021年8月2日	全国信息安全标准化技术委员会	8月2日，全国信安标委共发布4项国家标准征求意见稿，分别是：1) 信息安全技术 区块链安全技术安全框架；2) 信息安全技术机器学习算法安全评估规范；3) 信息安全技术公钥基础设施 PKI 系统安全技术要求；4) 信息安全技术公钥基础设施 PKI 系统安全测评方法。
	2021年8月4日	中共中央办公厅法规局	8月4日，《人民日报》头版发布《中国共产党党内法规体系》一文。与此同时，《中国共产党党内法规汇编》由法律出版社公开出版发行，该书正式解密公开《党委（党组）网络安全工作责任制实施办法》。实施办法作为《中国共产党党内法规体系》唯一收录的网络安全领域的党内法规，从责任主体、责任范围、责任事项、问责主体、启动问责的条件、问责措施等角度对网络安全工作责任制进行明确定义。
互联网秩序	2021年8月27日	网信办	8月27日，国家互联网信息办公室发布《互联网信息服务算法推荐管理规定（征求意见稿）》。征求意见稿明确，国家网信部门建立分类分级管理制度，根据算法推荐服务的舆论属性或者社会动员能力、内容类别、用户规模、算法推荐技术处理的数据敏感程度、对用户行为的干预程度等对算法推荐服务提供者实施分类分级管理。
	2021年8月27日	网信办	中央网信办发布《关于进一步加强“饭圈”乱象治理的通知》，旨在进一步加大“饭圈”乱象整治治理力度，压紧压实网站平台主体责任。通知明确取消明星艺人榜单、优化调整排行规则、严管明星经纪公司、规范粉丝群体账号、严禁呈现互撕信息、清理违规群组版块等十类要求。
	2021年8月27日	网信办	国家网信办决定自8月27日起开展清朗·商业网站平台和“自媒体”违规采编发布财经类信息专项整治
	2021年8月27日	网信办	国家网信办启动清朗·移动应用程序 PUSH 弹窗突出问题专项整治。
工业互联网	2021年8月6日	工信部、应急管理部、国务院国资委	工业和信息化部、应急管理部、国务院国资委在国家管网集团公司联合召开油气管道行业“工业互联网+安全生产”试点启动会。
互联网金融	2021年8月	银保监会	银保监会已于近期下发《关于开展互联网保险乱象专项整治工作的通知》，由银保监会非银检查局牵头，消保局、财险部、人身险部、中介部等部门参加，重点整治销售误导、强制搭售、费用

			虚高、违规经营和用户信息泄露等突出问题。
互联网平台经济	2021年8月1日	国务院	国务院办公厅发布《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》，要求聚焦平台经济发展面临的突出问题，遵循规律、顺势而为，加大政策引导、支持和保障力度，创新监管理念和方式，落实和完善包容审慎监管要求，推动建立健全适应平台经济发展特点的新型监管机制，着力营造公平竞争市场环境。
	2021年9月1日	交通运输部、网信办、工信部、公安部、国家市场监督管理总局	9月1日，交通运输部会同中央网信办、工业和信息化部、公安部、国家市场监督管理总局等交通运输新业态协同监管部际联席会议成员单位，对T3出行、美团出行、曹操出行、高德、滴滴出行、首汽约车、嘀嗒出行、享道出行、如祺出行、阳光出行、万顺叫车等11家网约车平台公司进行联合约谈。指出近期部分平台公司通过多种营销手段，恶性竞争，并招募或诱导未取得许可的驾驶员和车辆“带车加盟”，开展非法营运，扰乱公平竞争市场秩序，影响行业安全稳定，损害司乘人员合法权益。
游戏产业	2021年8月30日	国家新闻出版署	国家新闻出版署下发《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》
反垄断	2021年8月	中共中央、国务院	中共中央、国务院近日印发了《法治政府建设实施纲要（2021-2025年）》，纲要提出要加强和改进反垄断与反不正当竞争法。强化公平竞争审查制度刚性约束，及时清理废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法，推动形成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系。
	2021年8月17日	市场监管总局	市场监管总局发布关于《禁止网络不正当竞争行为规定（公开征求意见稿）》征求意见，试图进一步阻止企业利用数据和演算法等技术手段，实施“二选一”等垄断措施并破坏市场竞争。

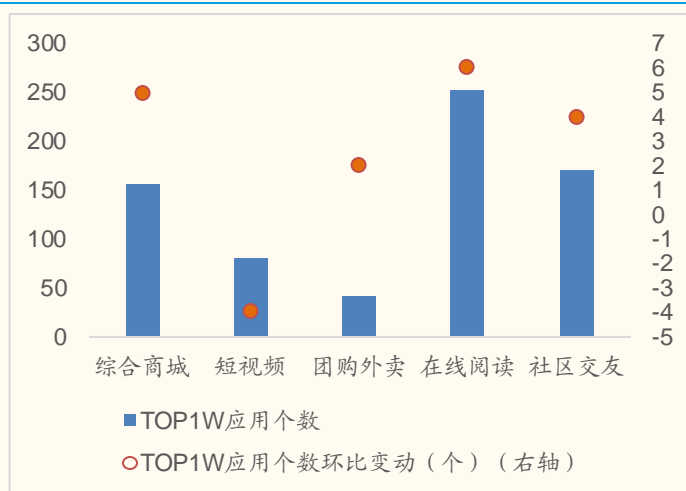
来源：国金证券研究所整理

三、移动互联网：移动应用环比微增，小程序主力仍为电商、服务

3.1 移动应用：各类应用多维持稳定环比增长

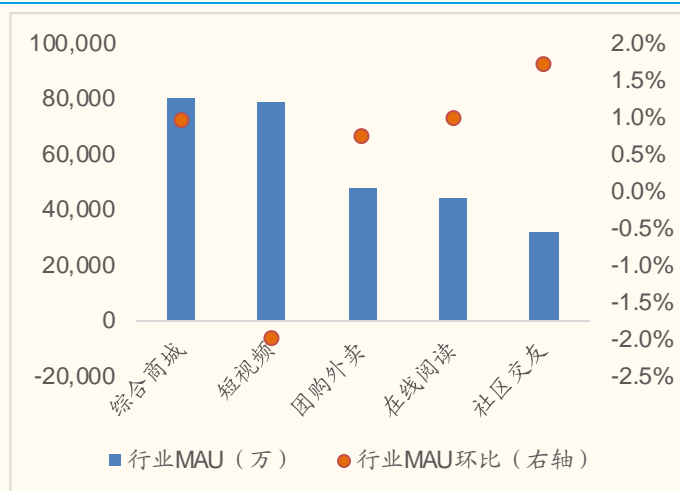
- 交友、阅读、商城均有增长，短视频有所收缩。**根据极光指数，8月各行业前10000应用中的个数来看，行业分布变动不大，在线阅读行业保持高位252个，环比增加6个，综合商城与社区交友分别增加5个和4个，团购外卖个数维持稳定，短视频应用个数环比减少4个。行业MAU中，综合商城的行业MAU环比增长0.94%，保持在第一（行业MAU为80191.34万），其次是短视频（行业MAU为78959.11万）、团购外卖（行业MAU为47922.69万），其中社区交友、在线阅读、综合商城、团购外卖MAU均环比增加，而短视频MAU环比减少2%。

图表 5: 8 月各行业 TOP1W 应用个数及环比变动



来源: 极光, 国金证券研究所

图表 6: 8 月各行业 MAU 及环比变动



来源: 极光, 国金证券研究所

- **爱字幕占据增长榜首, 小拉出行有发力。**根据 8 月极光指数增长 TOP10 应用榜单, 视频工具应用爱字幕 (重庆赋比兴科技有限公司) 位列榜首, 上升指数达 998%; 四川神州行网约车服务有限公司的小拉出行司机版和小拉出行作为用车服务类应用分别位列第 5 和第 9, 前者 DAU 峰值达到 30 万。另外, 优惠比价类应用天天锦鲤和链接生活上榜, 分别位列第 8 和第 9。

图表 7: 8 月极光指数增长 TOP10 应用

排名	应用	分类	公司	DAU 峰值 (万)	上升指数
1	爱字幕	视频工具	重庆赋比兴科技有限公司	120	998%
2	3D 卫星街景地图	导航地图	重庆微摩比科技有限公司	10	501%
3	计多多	健康工具	广州时秋网络科技有限公司	20	391%
4	爱尚免费小说	在线阅读	九江新主业网络科技有限公司	10	327%
5	小拉出行司机版	用车服务	四川神州行网约车服务有限公司	30	313%
6	拍拍语音	社区交友	爱语游网络科技有限公司	40	251%
7	lycool - Bollywood Sc	视频工具		10	250%
8	天天锦鲤	优惠比价	成都优利多省信息科技有限公司	10	240%
9	小拉出行	用车服务	四川神州行网约车服务有限公司	10	212%
10	链接生活	优惠比价	贵阳链接生活信息科技有限公司	10	208%

来源: 极光指数, 国金证券研究所

- **黑马应用中腾讯片多多位列榜首, 拍摄美化与优惠比价应用占比较高。**根据 8 月极光指数黑马 TOP10 应用榜单, 腾讯的片多多上升指数 274%, 月均 DAU 已经超过 300 万, 位列第 1。拍摄美化类别应用 AI 变脸王和秒剪上升指数较高, 分别位列第 2 和第 8, 前者上升指数达到 141%。优惠比价类别应用嗖嗖身边和拼拼有礼分别位列第 3 和第 7, 后者月均 DAU 达到 50 到 100 万。

图表 8: 8 月极光指数黑马 TOP10 应用

排名	应用	分类	公司	月均 DAU	上升指数
1	片多多	在线视频	深圳市腾讯计算机系统有限公司	>300万	274%
2	AI变脸王	拍摄美化	广州轻阅科技网络有限公司	10-50万	141%
3	嗖嗖身边	优惠比价	北京嗖嗖快跑科技有限公司	10-50万	92%
4	印鸽	垂直电商	杭州印鸽科技有限公司	10-50万	75%
5	盒马集市团长	卖家工具	上海集祥盒意技术有限公司	10-50万	72%
6	追书大师	在线阅读	济南金鸿网络科技有限公司	50-100万	63%
7	拼拼有礼	优惠比价	杭州千俞供应链管理有限公司	50-100万	54%
8	秒剪	拍摄美化	深圳市腾讯计算机系统有限公司	10-50万	51%
9	闲看视频	短视频	北京风行在线技术有限公司	10-50万	51%
10	TF家族Fanclub	娱乐票务	北京时代俊峰文化艺术发展有限公司	10-50万	50%

来源: 极光指数, 国金证券研究所

3.2 微信小程序: 头部小程序中电商、服务类占比高

- 小程序方面, 9月初阿拉丁指数 TOP10 中 8 款为电商、服务类。根据 9月初阿拉丁指数 TOP10 小程序榜单, 除去作为视频类的看一看和工具类的通信行程卡, 其余 8 款均为电商或服务相关。其中, 美团优选、青桔骑行服务、兴盛优选位列前三, 阿拉丁指数分别为 9503、8977、8778。TOP10 小程序榜单中, 仅有顺丰速运阿拉丁指数上升, 其余 9 款均有小幅下降。

图表 9: 9月初阿拉丁指数 TOP10 小程序

排名	小程序名称	分类	用户满意度	阿拉丁指数	变动方向
1	看一看	视频	4.4	9941	↓
2	美团优选	网络购物	-	9503	↓
3	通信行程卡	工具	-	9218	↓
4	青桔骑行服务	生活服务	4.4	8977	↓
5	兴盛优选	网络购物	4.5	8778	↓
6	饿了么外卖服务	餐饮	4.5	8735	↓
7	同程旅行	旅游	4.5	8731	↓
8	顺丰速运+	生活服务	-	8672	↑
9	拼多多	网络购物	4.5	8655	↓
10	京东购物	网络购物	4.6	8505	↓

来源: 阿拉丁指数, 国金证券研究所; 9月6日到9月12日口径

- 成长榜方面, 工具类与生活服务成长性居多。9月初阿拉丁成长榜显示, 成长指数排名前三的小程序为便民通助手(成长指数 1000)、群报数|活动报名接龙统计(成长指数 979)、备忘日志(成长指数 978), 阿拉丁指数分别为 6308、5419、5278, 大多为工具类或生活服务类。

图表 10: 9月初阿拉丁成长指数 TOP10 小程序

排名	小程序名称	分类	用户满意度	成长指数	阿拉丁指数
1	便民通助手	生活服务	4.6	1000	6308
2	群报数 活动报名接龙统计	工具	-	979	5419
3	备忘日志	工具	-	978	5278
4	接龙管家	工具	4.6	936	7672
5	通信行程卡	工具	-	921	9329
6	班小二	工具	4.6	910	6313
7	美团优选 果蔬肉禽蛋日用百货	网络购物	-	906	9550
8	T3 出行	生活服务	4.7	902	6632
9	久久折	生活服务	-	899	5947
10	风行视频	视频	-	893	5663

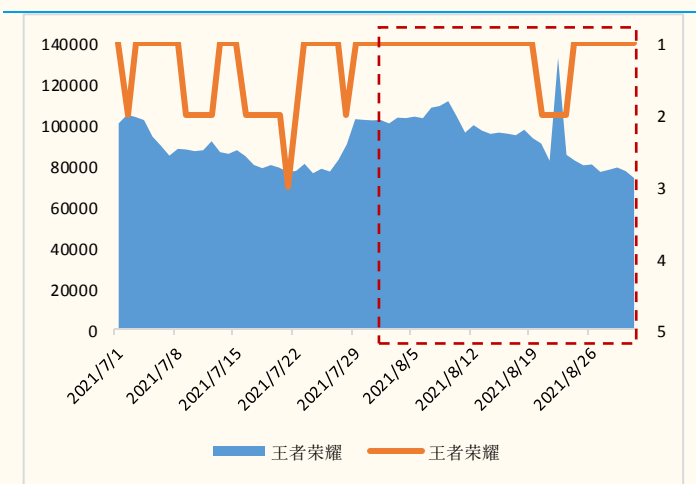
来源: 阿拉丁指数, 国金证券研究所; 9月6日到9月12日口径

四、游戏与社区: 期待《哈利波特》《英雄联盟手游》等新游表现

4.1 腾讯重点游戏: 头部游戏优势维持, 《金铲铲之战》《LOL 手游》可期

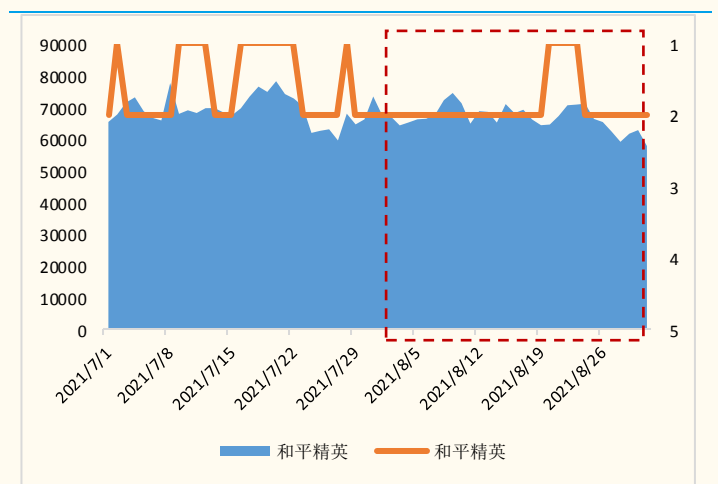
- 《王者荣耀》与《和平精英》排名稳定, 《使命召唤手游》、《天涯明月刀》位于 20 到 40 位震荡。据七麦数据, 2021 年 8 月王者荣耀畅销榜榜首地位较为稳固, 仅于 8 月 20 日至 8 月 23 日间被和平精英超越, 位居第二, 其 8 月下载量呈轻微下降趋势, 但依旧稳定在 7 万次以上; 和平精英 8 月排名稳居前 2, 于 8 月 20 日冲上榜首并保持 4 日; 使命召唤 8 月畅销榜排名呈现震荡下降趋势, 尽管与 8 月 20 日反弹至最高点 15 名, 但随后迅速回落, 于 8 月 26 日达到最低点 77 名; 天涯明月刀 8 月下载量较为稳定, 保持在 4000 次以上, 于 8 月 26 日达到最高点第 2 名, 其在角色扮演类游戏中表现较为突出, 8 月畅销榜保持在在前 15 名, 并于 8 月 26 日冲上榜首。

图表 11: 王者荣耀 7-8 月下载量及畅销榜排名



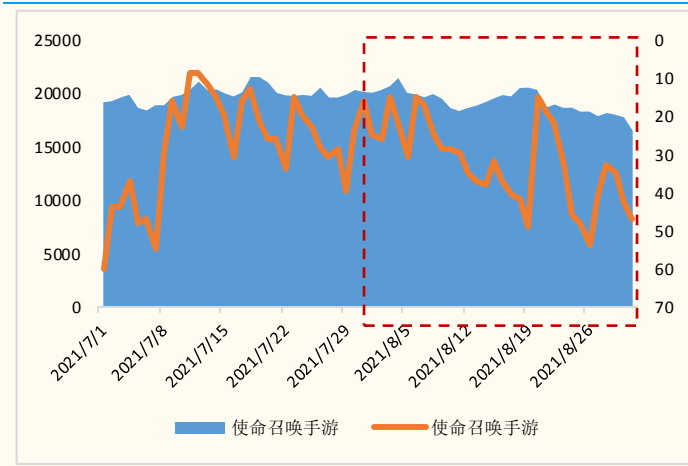
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 12: 和平精英 7-8 月下载量及畅销榜排名



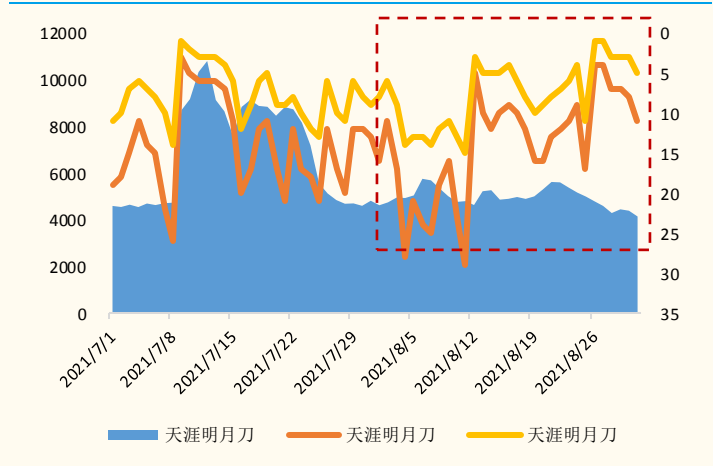
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 13: 使命召唤 7-8 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 14: 天涯明月刀 7-8 月下载量及畅销榜排名



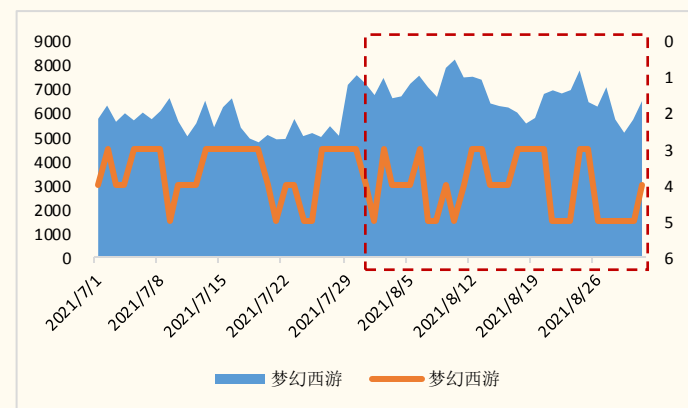
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

- 新游戏《金铲铲之战》、《英雄联盟手游》广受关注。《金铲铲之战》是英雄联盟云顶之弈的正版授权手游, 8月26日上线以来取得了不错的成绩, 居于畅销榜前五; 《英雄联盟手游》预计将在今年内推出, 吸引了广泛关注。

4.2 网易重点游戏:《梦幻西游》地位稳定, 新游《哈利波特:魔法觉醒》登顶

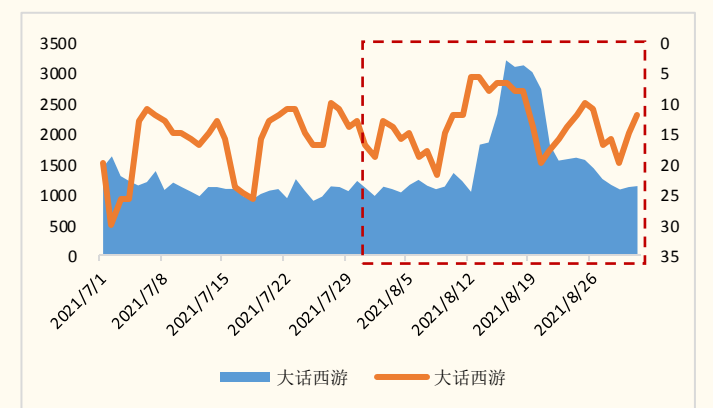
- 梦幻西游维持畅销榜优势地位, 率土之滨为细分类别前列。梦幻西游表现稳定, 游戏畅销榜排名保持在前五位, 8月下载量在8月10日达到小高峰8242次; 大话西游下载量自8月13日起强势增长, 于8月16日达到最高值3188次, 8月畅销榜排名在前25名内波动, 8月12日至18日期间排名保持在前十名内; 率土之滨在模拟类游戏中表现优异, 始终处于游戏-模拟类畅销榜第2名, 8月14日达到畅销榜最高排名10位; 阴阳师排名波动性较大, 畅销榜排名从7月底震荡下行至最低点8月23日的83位后, 次日绝地反弹至排行榜第6位, 下载量较稳定, 8月3日达到最高下载量6374次。

图表 15: 梦幻西游 7-8 月下载量及畅销榜排名



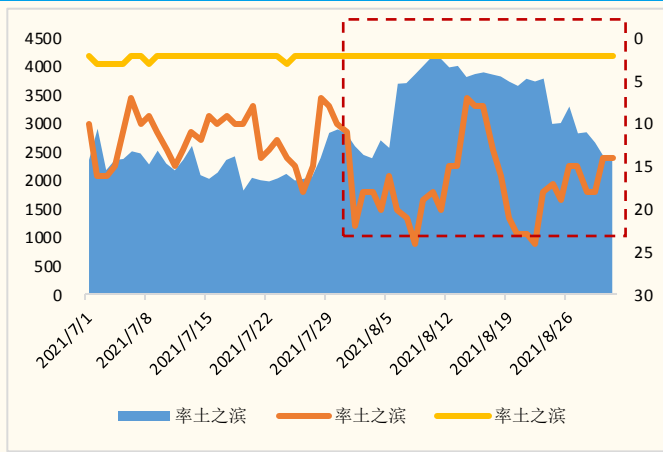
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 16: 大话西游 7-8 月下载量及畅销榜排名



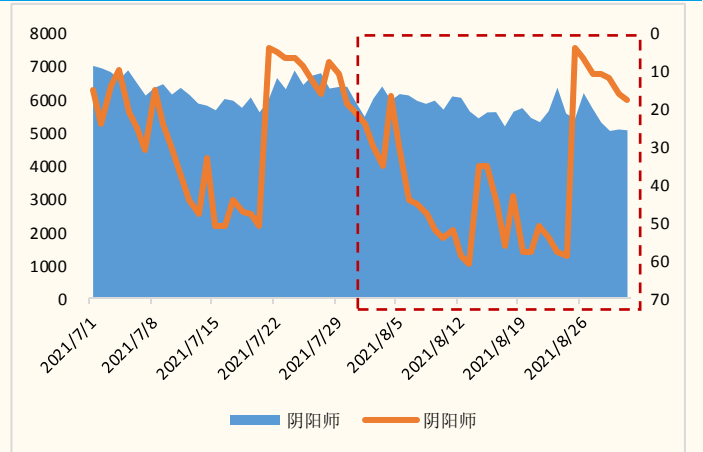
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 17: 率土之滨 7-8 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

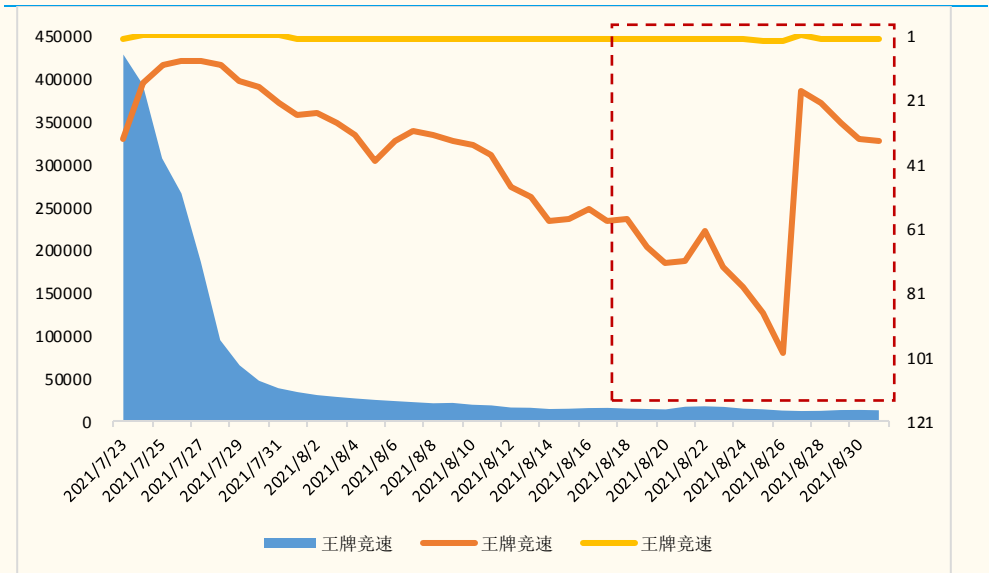
图表 18: 阴阳师 7-8 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

- 新游戏上线广受欢迎,《王牌竞速》维持细分类别较高热度。网易 7 月新手游《王牌竞速》(体育竞速类)稳定维持竞速细分类别前三的位置,游戏总榜排名下滑后在 8 月 27 日重新回升,达到最高点第 18 名。

图表 19: 王牌竞速 8 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

- 《哈利波特:魔法觉醒》引起广泛讨论,上线以来多日占据榜首。9 月 9 日,《哈利·波特》官方授权手游《哈利波特:魔法觉醒》正式上线,该作以原作小说、电影为蓝本,讲述了打倒伏地魔之后的故事,玩家以一位新生的身份参与到学校生活中,代入感十分丰富。游戏将卡牌 RPG 作为主要玩法,但在其中也加入了 DRPG、音游元素,丰富社交和 PVP 模式,呈现形式十分丰富。据七麦数据,游戏自上线以来稳居免费、畅销双榜榜首。

五、内容平台: Bilibili 生活、游戏双头部分区, 抖音直播热度高

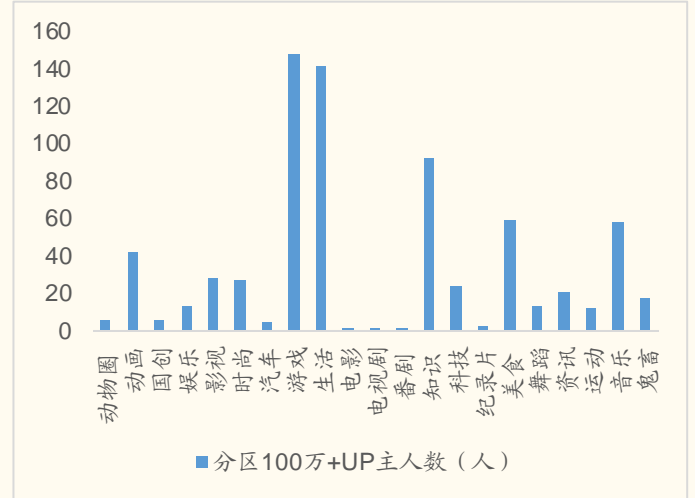
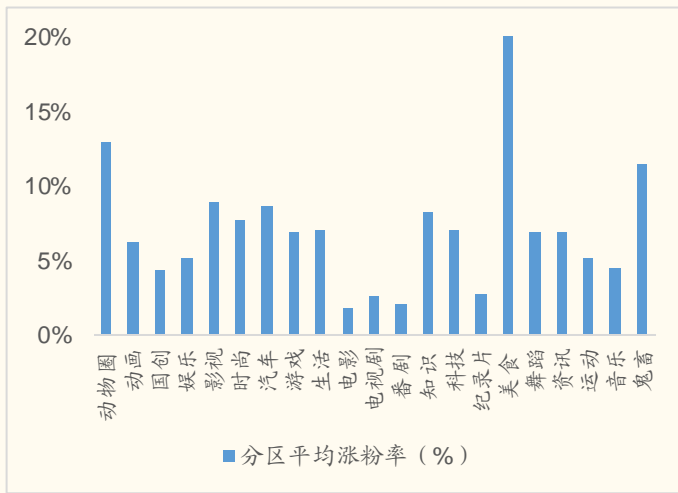
5.1 Bilibili: 美食区用户关注高增长, 游戏及生活区仍为头部分区

- Bilibili 美食区平均涨粉率遥遥领先, 超出 50%, 游戏区和生活区百万 UP 主人数、投放稿件和播放数量占比均位列前二。据火烧云数据, 过去 30 天 Bilibili 平均涨粉率 TOP3 为美食类、动物圈、鬼畜类, 平均涨粉率分别为 53.20%、12.97%、11.55%, 100 万+UP 主人数前三位为游戏类、生活类、

知识类，分别有百万 UP 主 148、141、92 人。过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件游戏类和生活类占比依旧遥遥领先，分别为 25.32% 和 20.47%，分区播放数量生活类占比最大，其次是游戏类，分别为 22.39% 和 17.78%。

图表 20: 过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率

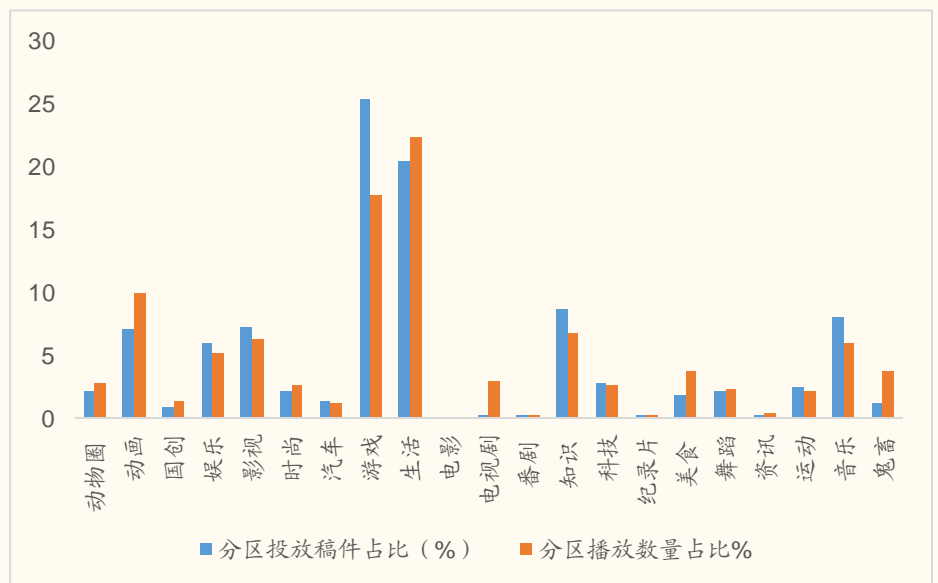
图表 21: Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数



来源: 火烧云数据, 国金证券研究所; 数据口径为 8 月 13 日-9 月 12 日

来源: 火烧云数据, 国金证券研究所; 数据截至 9 月 12 日

图表 22: 过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件和播放量占比情况



来源: 火烧云数据, 国金证券研究所; 数据口径为 8 月 13 日-9 月 12 日

5.2 直播平台: 抖音头部主播热度领先, 网易《永劫无间》受关注

- 抖音稳坐直播平台热度榜首, 其次是虎牙、斗鱼、快手。根据小葫芦 8 月主要直播平台 TOP10 主播及热度榜单, 热力值排行 TOP3 的直播平台是抖音、虎牙和斗鱼, 最高主播热力值分别为 994.3、949.7、922.6, 其中抖音 top10 主播热力值均高于其他平台。

图表 23: 8月主要直播平台 TOP10 主播及热度

抖音			快手			斗鱼		
排名	主播名称	热力值	排名	主播名称	热力值	排名	主播名称	热力值
1	衣哥	994.3	1	三虎	895.8	1	一条小团团OvO	922.6
2	铁山靠	986.5	2	二晨情感连麦	884.3	2	智勋勋勋	865.3
3	胜仔	980.0	3	二驴的巴点直播	829.1	3	旭旭宝宝	844.9
4	舞帝利哥	967.1	4	田斌+逗你玩	828.4	4	不2不叫周淑怡	835.3
5	娜美	963.9	5	逗逼马晓伟	821.0	5	仙某某	776.3
6	爆笑三江锅	961.7	6	达哥	779.7	6	BLUE呀、	749.3
7	惠子ssica	959.0	7	太原老葛	774.1	7	微笑	746.7
8	iiiiis	958.7	8	四川可乐哥哥	772.8	8	呆妹儿小霸王	744.7
9	唐艺	957.1	9	亚男	761.7	9	一阵雨不是一阵奶	744.0
10	北北	954.9	10	马洪涛	760.7	10	陈死狗cnh	732.9

虎牙			网易CC			企鹅电竞		
排名	主播名称	热力值	排名	主播名称	热力值	排名	主播名称	热力值
1	张大仙	949.7	1	168仙儿	453.5	1	老实敦厚的笑笑	571.7
2	卡尔	752.0	2	168鱼儿Baby	445.8	2	小智	542.7
3	集梦会长	729.6	3	168布布	432.2	3	菜菜洗不白	461.6
4	心态	711.4	4	ss锦城	418.6	4	春哥日常睡懒觉	461.3
5	颜色-帅比在石	691.1	5	清宝	417.3	5	叁月半-辞一	459.1
6	LING-北慕	681.6	6	小六六	412.3	6	菜菜睡不醒	427.0
7	狂鸟、QUQU-90327	665.2	7	诚聘优质主播	398.9	7	叁月半-可爱JUJU	407.5
8	骚俊	656.5	8	小妹	391.6	8	祈愿-嘟嘟zzz	391.2
9	时代-童子	643.6	9	168盖子只是盖子	383.1	9	莫里	361.9
10	子龙-黑龙车团	642.6	10	帝豪-台风	351.1	10	AG超玩会梦泪	361.9

来源: 小葫芦, 国金证券研究所

- 《王者荣耀》、《英雄联盟》、《和平精英》整体位居前列, 新游《永劫无间》、《英雄联盟手游》受关注。《王者荣耀》在各平台中整体开播数最多, 其在虎牙、斗鱼、企鹅、快手都位列第一, 在 Bilibili 位列第三; 《英雄联盟》与《和平精英》相似, 《原神》在 Bilibili 开播第一, 最受欢迎, 在虎牙和斗鱼则均位列第 7; 网易新游戏《永劫无间》在网易 CC 开播率第 2, 仅次于《梦幻西游》, 在虎牙、斗鱼、Bilibili 也进入了开播前 6, 为主播们广泛选择, 《英雄联盟手游》也受到了广泛关注, 在快手、企鹅、虎牙、斗鱼。

图表 24: 8 月热门游戏在各直播平台开播排名情况

游戏名称	虎牙	斗鱼	企鹅电竞	网易CC	Bilibili	快手
王者荣耀	1	1	1		3	1
英雄联盟	2	2	4		2	7
和平精英	3	3	2			2
原神	7	7			1	
永劫无间	4	5		2	6	
英雄联盟手游	8	9	7			3
CF手游			3			4
梦幻西游				1		
CS:GO	10	6			7	
大话西游2				3		
QQ飞车手游			9			6
主机游戏			10		4	
梦幻西游手游				4		
斗地主						5
明日之后				5		
APEX英雄					5	
阴阳师				6		
荒野行动				7		
传奇						9
CFHD			8			
第五人格				8		
魔兽世界		10				
率土之滨				10		
最终幻想14					9	
球球大作战						10
绝地求生	5	4				
穿越火线	6		5			
我的世界					8	
金铲铲之战	9	8	6			
漫威超级战争				9		
明日方舟					10	
迷你世界						8

来源：小葫芦，国金证券研究所

六、电商：拼多多买量加码，直播电商环比大热

6.1 传统电商：拼多多投放加码，淘特与淘宝直播环比收缩

- 整体而言下沉应用继续买量，具体来看，拼多多投入加大，拼多多继续维持各 APP 买量推广榜首位置，投放广告数达 25.92 万次，淘宝方面，淘特与淘宝直播投放环比收缩，如淘宝特价版 8 月投放 8.88 万次位居第二，淘宝直播为第四，投放量继续收缩，投放广告数也仅 1.79 万次；朴朴投放量上升到 2.2 万次，分类排名升到低 3，总榜排名上升到 46；京东和得物的投放量维持在 1 万次以上。

图表 25: 8月购物类APP买量排名

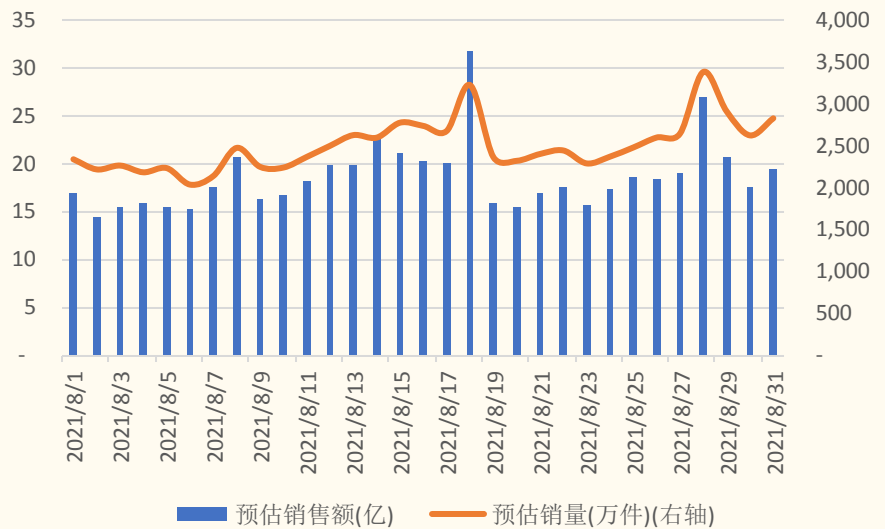
排名	应用名称	开发商名称	总推广榜排名	总推广榜环比变动	投放广告数
1	拼多多	上海寻梦信息技术有限公司	1	0	259,187
2	淘特	淘宝(中国)软件有限公司	5	-2	88,811
3	朴朴	福州朴朴电子商务有限公司	46	48	22,407
4	淘宝直播	淘宝(中国)软件有限公司	61	-35	17,925
5	京东	北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司	75	25	14,460
6	得物(毒)	上海识装贸易有限公司	88	-50	12,613
7	萌推	上海突进网络科技有限公司	188	16	5,785
8	寺库奢侈品	北京寺库商贸有限公司	215	120	5,055
9	许愿星	福州云岑网络科技有限公司	241	113	4,269
10	淘宝	浙江淘宝网络有限公司	275	90	3,766
11	潮盒	四川道酬勤科技有限公司	317	1919	3,105
12	我的水果店	北京原力矩阵网络科技有限公司	342	258	2,753
13	乌冬的旅店	两英里科技	391	-143	2,471
14	每日优鲜	北京每日优鲜电子商务有限公司	402	55	2,382
15	实惠喵	上海喜狐文化传播有限公司	416	243	2,256
16	美国优选	深圳美国优选科技有限公司	423	78	2,200
17	京东极速版	北京京东世纪贸易有限公司	426	100	2,174
18	识季SENER	上海羽如贸易有限公司	431	166	2,145
19	全民答答乐	广州迈致科技有限公司	467	-60	1,947
20	全球购骑士特权	广州探途国际旅行社有限公司	480	-176	1,881

来源: AppGrowing, 国金证券研究所

6.2 直播电商: 抖音、快手开播带货量环比均大幅上升

- 抖音直播带货预估销售额在波动中上升。据飞瓜数据, 2021年8月, 抖音直播带货预估销售额总计为580亿元, 日均19.00亿元, 预估销售量总计7.76亿件, 日均2504万件, 环比均有较大增幅。预估销售额在波动中上升, 在8月18日达到高点32亿元。预估销售量总体波动趋势和预估销售额相似, 在8月28日达到高点3384万件。

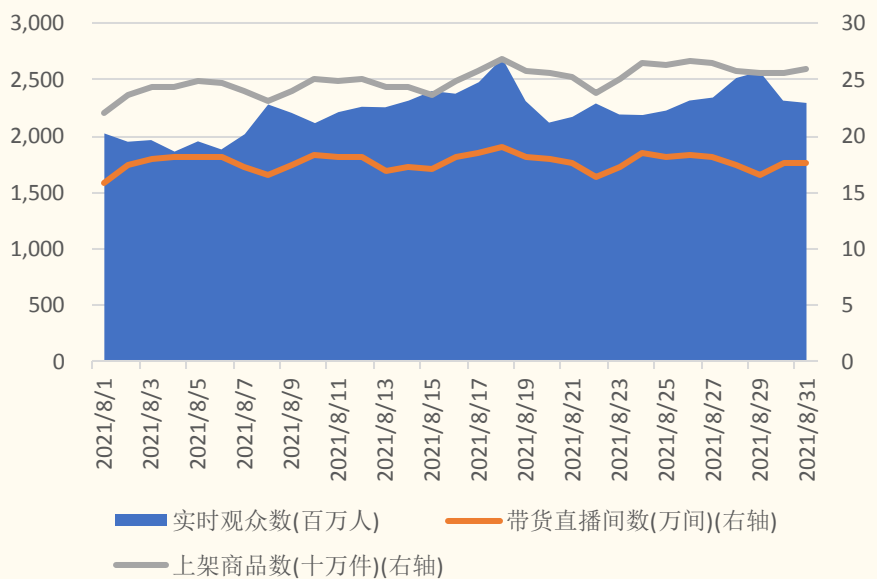
图表 26: 8月抖音直播带货GMV月度跟踪



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

- **抖音直播上架商品数和带货直播间数保持月内稳定增长。**据飞瓜数据, 2021年8月, 直播带货场次榜中, 日均实时观众数 2228.8 百万人, 日均带货直播间数 17.66 万间, 日均上架商品数 249.7 万件。实时观众数和上架商品数呈现整体稳步上涨趋势。带货直播间数略有波动。

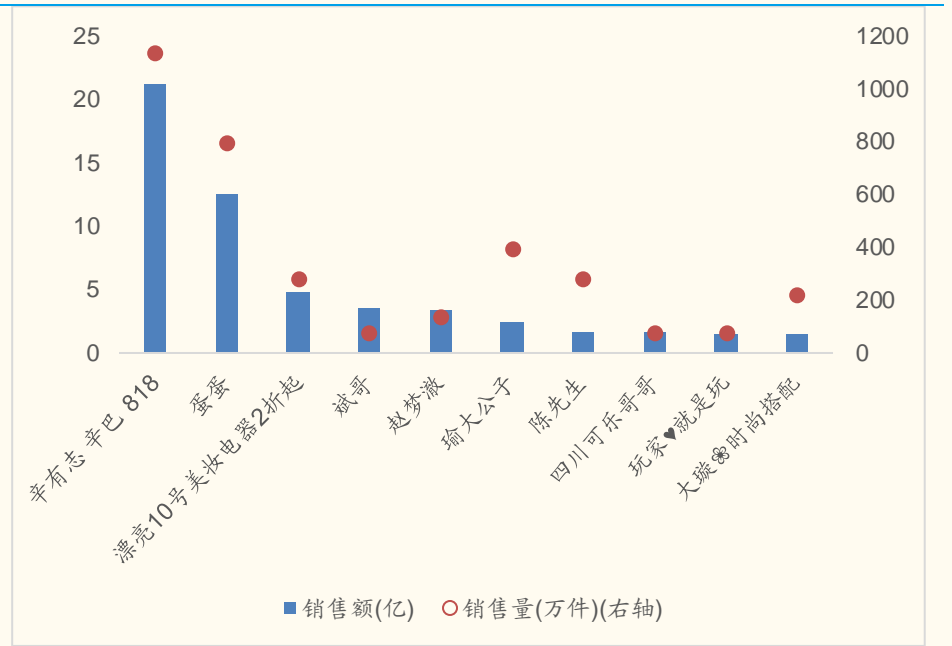
图表 27: 8月抖音直播带货场次月度跟踪



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

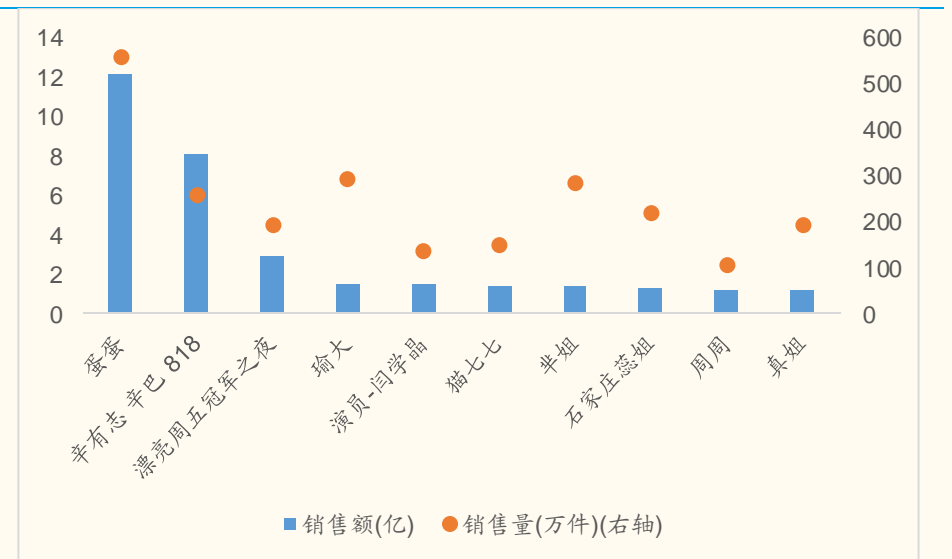
- **快手直播主播 8月销售额涨幅明显。**据飞瓜数据, 2021年8月, 快手直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 56.67 亿元, 比上月 32.62 亿元环比上升 64.53%, 销售量总计 3440 万件同样环比大增。前三名中, 辛有志升至第一, 销售额 21.2 亿, 销售量 1130 万件, 蛋蛋退居第二, 销售额 12.53 亿元, 销售量 793 万件。月销售额排名在 3-10 名的其他主播, 销售额在 1.4-5 亿元之间。

图表 28: 8月快手直播达人销售额排行榜



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 29: 7月快手直播达人销售额排行榜



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

七、重点个股动态跟踪

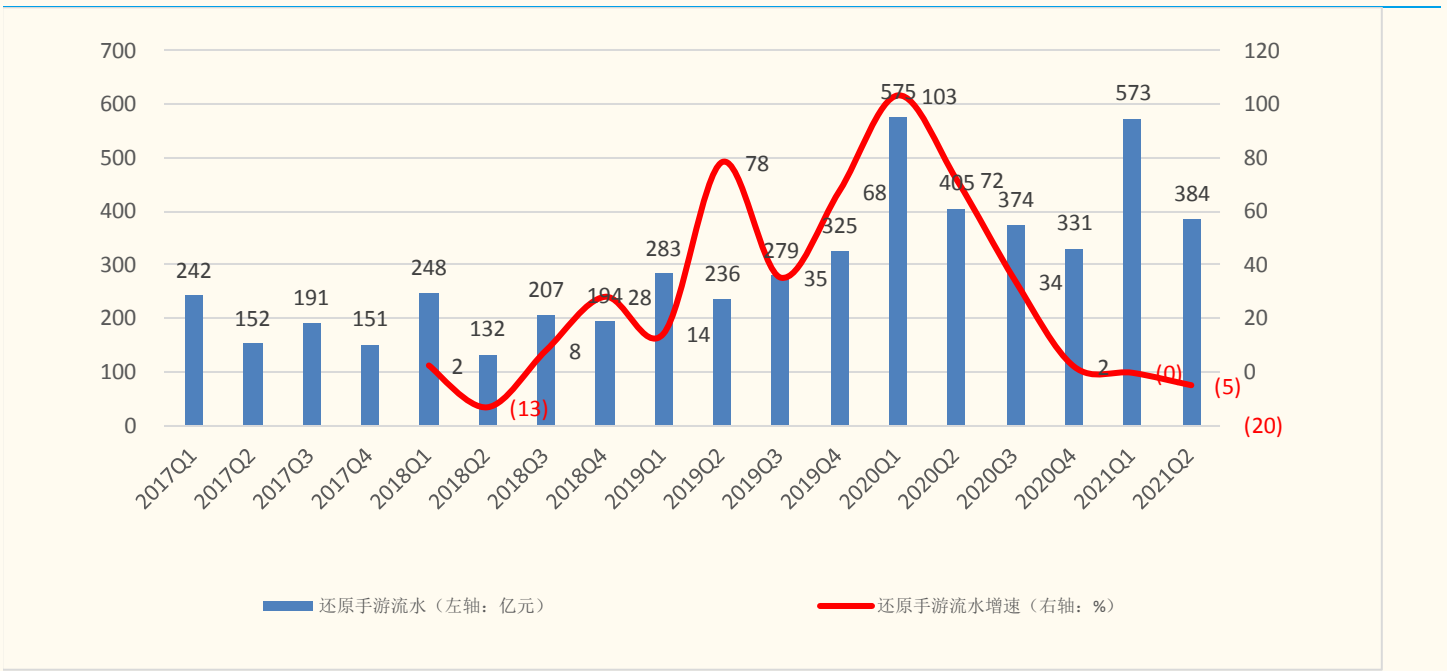
7.1 腾讯: 助力共同富裕, 英雄联盟手游上线值得期待

- **助力共同富裕, 公司成立“共同富裕专项计划”。**公司计划投入 500 亿元, 启动“共同富裕专项计划”。8 月 17 日中央财经委员会第十次会议强调要在高质量发展中促进共同富裕, 公司于 8 月 18 日宣布投入 500 亿元资金, 启动“共同富裕专项计划”, 为如乡村振兴、低收入人群增收、基层医疗体系完善、教育均衡发展等民生领域提供持续助力。继公司 4 月投入 500 亿建立“可持续社会价值创新”项目, 公司目前已规划投入 1000 亿元资金,

助力社会的可持续发展，反映出公司以社会责任为导向的企业价值观更为明确清晰。

- **Q2 手游业务收入同比增长 13%，《英雄联盟手游》即将上线。** 手游收入稳步增长，更多递延收入确认为收入贡献了部分增量。公司 Q2 手游业务收入为 408 亿元，同比增长 13%，同时公司递延收入有所释放，2Q21 公司非流动负债中的递延收入为 962.52 亿元，环比减少 23.58 亿元，我们认为手游部分增量为递延收入释放增加导致。我们假设手游业务的当期实际流水=当期财报游戏收入+递延游戏收入变化值，对公司手游业务流水进行了还原（由于递延收入由多个业务共同产生因此还原不完全准确），21Q2 还原流水同比略有下滑，我们认为主要由于去年同期“宅经济”带来较高的流水基数以及 21 年有望成为爆款的产品《英雄联盟手游》还未上线导致。同时公司投资了多家游戏开发公司，后续新上热门手游有望推动收入保持稳定增长。

图表 30：腾讯控股手游还原流水&同比增速



来源：公司公告、国金证券研究所

- **社交广告收入同比有所增长，受教育类广告减少影响 Q3 广告增速或放缓。** 社交广告收入同比增长 28%。虽然 Q2 教育行业的广告主需求疲弱，但是公司互联网服务及消费必需品等品类的广告主需求增加，推动公司广告业务保持增长，公司 Q2 社交及其他广告收入为 195 亿，同比增长 28%。根据公司业绩交流会，预计 Q3 广告业务仍会受到教育类广告减少的影响，增速或有所放缓。
- **公司 1H21 所得税开支为 109.12 亿元，对应有有效税率为 10.6%。** 与 2020 年度约 11.1% 的有效税率较为接近。根据公司公告，公司截至 2021 年 6 月 30 日，公司部分附属公司获批高新技术企业，按 15% 的优惠所得税率缴税，部分附属公司享受包括“两年免税、三年减半”以及 15% 的优惠税率，另外具备国家重点软件企业资格的附属公司适用 10% 的优惠企业所得税税率。公司有效税率全年有望保持稳定。

图表 31: 公司 2018-2020 年有效税率拆分

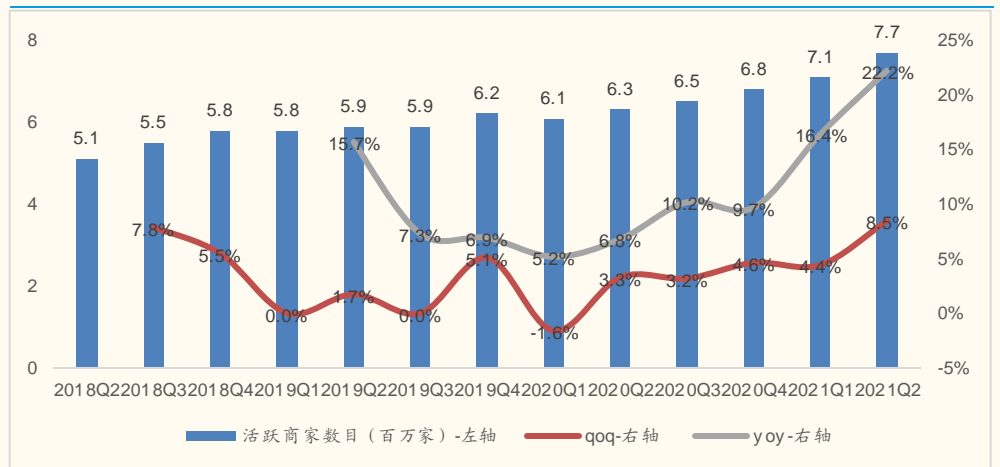
腾讯控股	2018	2019	2020
法定所得税率	25.00%	25.00%	25.00%
不同附属公司不同税率的影响	-15.78%	-15.52%	-16.89%
税收减免期及税收优惠对于中国大陆注册附属公司的影响	-1.03%	-3.23%	-1.97%
不可扣税开支	1.54%	1.06%	0.88%
预提所得税(代扣代缴)	3.61%	2.39%	2.21%
未确认递延所得税资产	2.56%	2.73%	2.07%
有效税率	15.58%	12.16%	11.28%

来源: 公司公告、国金证券研究所

7.2 美团: 凸显社会责任, 外卖单均效率提高

- 多措并举积极承担, 帮助、服务劳动者。**王兴表示, 共同富裕的目标一直在公司的基因中, “美”和“团”分别是“better”和“together”, “美团”则意味着“一起更好”。“帮大家吃得更好, 生活更好”是公司的一贯愿景。**对外卖骑手, 积极优化劳动福利与保障。**21Q2 美团骑手成本达到 115 亿元, 同增 55%; 美团还针对性的推出了“袋鼠宝贝公益计划”与“站长培养计划”、举办骑手恳谈会、率先试点骑手工伤保险的落地、调整骑手派单 AI 算法优化派单流程, 积极探索应用无人配送技术。**为劳动者提供更多选择和机会。**美团为中小商家提供数字化渠道, 并推出“外卖管家计划”帮助优化运营、市场营销; 美团优选业务触达了更多的下沉市场用户, 特别在 Q2 强化了对下沉市场的渗透, 为这些用户提供了便捷的购物机会, 也帮助数十万村民成为了团长, 增加了收入。过去 12 个月活跃商家数和交易用户数均达到历史新高, 分别为 770 万和 6.28 亿。

图表 32: 过去 12 个月美团活跃商家数及增速

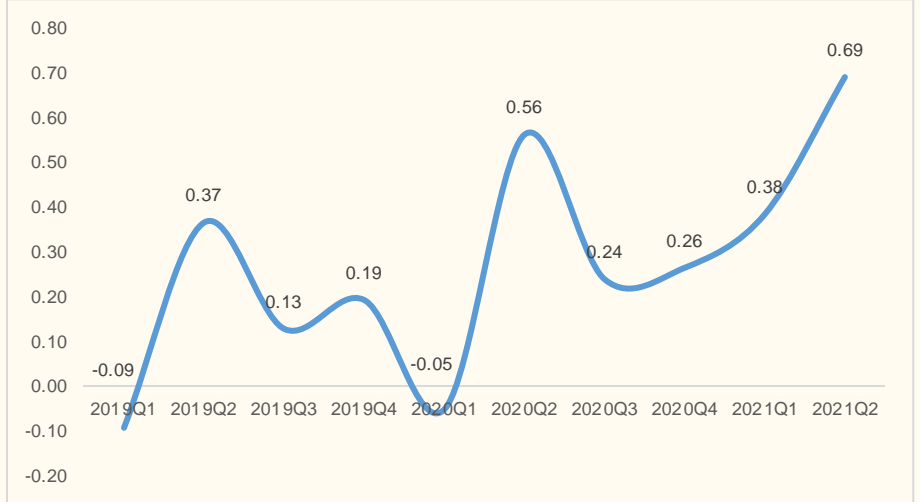


来源: 公司财报, 国金证券研究所

- 外卖、店酒旅: 业绩超预期, 客观需求广阔。**1) 外卖单量大幅增加, 每单利润提升。21Q2 公司餐饮外卖业务实现营收 231 亿元, 同比增长 59%, 每单利润升至 0.69 元; 拆分来看, 公司货币化率与佣金率分别处于较低水平的 13.3%和 11.7%, 每单价格平稳, 增长主要来自客观需求, 体现为单量约 60%的同比增长, 达到 35.41 亿单。2) 店酒旅业务同增 89%, 受益

于业务拓展及疫情后需求反弹。21Q2 公司到店、酒店及旅游业务营收 86 亿元，同比增长 89%，环比 30.6%，酒店间夜量超过 1.4 亿，同增 81%，环比 39.4%，一方面是人们需求反弹，另一方面是低星酒店优势稳固，而高星酒店持续突破。

图表 33: 美团餐饮外卖单均经营利润



来源：公司财报，国金证券研究所

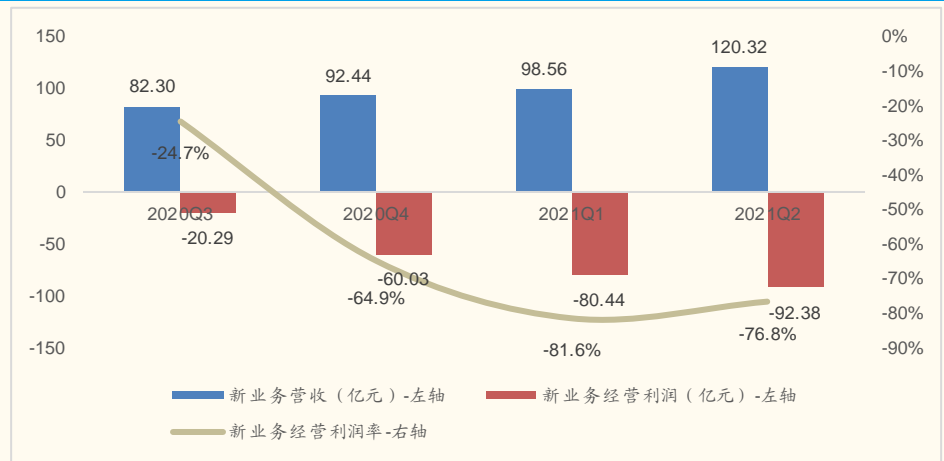
图表 34: 酒店间夜量及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

- **美团优选：关注长期发展与基础设施投资，亏损率收窄。** 优选业务着眼长期，仍将继续大力支持基础设施建设，在仓库、物流、冷链等方面增加投入；美团优选业务仍处于投入期，但其在拉动平台整体活跃用户、增加交易量上的作用已经开始显现，21Q2 新业务收入 120 亿元，同增 113.6%，亏损率收窄至 77%。

图表 35: 美团新业务营收、经营利润及经营利润率



来源: 公司财报, 国金证券研究所

7.3 心动公司: 国际版用户高速增长, 关注新游戏拉动用户

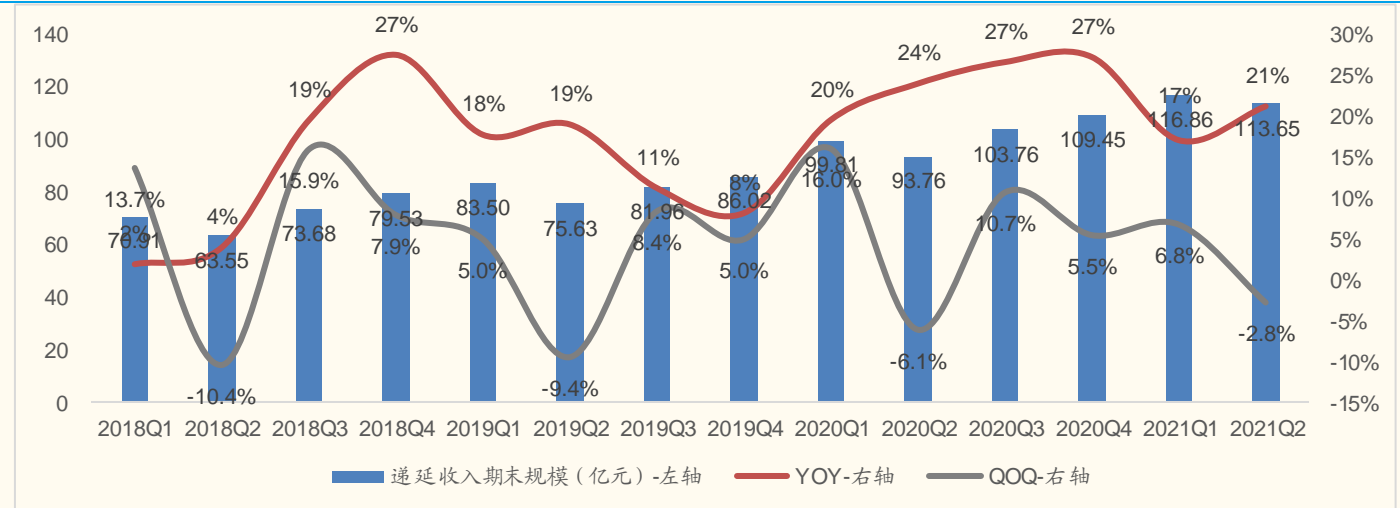
- 8月26日, 公司发布21年中期业绩公告, 1H21 TapTap 全球平均 MAU 合计达 4185 万, 同比增长 55%, 1H21 营收 13.78 亿元, 同比下滑 4.3%, 归母净亏损为 3.25 亿元。
- TapTap 国际版: 1H21 国际版 MAU 高速增长, 1H21 国际版平均 MAU 为 1318 万, 同比增长 484%, 相比 20 年全年平均 MAU 增长 174%。**《香肠派对》东南亚服推动海外用户规模增长, 公司 6 月底推出《香肠派对》东南亚服, 受到玩家欢迎, 上线 30 天内下载量超 1500 万次。
- TapTap 中国版: 1H21 中国版 MAU 稳步增长, 1H21 中国版平均 MAU 为 2867 万, 同比增长 15.6%, 相比 20 年全年平均 MAU 增长 11.6%。**
- 广告变现: 信息服务收入同比增长 33%, TapTap 国际版暂未货币化导致毛利率有所下降。**公司 1H21 信息服务收入为 3.36 亿, 同比增长 33%, 环比增长 27.8%。毛利率从 1H20 的 85.5%, 下降至 1H21 的 80.4%, 主要由于 TapTap 国际版产生了相关成本, 但暂未进行货币化。
- 加大研发投入, 关注未来新游戏对用户增长的拉动:** 公司研发团队进一步扩展, 公司截至 21 年 6 月底约有 1270 名游戏研发员工, 环比 20 年 12 月底增长 12%, 目前公司共有 13 款游戏处于研发阶段, 其中四款已经参与了篝火测试, 后续新游戏上线或拉动用户增长。

7.4 网易: 新游有望贡献 H2 业绩, 云音乐竞争格局改善

- H2 新游表现可期, 预计限制政策影响不足 1%。** 1) 公司营收与递延收入稳定, 限制政策影响小于 1%。Q2 相对淡季, 但公司游戏营收与递延收入在 21Q2 保持环比稳定, 递延收入 113.65 亿元, 同比增长 21%, 环比微降。公司预计未成年人使用网络游戏时长的限制对公司游戏业务影响预计不足 1%, 主要因为公司主要产品为 MMORPG 等偏“硬核”类型, 公司未成年用户收入占比小。2) **Q3 新品《永劫无间》、《王牌竞速》广受好评, 有望贡献 H2 业绩。**“武侠吃鸡”《永劫无间 (NARAKA: BLADEPOINT)》于 7 月 8 日开启不删档测试, 在海外玩家为主的 Steam 上也取得不俗成绩, 自 8 月 12 日登陆 Steam 当周就拿下周销量榜第一, 在线游玩人数长期位于 Steam 前 10; 7 月 23 日公司上线的竞速类手游《王牌竞速》成为细分龙头, 近期已稳定游戏畅销榜前 50, 竞速类别畅销榜前三; 非对称对抗《零号行动》、卡牌游戏《漫威对决》等在 Q3 推出测试, 创新玩法获得好评。3) **“哈利波特”、“指环王”、“暗黑”, 大 IP 储备游戏有望成为爆款。** 9 月 9 日《哈利波特: 魔法觉醒》开启公测, 该 IP 有着广阔的知名度, 游戏经历数轮测试后, 机制相对完善, 用户群体也有一定积累, 具备爆款潜力,

目前已经多日位于畅销榜首；《暗黑破坏神：不朽》依托经典 RPG 游戏 IP，前期删档测试“一码难求”，游戏品质也被广泛认可，细心打磨调整后预计于 22 年推出；《The Lord of the Rings: Rise to War》依托知名 IP 指环王，预计在海外可取得不错成绩。

图表 36：网易单季度递延收入期末规模及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

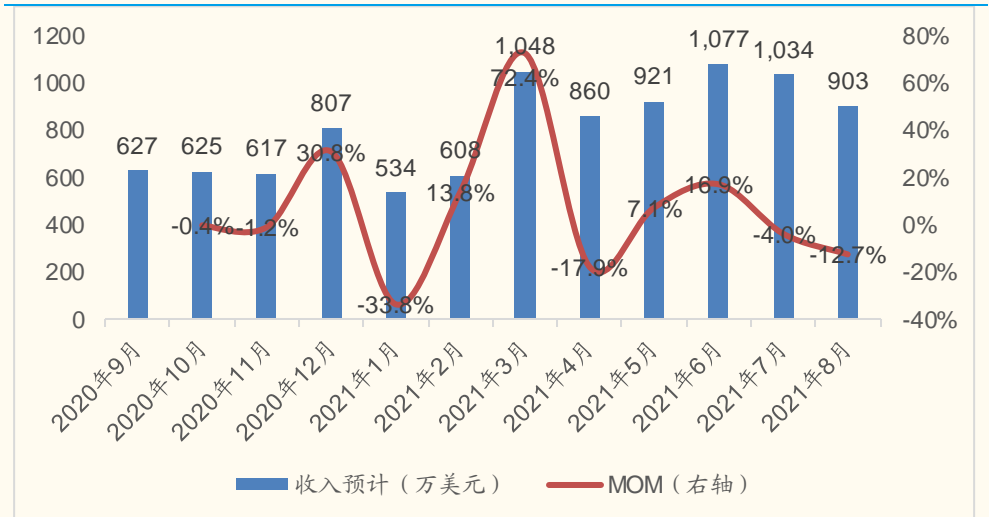
图表 37：网易部分重点储备游戏

游戏	平台	类别	进度	预约人数 (taptap)
哈利波特：魔法觉醒	手游	策略、卡牌	9月9日上线	83万
超激斗梦境	端游	角色扮演、动作	9月6日限号不删档测试	-
暗黑破坏神：不朽	手游	暗黑、地牢、RPG	2022年推出	164万
倩女幽魂隐世录	手游	卡牌、ARPG、RPG	时间未定	28万
The Lord of the Rings: Rise to War	手游 (海外)	策略、SLG	时间未定	-

来源：网易官网，Taptap，国金证券研究所

- 网易云音乐等创新业务营收增速维持，毛利增厚。21Q2 公司创新及其他业务收入 47 亿元，同比增长 26%，毛利率提升至 19%，带动毛利润达到 9.1 亿元，同增 31%，环比增长 49.6%。根据七麦数据，网易云音乐收入预测自 3 月起大幅上升，Q3 以来保持较高水平。随着解除独家音乐版权的落地，行业竞争格局有望进一步改善，网易云音乐受益明显。

图表 38: 网易云音乐逐月收入预测及环比增速

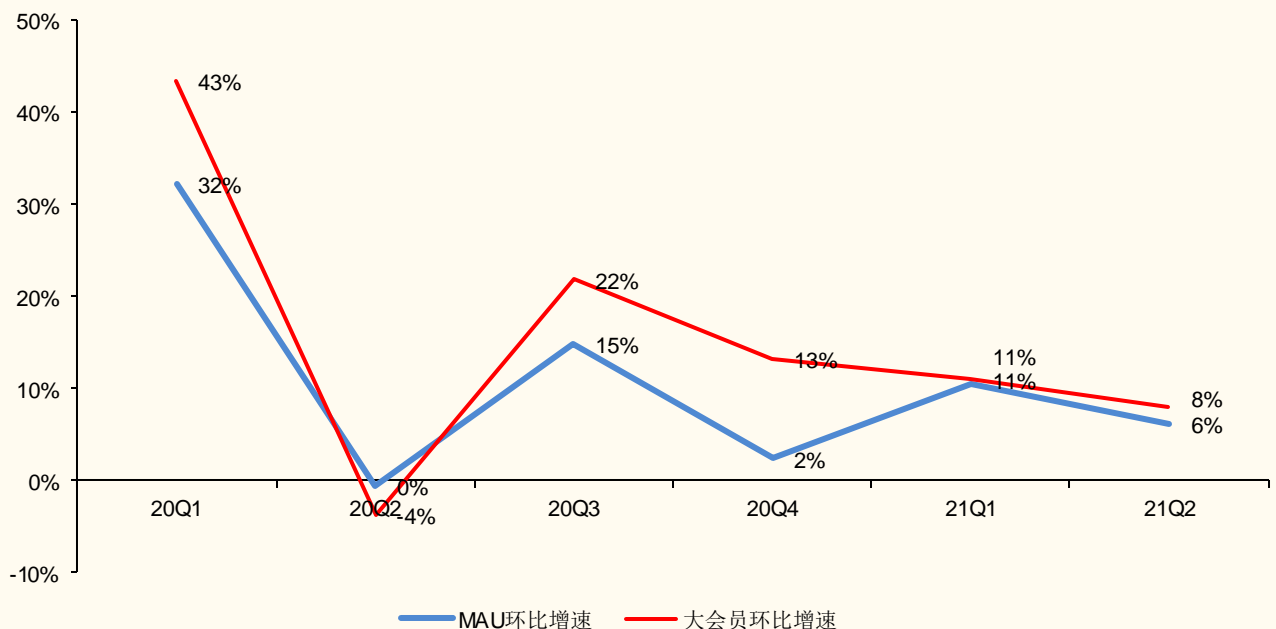


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

7.5 哔哩哔哩: Q1 广告业务超预期, 关注 Q2 热门游戏表现

- **2Q21 大会员环比增速高于 MAU, 推动增值业务稳步增长。**上半年《时光代理人》、《灵笼》等热播国创动画提升会员转化率, 其中 5 月热门动画《灵笼》推出了第一季的终章, 追番人数排全站国创第 2, 推动 Q2 末大会员数量达 1740 万, 环比增长 8%, 超 MAU 增速。会员的增长也推动了增值服务增长, Q2 增值服务收入约 16.4 亿元, 环比增长 9.3%。

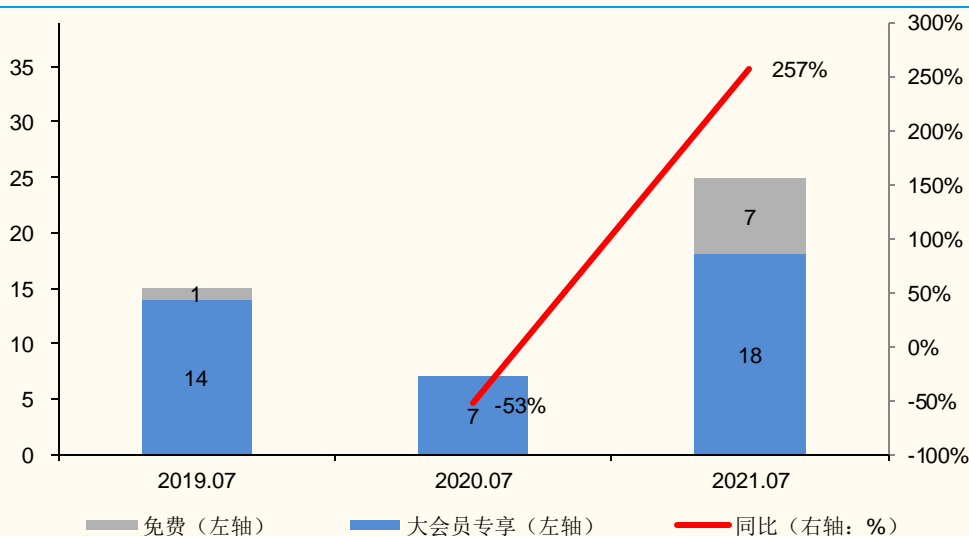
图表 39: 21Q2 大会员环比增速再次高于 MAU 环比增速



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **关注 OGC 内容推动 Q3 用户增长, 有望带动非游戏业务加速增长。**Q3 国创端有《元龙》、《两不疑下》等热门国创的上线, 番剧端 7 月引进番剧同比增长 257%, 以及综艺、影视剧端有《90 婚介所》等自制内容 OGC 内容, 我们认为公司有望通过更多优质 OGC 内容推动 Q3 用户和大会员规模的加速增长, 从而带动非游戏业务的快速增长。

图表 40: 19-21 年 7 月引进番剧数量与同比情况



来源: 公司公告、国金证券研究所

- 关注公司游戏业务加大自研投入, 未来自研游戏贡献比例有望增加。根据业绩交流会, 公司从去年起已在逐步投入自研团队, 目前公司自研团队已超 1000 人, 并有几个自研项目在并行研发, 有望明、后年陆续上线。另外公司自研能力相较过去有所提升, 公司在游戏布局上也拓展了二次元以外的品类, 根据 21 年 B 站新游发布会公布的 16 款游戏中自研游戏占据 6 款, 占比 38%, 相比 20 年的 2 款有较大增长。随着公司在自研端的不断投入, 后续公司自研游戏收入贡献有望提升。

图表 41: 21 年 B 站新游戏发布会中自研游戏和其他风格类游戏均有所增加

游戏名称	平台	类型	风格	类型
代号: 依露希尔	手游	3D 即时策略卡牌	二次元	自研
代号: 艾塔	手游	3D 机甲少女策略 RPG	二次元	独代
大江湖之苍龙与白鸟	PC、手游	经典像素风单机武侠回合制	像素	独代
代号: 绝世好武功	PC	水墨风开放沙盒武侠 RPG	国风	独代
代号 C	手游	乙女游戏	二次元	自研
宝石研物语: 伊恩之石	手游	异世界童话冒险手游	二次元	独代
代号: 红月	PC、手游	黑暗怪奇动作冒险	暗黑奇幻	独代
暖雪	PC、手游	黑暗国风 roguelike 游戏	国风	独代
代号: 夜莺	手游	3D 末世科幻异能	二次元	自研
隐藏真探	PC	全视频真人互动影游	真人	独代
重构: 阿塔提斯	手游	二次元未来都市风 MOBA 手游	二次元	独代
小手电大派对	手游	密室逃脱+非对称竞技派对游戏	像素	独代
碳酸危机	PC	高机动性横版平台射击游戏	未来幻想	自研
代号: 了不起的模拟器	手游	自由模拟经营修仙手游	像素	独代
斯露德	手游	3D 飞行射击	二次元	自研
伊苏: 梦境交织的长夜	手游	《伊苏 8》IP 改编授权手游	二次元	自研

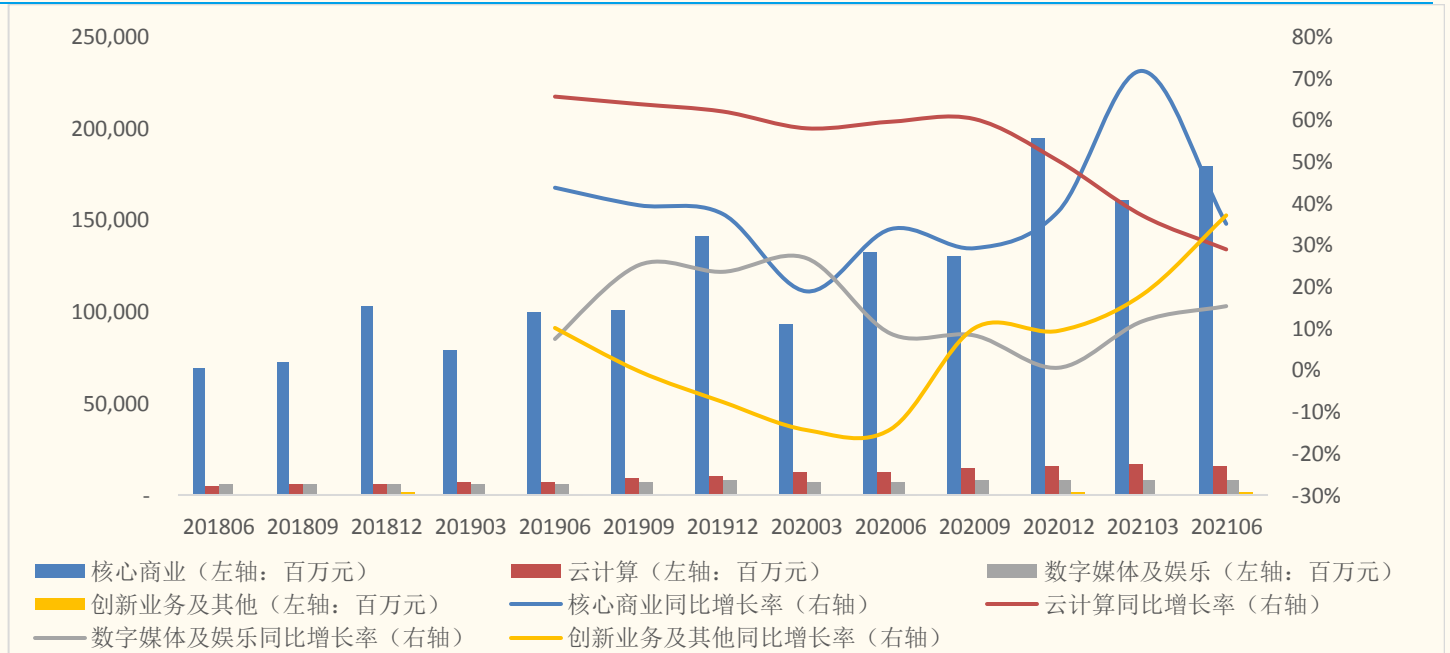
来源: 游戏葡萄、国金证券研究所

7.6 阿里巴巴: 核心商业业务稳定增长, 用户群体进一步扩大

- 阿里巴巴核心商业业务增长稳定。阿里巴巴在 22Q1 (6 月季度) 实现营收 2057 亿元, 同比增长 34%。收入主要来源于商业业务、云计算业务、数

字媒体及服务娱乐、创新业务及其他这四方面业务，增长主要由集团的中国零售商业业务的稳健收入增长（其中包括自 2020 年 10 月开始合并高鑫零售）及菜鸟物流服务和跨境及全球零售商业业务的收入增长驱动。季度毛利率为 39.7%，同比下降 5.3%，环比增长 6.6%。经调整归属股东净利润 434 亿元，同比增长 10%，经调整归属股东净利率为 21.1%，同比下滑 5.3%。

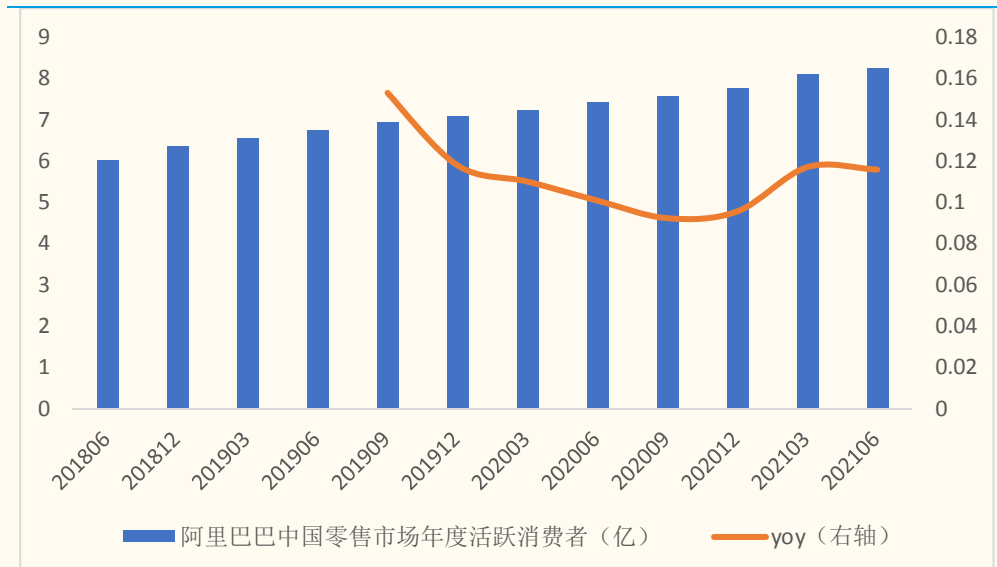
图表 42：阿里巴巴分业务营收及同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所

- **用户群体进一步扩大。**阿里巴巴生态体系全球年度活跃消费者达到了 11.8 亿，较上一季度增加 4500 万，其中有 9.12 亿消费者来自中国市场，零售市场口径为 8.28 亿人，同比增长 11.6%。阿里战略开发多业务 APP 矩阵，为消费者与商家提供差异化的价值，并提升用户粘性和购买频率。淘宝特价版强劲增长，年度活跃消费者超过 1.9 亿，环比新增 4000 万。闲鱼的移动月活用户超过 1 亿。社区团购业务 GMV 环比增长超过 200%，本地生活服务业务饿了么订单数量同比增长 50%，海外消费者市场的年度活跃消费者达 2.65 亿，Lazada 订单增长达 90%。管理层表示维持本财年的指引，且对新兴战略领域的投资按计划有序推进。另外，提升股票回购比例由 100 亿美金至 150 亿美金，为中国企业史上最大回购，管理层对长期发展充满信心。

图表 43: 阿里巴巴中国零售市场年度活跃消费者规模及增速。

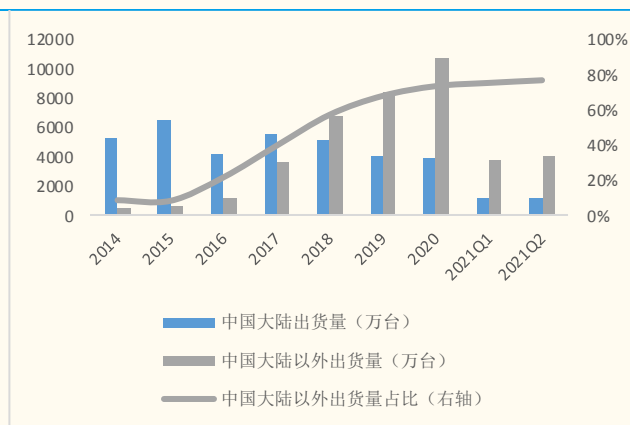


来源: 公司财报, 国金证券研究所

7.7 小米: 全球手机出货量升至第二, 关注海外发展空间

- **小米大陆以外出货量占比提升至 75%, 海外贡献。** 根据 Canals 的数据, 21 年二季度小米全球出货量同比增长 83%, 已经超过苹果成为出货量第二大手机厂商。自 2011 年创立后 3 年, 小米便在 2014 年进军新加坡, 全球化发展业务 7 年后, 小米手机在印度、欧洲多个国家的出货量稳居前列, 21Q2 小米手机出货量在 65 个国家 (含中国) 位列前 5, 基本站稳海外市场。数量上来看, 小米手机在大陆以外的出货量已经为大陆的近 3 倍, 21Q2 共出货 4061 万台, 占总出货量的 76.8% 以上。

图表 44: 小米手机中国大陆内外出货量对比



来源: Canals, 公司年报, 国金证券研究所

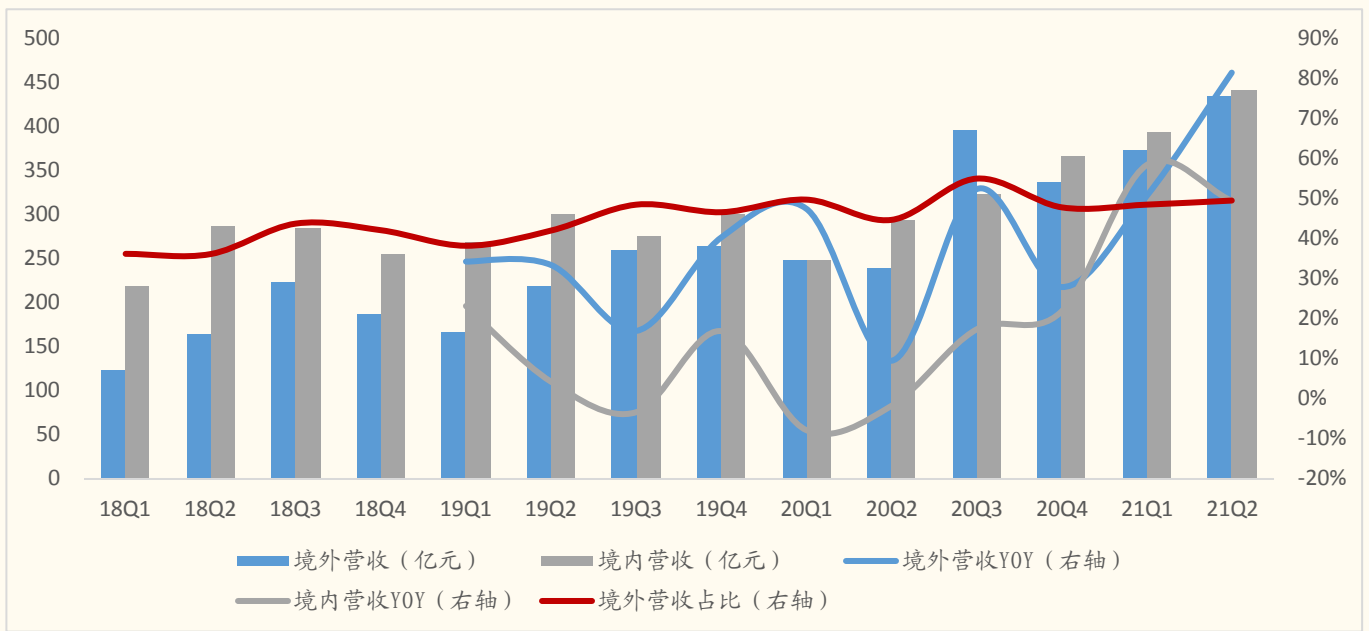
图表 45: 小米手机 21Q1 出货量在 65 个国家位列 top5



来源: Canals, 公司财报, 国金证券研究所

- **境外营收成为业绩重要拉动。** 近几个季度以来, 小米的境外收入贡献已经多次达到 50%, 境外营收在 2018 年到 2020 年的年均复合增速超过 20%, 21 年 Q2 同比增长 82%, 基本保持高于国内, 成为增长的重要驱动因素。

图表 46: 小米境外营收占比持续提升



来源: 公司财报, 国金证券研究所

八、海外重点公司跟踪: 脸书深入布局 AR、VR

图表 47: 8月 Facebook 重点信息跟踪

时间	事件
2021/8/3	Facebook 利用深度学习研究拟真手物交互系统
2021/8/5	Facebook 发布 VR 头显新样机, 可进行眼神“交流”
2021/8/10	Facebook 联合创始人领投 催生印度首个加密货币“独角兽” 印度加密货币交易所 CoinDCX 周二宣布, 完成了一轮 67 亿卢比(约合 9000 万美元)的融资, 由 Facebook 联合创始人爱德华多·萨维林的 B 资本集团领投, 公司估值达到 11 亿美元, 成为印度加密货币领域的首个“独角兽”公司。根据 Chainalysis 的数据, 截至 5 月份, 印度的加密货币投资已从一年前的约 9 亿美元激增至近 66 亿美元。
2021/8/20	Facebook 旗下公司为 Quest2 设备退出 VR 远程工作应用 HorizonWorkrooms
2021/8/23	Facebook 旗下聊天应用 WhatsApp Beta 电脑测试版首次推出
2021/8/25	Facebook 高管: 正在同时探索数字钱包和 NFT 同质化代币
2021/8/30	Facebook 智能眼镜项目细节曝光: 名叫 Gemini 运行定制版安卓系统

来源: 国金证券研究所整理

图表 48: 8月 Amazon 重点信息跟踪

时间	事件
2021/8/4	亚马逊推出了两项新的亚马逊物流(FBA)计划, 以帮助商家更轻松地转售买家退货或积压库存
2021/8/6	亚马逊、谷歌和其他科技公司同意加入美国政府打击勒索软件的行动
2021/8/9	亚马逊将从智加科技订购 1000 套搭载英伟达芯片的自动驾驶系统 为其物流车队升级
2021/8/12	亚马逊计划在美国企业的供应和服务上花费超过 1200 亿美元
2021/8/20	亚马逊计划在美国开设大型实体零售店, 经营方式将类似于百货店

来源: 国金证券研究所整理

图表 49: 8月 Google 重点信息跟踪

时间	事件
2021/8/10	微软与 Google 合作为基于 Chromium 的浏览器开发虚拟键盘接口
2021/8/12	Google 谷歌再牵手网易有道数字人才培养计划升级归来
2021/8/21	谷歌宣布解散健康部门, Google Health 主管 9 月 1 日离职
2021/8/26	谷歌为苹果 YouTube 高级订阅者推出画中画功能
2021/8/29	Google 封锁追踪并转售用户位置信息的软件企业

来源: 国金证券研究所整理

九、投资建议

- 受市场情绪影响, 当前互联网公司估值处于历史低位, 这一情况预计将随着监管逐步落地后有所改善, 且从 Q2 业绩发布等公司公开透露的信息来看, 公司基本面维持稳固, 响应政策合规是其近期关注的重点。我们认为长期来看, 当前是布局的合适买点, 推荐关注有较强游戏内容研发能力的腾讯、心动公司、网易, 推荐关注主业增长空间广阔、新业务有序发展的美团, 关注海外业务持续发展的小米。

十、风险提示

- 互联网行业政策环境进一步收紧风险; 重点公司新业务发展不达预期风险; 行业竞争加剧风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402