

## 互联网 9 月经营跟踪：网易《哈利波特》亮眼

### 基本结论

- 一、各指数表现多不及 8 月，港股跌幅扩大：
  - 9 月各主要指数多有下跌，恒生科技指数下跌 7.66%，恒生指数下跌 5.04%，跌幅大于 8 月；
- 二、移动互联网：电商应用维持增长，小程序端同样位于前列
  - 综合商城稳定增长，短视频小幅收缩。9 月 TOP1W 应用行业分布维持。MAU 方面，综合商城保持第一，环比增长 3.76%，短视频其次，MAU 环比减少 2.64%，团购外卖 MAU 环比增加 3.28% 位于第三。
  - 小程序方面，电商、服务类占比高。根据 9 月阿拉丁指数 TOP10 小程序榜单，前 10 中有 7 款为电商或服务相关。看一看、美团优选分列一、二两位名次不变，同程旅行相比上月排名提升 3 位达到第三。
- 三、游戏与社区：《哈利波特》、《英雄联盟手游》新游开局亮眼
  - 腾讯 8 月底与 10 月初上线的《金铲铲之战》与《英雄联盟手游》成绩亮眼，特别是《英雄联盟手游》上线以来维持畅销榜首位，下载量也维持高位和持续增长；《王者荣耀》、《和平精英》整体稳居前四位，但 9 月初排名相对有所波动。
  - 网易新游戏《哈利波特》广受好评，榜单前十再添有力竞争者。上线已经一个月，《哈利波特》维持畅销榜前四，而网易传统主力游戏《梦幻西游》仍稳定畅销榜前五位置。
- 四、内容平台方面：Bilibili 时尚区平均涨粉率位列第一，为 9.22%，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，其次是快手、斗鱼、虎牙；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》、《哈利波特》、《英雄联盟手游》《金铲铲之战》受关注。
- 五、电商方面：拼多多买量加码，电商直播销售额环比微升。传统电商买量整体环比收缩，下沉应用维持相对领先的投入；直播电商经过 8 月大促后，抖音、快手销售额在 9 月环比仍小幅微升。

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

### 投资建议

- 我们认为互联网板块具备长期投资价值，当前是较好投资时点。受市场情绪影响，当前互联网公司估值处于历史低位，当前互联网行业监管接近拐点，如腾讯《英雄联盟手游》已经上线，美团的监管结果逐步落地，短期互联网公司业绩稳步向好，中长期看，互联网行业投资逻辑与成长价值不变。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。

## 内容目录

一、9月市场回顾：各指数表现多不及8月，港股跌幅扩大.....	5
二、政策面动态.....	5
三、移动互联网：电商应用维持增长，小程序端同样位于前列.....	7
3.1 移动应用：电商维持稳定增长态势，具体头部应用多元化.....	7
3.2 微信小程序：头部小程序中电商、服务类占比高.....	8
四、游戏与社区：《哈利波特》、《英雄联盟手游》新游开局亮眼.....	8
4.1 腾讯重点游戏：《金铲铲之战》《LOL 手游》上线.....	8
4.2 网易重点游戏：新游《哈利波特：魔法觉醒》登顶.....	9
五、内容平台：Bilibili 生活、游戏双头部分区，抖音直播热度高.....	11
5.1 Bilibili：时尚区用户关注高增长，游戏及生活区双头部分区.....	11
5.2 直播平台：抖音头部主播热度领先，腾讯、网易游戏直播端受欢迎.....	12
六、电商：拼多多买量维持，电商直播销售额环比微升.....	13
6.1 传统电商：买量整体收缩，下沉应用维持相对领先.....	13
6.2 直播电商：抖音、快手销售额环比小幅微升.....	14
七、重点个股动态跟踪.....	17
7.1 腾讯：助力共同富裕，英雄联盟手游上线表现突出.....	17
7.2 美团：反垄断处罚落地，社保逐步落地最终成本影响可控.....	18
7.3 心动公司：taptap 海外表现突出，用户进一步丰富.....	20
7.4 网易：《哈利波特》手游上线广受认可.....	21
7.5 哔哩哔哩：关注 OGC 内容推动 Q3 用户增长.....	23
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.....	25
7.7 小米：全球手机出货量升至第二，关注海外发展空间.....	26
八、海外重点公司跟踪：脸书加码元宇宙，网飞《鱿鱼游戏》爆火.....	27
九、投资建议.....	28
十、风险提示.....	29

## 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：行业 8 月重点政策动向.....	6
图表 3：9 月各行业 TOP1W 应用个数及环比变动.....	7
图表 4：9 月各行业 MAU 及环比变动.....	7
图表 5：9 月极光指数增长 TOP10 应用.....	7
图表 6：9 月极光指数黑马 TOP10 应用.....	8
图表 7：9 月阿拉丁指数 TOP10 小程序.....	8
图表 8：金铲铲之战上线以来下载量及畅销榜排名.....	9
图表 9：英雄联盟手游上线以来下载量及畅销榜排名.....	9
图表 10：王者荣耀 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	9

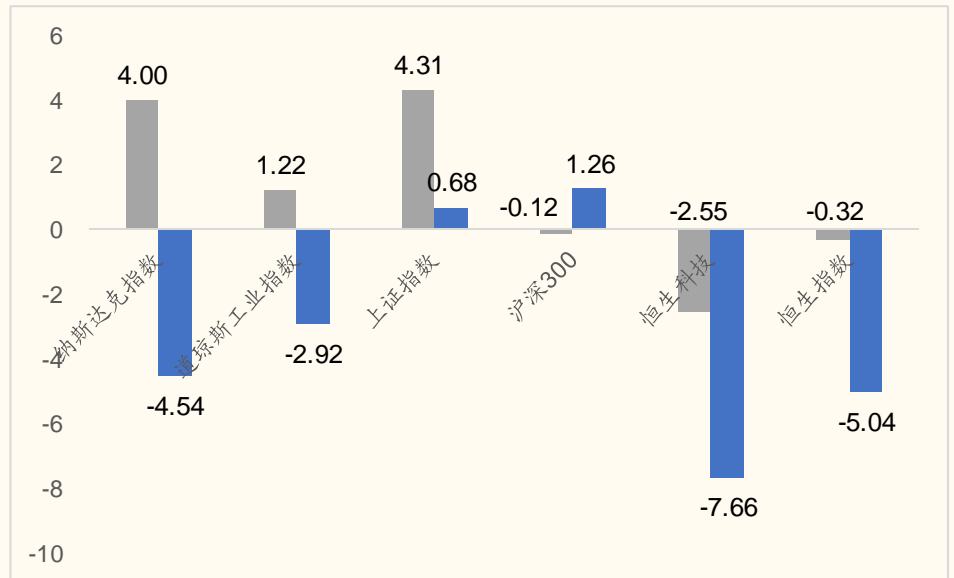
图表 11: 和平精英 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	9
图表 12: 哈利波特上线以来下载量及畅销榜排名.....	10
图表 13: 梦幻西游 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	10
图表 14: 大话西游 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	10
图表 15: 率土之滨 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	11
图表 16: 阴阳师 8-9 月下载量及畅销榜排名.....	11
图表 17: 过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率.....	11
图表 18: Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数量.....	11
图表 19: 过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件和播放量占比情况.....	12
图表 20: 8 月主要直播平台 TOP10 主播及热度.....	12
图表 21: 9 月热门游戏在各直播平台开播排名情况.....	13
图表 22: 9 月购物类 APP 买量排名.....	14
图表 23: 9 月抖音直播带货 GMV 月度跟踪.....	15
图表 24: 8 月抖音直播带货 GMV 月度跟踪.....	15
图表 25: 9 月抖音直播带货场次月度跟踪.....	16
图表 26: 8 月抖音直播带货场次月度跟踪.....	16
图表 27: 9 月快手直播达人销售额排行榜.....	17
图表 28: 8 月快手直播达人销售额排行榜.....	17
图表 29: 腾讯控股手游还原流水&同比增速.....	18
图表 30: 从美团实际支出骑手相关成本出发, 不同承担比例与专送承担比例下 美团社保成本敏感性测算.....	19
图表 31: 以加权平均下限 (3554 元/月) 为基数, 不同承担比例与符合条件骑 手人数下美团社保成本敏感性测算.....	19
图表 32: 美团新业务营收、经营利润及经营利润率.....	20
图表 33: taptap 国际版月度游戏分发量.....	20
图表 34: 2021.9.26TapTap.io 国家/地区访问比例.....	21
图表 35: 2021.7.14TapTap.io 国家/地区访问比例.....	21
图表 36: 2021.7.25TapTap.io 国家/地区访问比例.....	21
图表 37: 《哈利波特: 魔法觉醒》上线首月排名趋势.....	22
图表 38: 三款手游正式开放下载后逐日下载量趋势对比.....	23
图表 39: 21Q2 大会员环比增速再次高于 MAU 环比增速.....	23
图表 40: 19-21 年 7 月引进番剧数量与同比情况.....	24
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.....	24
图表 42: 阿里巴巴分业务营收及同比增速.....	25
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.....	26
图表 44: 小米手机中国大陆内外出货量对比.....	26
图表 45: 小米手机 21Q1 出货量在 65 个国家位列 top5.....	26
图表 46: 小米境外营收占比持续提升.....	27
图表 47: 9 月以来 Facebook 重点信息跟踪.....	27

图表 48: 9月以来 Amazon 重点信息跟踪 .....	28
图表 49: 9月以来 Netflix 重点信息跟踪 .....	28
图表 50: 9月以来 Google 重点信息跟踪.....	28

## 一、9月市场回顾：各指数表现多不及8月，港股跌幅扩大

- 9月各主要指数多有下跌，其中：恒生科技指数跌幅扩大至7.66%，恒生指数下跌5.04%，同样多于8月；而同期沪深300上涨1.26%明显改善，上证指数上涨0.68%涨幅收缩；同期美股方面，纳斯达克指数和道琼斯工业指数也转为下跌，9月分别下跌4.54%、2.92%。

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

## 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 2: 行业 8 月重点政策动向

领域	时间	相关部门	政策
网络文明	2021/9/14	中共中央办公厅、国务院办公厅	中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于加强网络文明建设的意见》(以下简称《意见》),要求深入推进“清朗”“净网”系列专项行动,深化直播带货等领域不文明问题治理,开展互联网领域虚假信息治理。《意见》指出,深入推进媒体融合发展,实施移动优先战略,加大中央和地方主要新闻单位、重点新闻网站等主流媒体移动端建设推广力度。
	2021/9/15	网信办	国家互联网信息办公室发布《关于进一步压实网站平台信息内容主体责任的意见》。《意见》提出,制定账号规范管理实施细则,加强账号运行监管,有效规制账号行为。加强账号注册管理,严格落实真实身份信息登记相关要求,强化名称、头像等账号信息合规审核,强化公众账号主体资质核验,确保公众账号名称和运营主体业务相匹配。加强账号行为管理,严格分类分级,实现精准管理、重点管理、动态管理。加强对需要关注账号管理,建立目录清单,制定管理措施,确保规范有序。加大违法违规账号处置力度,建立黑名单账号数据库,严防违法违规账号转世。全面清理“僵尸号”“空壳号”。 国家网信办有关负责人指出,出台《意见》的主要目的,是为了聚焦各类网络乱象,着力破解网站平台履行信息内容管理主体责任存在的认识偏差、管理失范、能力不足、效果不彰等突出问题,指导督促网站平台补短板、强弱项、提水平,确保网站平台始终坚持正确的政治方向、舆论导向和价值取向。
	2021/9/27	国务院	国务院印发《中国儿童发展纲要(2021—2030年)》。纲要明确,加强新闻出版、文化等领域市场监管和执法。严格网络出版、文化市场管理与执法,及时整治网络游戏、视频、直播、社交、学习类移动应用软件传播危害未成年人身心健康的有害信息。严格管控诱导未成年人无底线追星、拜金炫富等存在价值导向问题的不良信息和行为。
网络视听	2021/9/16	广电总局	国家广播电视总局 16 日在京召开会议要求,严格执行电视剧片酬管理规定,坚决抵制天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税;加强电视剧创作生产正面引导,坚决抵制流量至上、“饭圈”乱象、“耽改”之风等泛娱乐化现象。
	2021/10/8	广电总局	国家广播电视总局官网正式发布《广播电视和网络视听“十四五”发展规划》,并提出要强化节目规范管理,升级广播电视和网络视听节目收视综合评价大数据系统。《发展规划》指出,建设基于“全网络、全样本、大数据、云计算”的节目收视综合评价体系,实现全国收视数据汇聚,全面覆盖有线电视、直播卫星电视、IPTV、互联网电视以及网络视听节目领域,对节目开展全网络、全形态的整体传播效果评价,强化对广播电视、网络视听节目的规范管理。
	2021/10/8	发改委	发改委对外发布《市场准入负面清单(2021 年版)》(征求意见稿),重申非公有资本不得投资设立和经营新闻机构,并明确规定了非公有资本不得从事实况直播业务的具体领域。
未成年人保护	2021/9/16	国家新闻出版署	国家新闻出版署设立的公众投诉受理渠道“游戏企业防沉迷落实情况举报平台”上线试运行,该平台主要功能是收集举报主体提供的游戏企业防沉迷措施落实情况,进一步严格管控、切实防止未成年人沉迷网络游戏。
反不正当竞争	2021/9/9	工信部	工信部有关业务部门召开“屏蔽网址链接问题行政指导会”。会上,工信部提出有关即时通信软件的合规标准,要求限期内各平台必须按标准解除屏蔽,否则将依法采取处置措施,包括向社会公众曝光、纳入重点监管范畴,乃至依法依规下架 APP 并启动相关行政处罚。

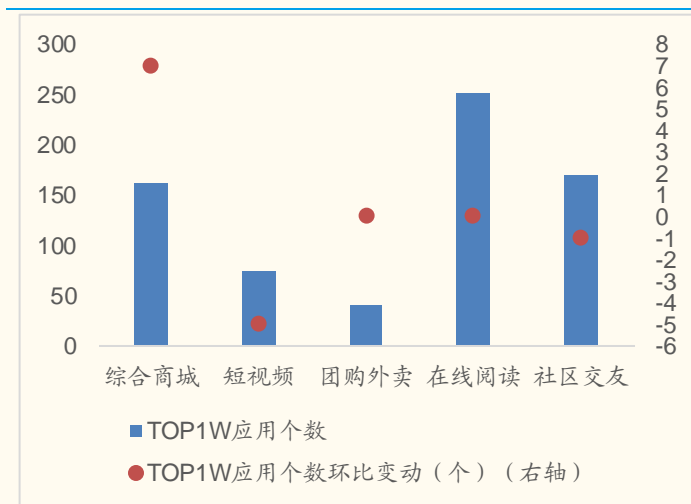
来源: 国金证券研究所整理

### 三、移动互联网：电商应用维持增长，小程序端同样位于前列

#### 3.1 移动应用：电商维持稳定增长态势，具体头部应用多元化

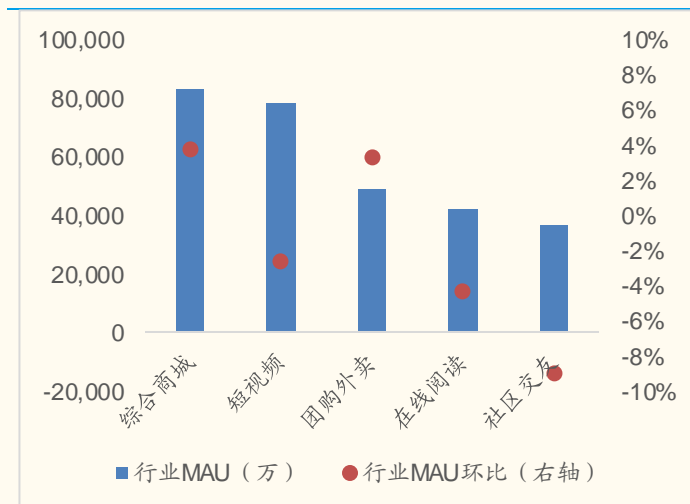
- **综合商城稳定增长，短视频小幅收缩。**根据极光指数，9月各行业前10000应用中的个数来看，行业分布变动较小，在线阅读行业保持高位252个，环比维持稳定，综合商城增加7个，团购外卖个数维持稳定，短视频应用与社区交友个数环比减少5个和1个。行业MAU中，综合商城的行业MAU环比增长3.76%，保持在第一（行业MAU为83,279.09万），其次是短视频（行业MAU为78,720.26万）、团购外卖（行业MAU为49,462.22万），其中团购外卖MAU均环比增加3.28%，社区交友、在线阅读、短视频MAU环比分别减少8.97%/4.35%/2.64%。

图表 3：9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 4：9月各行业MAU及环比变动



来源：极光，国金证券研究所

- **点点占据增长榜首，北京环球度假区开园紧随其后。**根据9月极光指数增长TOP10应用榜单，教育平台点点位列榜首，上升指数达1598%；2款分类信息应用校钉、出行天气上榜，分列3、5名；北京环球度假区随着开园的游客高流量冲上第2，DAU峰值达30万。

图表 5：9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	点点	教育平台	北京知青春科技有限公司	10	1589%
2	北京环球度假区	攻略游记	尤尼维瑟(北京)咨询有限公司	30	732%
3	校钉	分类信息	重庆汇贤优策科技股份有限公司	10	680%
4	红豆角	社交电商	杭州红豆角网络科技有限公司	10	675%
5	出行天气	分类信息	长沙云爱网络科技有限公司	10	577%
6	雨课堂	高等教育	北京慕华信息科技有限公司	10	515%
7	住理	家装家政	武汉辛纳电子科技有限公司	10	485%
8	爱步宝	健康工具	杭州木及科技有限公司	10	438%
9	魔力铃声	移动电台	上海醴澈科技有限公司	10	378%
10	贵旅优品	综合商城	贵州白酒交易所股份有限公司	10	376%

来源：极光指数，国金证券研究所

- **黑马应用中云贸盛世位列榜首，卖家工具类应用占比较高。**根据9月激光指数黑马TOP10应用榜单，2款卖家工具应用上榜，云贸盛世(陕西乡村振兴物联网信息科技有限公司)上升指数达993%，位列第1，另一款卖家工具盒马集市团长位列第9。聚合视频腾讯片多多位列第2，月均DAU超300万。

图表 6: 9 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	云贸盛世	卖家工具	陕西乡村振兴物联网信息科技有限公司	100-300万	993%
2	片多多	聚合视频	深圳市腾讯计算机系统有限公司	>300万	126%
3	蚁丛旅游	在线旅游	蚁丛科技有限公司	50-100万	71%
4	新浪新闻原子组件	综合新闻	新浪网技术(中国)有限公司	50-100万	70%
5	极光计步	健康工具	广州卓迈网络科技有限公司	10-50万	68%
6	完美万词王	教育平台	完美世界控股集团有限公司	10-50万	50%
7	嗖嗖身边	优惠比价	北京嗖嗖快跑科技有限公司	10-50万	46%
8	vivo短视频	在线视频	杭州萌视科技有限公司	100-300万	45%
9	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	39%
10	欢乐ktv	移动k歌	北京逻辑矩阵网络科技有限公司	10-50万	36%

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月阿拉丁指数 TOP10 中 7 款为电商、服务类。根据 9 月阿拉丁指数 TOP10 小程序榜单, 除去作为视频类的看一看、工具类的通信行程卡以及本月新上榜的欢乐斗地主, 其余 7 款均为电商或服务相关。其中, 看一看、美团优选分列一、二两位名次不变, 同程旅行相比上月排名提升 3 位达到第三。TOP10 小程序榜单中, 通信行程卡和顺丰速运排名小幅下降。

图表 7: 9 月阿拉丁指数 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	9938	0
2	美团优选	网络购物	4.5	9533	0
3	同程旅行	旅游	4.5	9506	3
4	拼多多	网络购物	-	9468	4
5	滴滴出行	生活服务	-	9312	2
6	欢乐斗地主	游戏	-	9261	7
7	通信行程卡	工具	-	9041	-4
8	青桔骑行服务	生活服务	4.4	8922	2
9	顺丰速运+	生活服务	-	8706	-5
10	饿了么外卖服务	餐饮	4.5	8641	5

来源: 阿拉丁指数, 国金证券研究所; 9 月口径

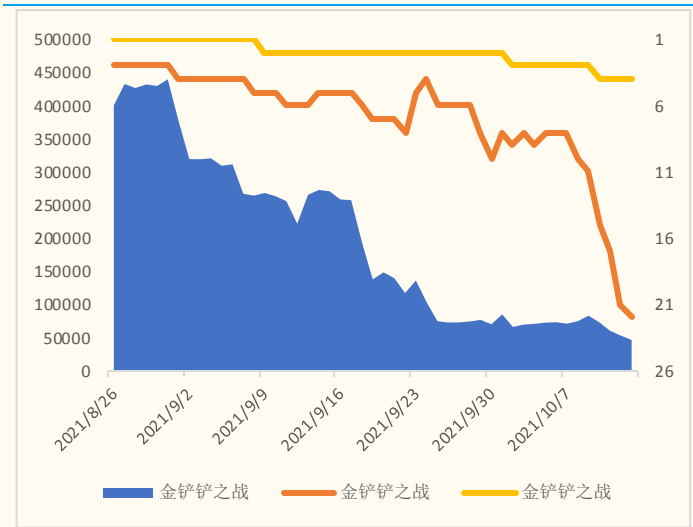
## 四、游戏与社区: 《哈利波特》、《英雄联盟手游》新游开局亮眼

### 4.1 腾讯重点游戏: 《金铲铲之战》《LOL 手游》上线

- 《金铲铲之战》与《英雄联盟手游》分别于 8 月 26 日和 10 月 8 日上线。其中《英雄联盟手游》维持畅销榜第一, 且下载量仍在持续增加而没有显示下降趋势。

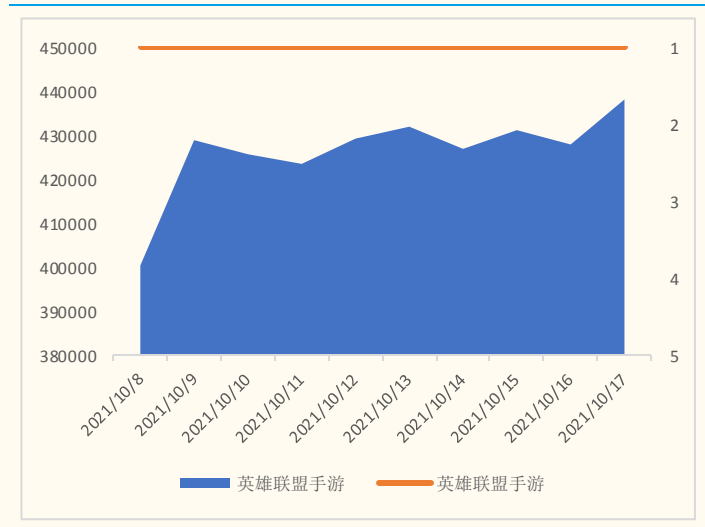


图表 8: 金铲铲之战上线以来下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

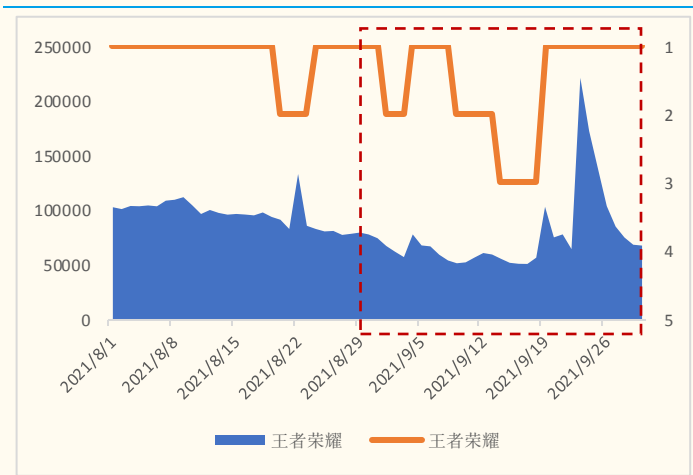
图表 9: 英雄联盟手游上线以来下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

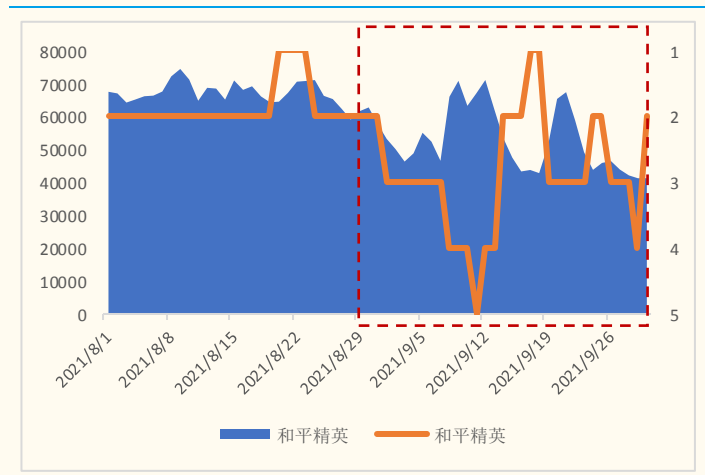
- 《王者荣耀》与《和平精英》排名较上月发生波动。据七麦数据, 2021 年 9 月王者荣耀畅销榜榜首地位受到一定程度冲击, 9 月 22 前后因新版本发布有一定程度的崇高, 其余时间维持在 5 万到 10 万的日均下载; 和平精英 9 月排名波动幅度较大, 9 月 12 日最低落至第五, 而 17、18 日又冲上第一, 多数时间仍能保持在前三位置。

图表 10: 王者荣耀 8-9 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 11: 和平精英 8-9 月下载量及畅销榜排名

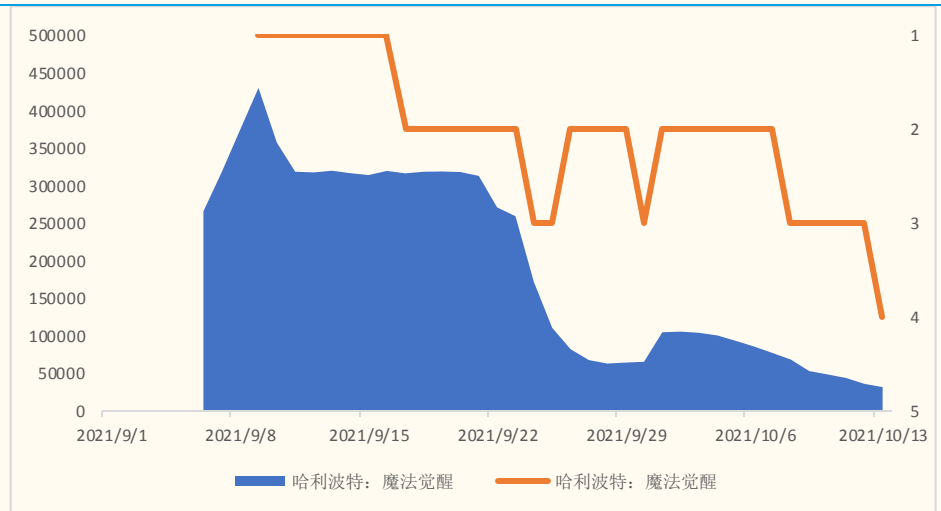


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

#### 4.2 网易重点游戏: 新游《哈利波特: 魔法觉醒》登顶

- 《哈利波特: 魔法觉醒》引起广泛讨论, 上线以来稳定榜单前列。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, 游戏上线首周稳居免费、畅销双榜榜首, 之后热度有所下降仍站稳前四。

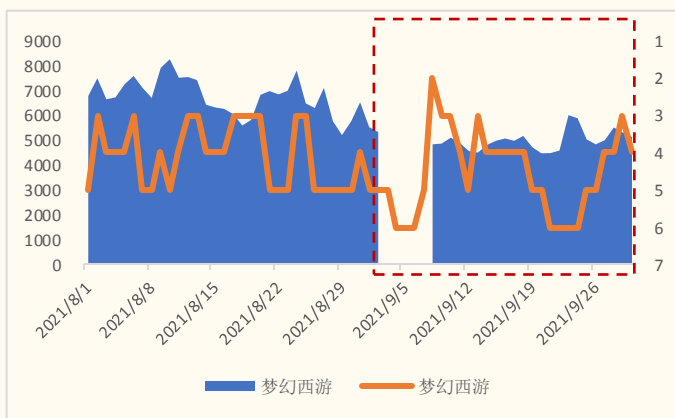
图表 12: 哈利波特上线以来下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

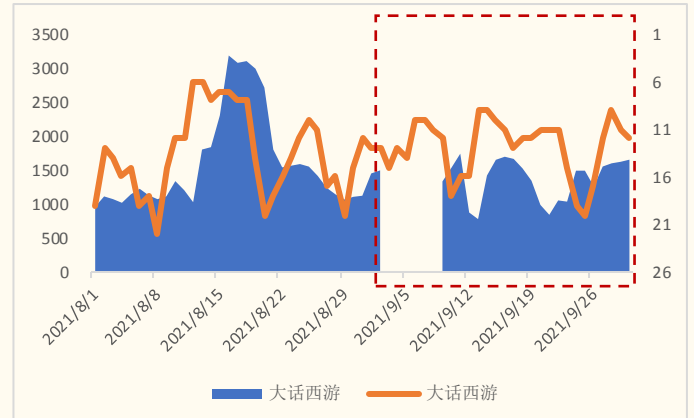
- 《梦幻》《大话》提供稳定基本盘，率土之滨为细分类别前列。梦幻西游表现稳定，游戏畅销榜排名保持在前六位，9月下载量基本平稳，在22日达到高峰6875次；大话西游则是在10-20位震荡；率土之滨同样在10-20位震荡，而在模拟游戏细分类别畅销榜中稳居第2位，29日达到畅销游戏总榜最高排名第七位；阴阳师排名波动性较大，畅销榜排名从9月初持续下行至18日的第61位地点，随着9月22日五周年庆版本的到来，畅销排名开启反弹，最高在23日达到畅销榜第4，下载量也在期间攀升，23-27日期间日均下载量超过10000次。

图表 13: 梦幻西游8-9月下载量及畅销榜排名



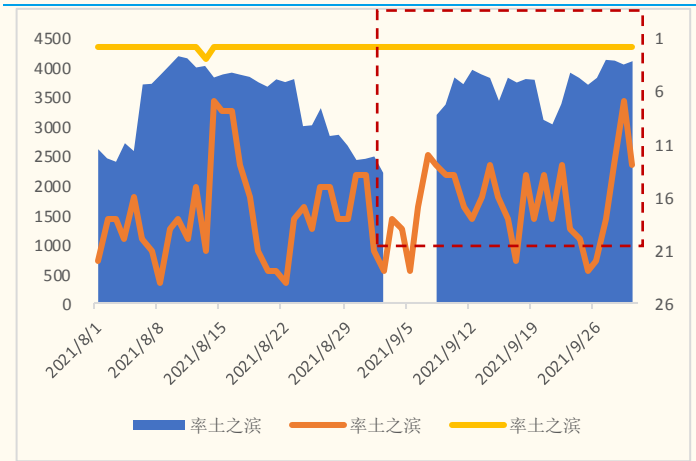
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 14: 大话西游8-9月下载量及畅销榜排名



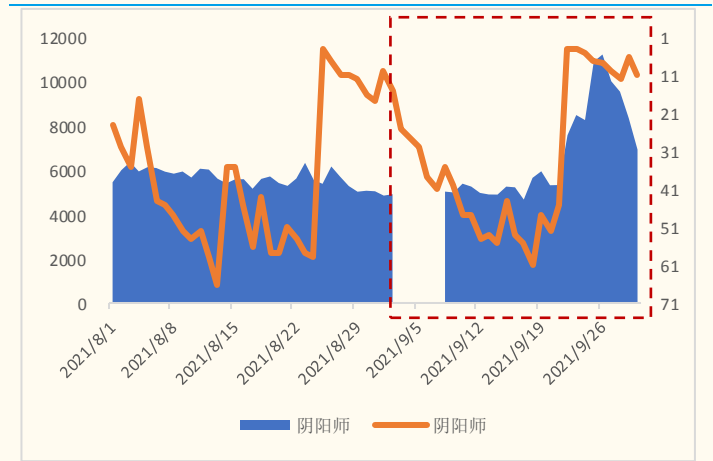
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 15: 率土之滨 8-9 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: 阴阳师 8-9 月下载量及畅销榜排名



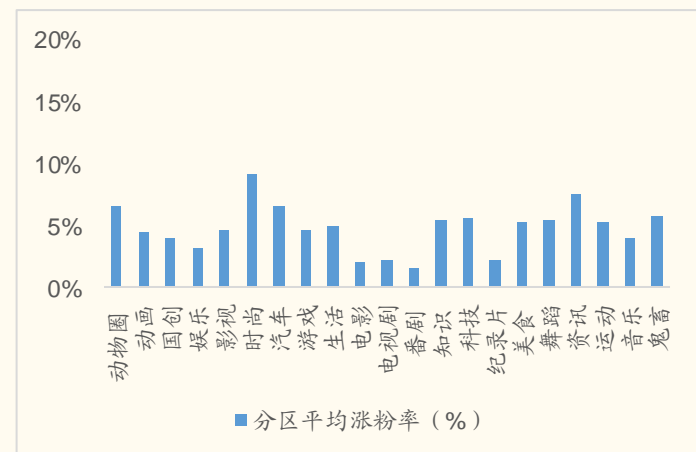
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

## 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: 时尚区用户关注高增长, 游戏及生活区双头部分区

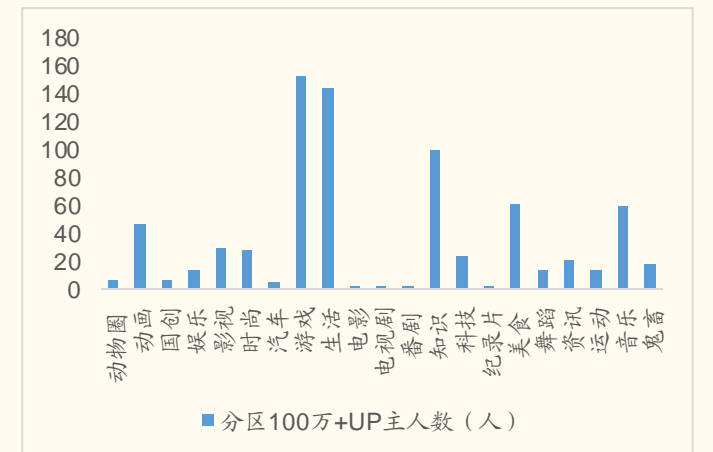
- Bilibili 时尚区平均涨粉率位列第一, 为 9.22%。游戏区和生活区百万 UP 主人数、投放稿件和播放数量占比均位列前二。据火烧云数据, 过去 30 天 Bilibili 平均涨粉率 TOP3 为时尚类、资讯类、动物园, 平均涨粉率分别为 9.22%、7.53%、6.57%, 100 万+UP 主人数前三位为游戏类、生活类、知识类, 分别有百万 UP 主 153、143、99 人。过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件游戏类和生活类占比依旧遥遥领先, 分别为 22.99% 和 20.94%, 分区播放数量生活类占比最大, 其次是游戏类, 分别为 25.35% 和 16.72%。

图表 17: 过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率



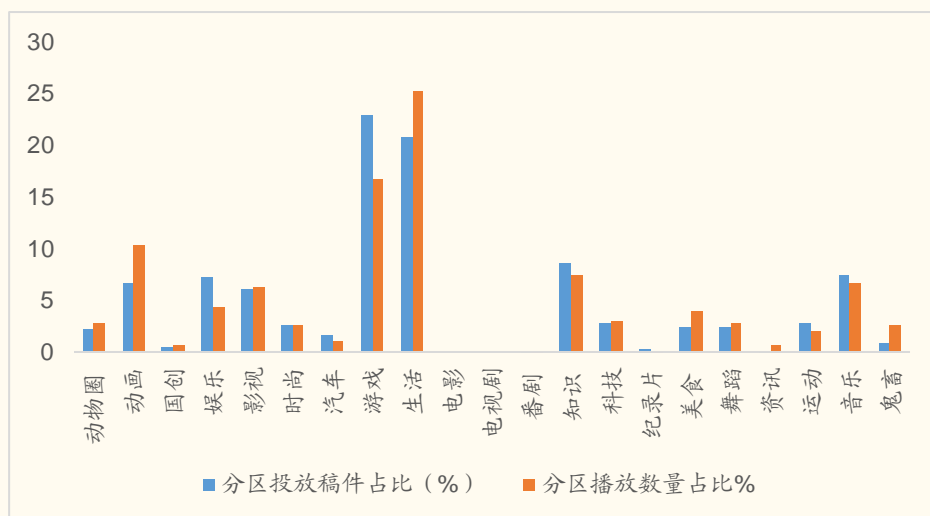
来源: 火烧云数据, 国金证券研究所; 数据口径为 9 月 16 日-10 月 16 日

图表 18: Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数



来源: 火烧云数据, 国金证券研究所; 数据截至 10 月 16 日

图表 19: 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 9 月 16 日-10 月 16 日

5.2 直播平台: 抖音头部主播热度领先, 腾讯、网易游戏直播端受欢迎

- 抖音稳坐直播平台热度榜首, 其次是快手、斗鱼、虎牙。根据小葫芦 9 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、快手、斗鱼, 最高主播热力值分别为 984.2、853.8、890.7, 其中抖音 top10 主播热力值均高于其他平台。

图表 20: 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	984.2	1	三虎	853.8	1	旭旭宝宝	890.7
2	胜仔	968.2	2	清河李哥	853.0	2	一条小团团0v0	833.4
3	iiiiis	962.4	3	二晨情感连麦	842.9	3	雨神、	710.0
4	舞帝利哥	960.2	4	蛋蛋	838.9	4	呆妹儿小霸王	689.0
5	泰蜜	956.6	5	逗逼马晓伟	782.2	5	不2不叫周淑怡	685.6
6	哑舍	954.5	6	晟哥	762.8	6	洪湖小肖	644.9
7	爆笑三江锅	950.5	7	散打哥	759.6	7	pigff	632.6
8	娜美	950.0	8	达哥	748.0	8	寅子	627.1
9	林先生	947.6	9	喜哈哈情感	747.9	9	Minana呀	612.1
10	四姐	945.1	10	亚南	737.9	10	一阵雨不是一阵奶	608.7

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	878.5	1	【谜底】老王2021	630.9	1	小智	611.0
2	颜色-帅比在石	776.6	2	雪无♡	576.9	2	菜菜洗不白	419.9
3	集梦会长	710.8	3	大橙子牛牛勇敢	503.7	3	莫里	418.1
4	盛世-鱼大大	683.0	4	*糖心	497.6	4	Dae-韩跑跑	414.1
5	孤影	667.8	5	话6630] 踏歌『资源王	487.6	5	春哥日常睡懒觉	414.0
6	童锦程【798】	658.2	6	锦鲤-小妹♡	485.1	6	霞情缘	391.0
7	狂鸟-楚河-90327	645.6	7	168 小梦梦梦梦梦	482.0	7	糖果4262	389.1
8	RASH悲喜	644.0	8	小王实力不会说谎	459.7	8	扫黑风暴英雄	383.4
9	狂鸟-QUQU-90327	631.1	9	惜宝baby	459.0	9	DJ.瑞秋	382.2
10	AzZ、狂人	619.2	10	元宝宝旺旺旺	450.0	10	一颗大栗子吖	375.2

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，网易《永劫无间》、新游《超激斗梦境》、《哈利波特：魔法觉醒》较受欢迎。《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 位列第四；《英雄联盟》与《和平精英》相似，《原神》在 Bilibili 开播第一，最受欢迎，在虎牙和斗鱼分别位列第 4、第 3；《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 7，为主播们广泛选择，网易新游戏《哈利波特：魔法觉醒》、《超激斗梦境》也表现较好，在网易分别位于第 4、第 7。“吃鸡游戏”在虎牙、斗鱼、企鹅重新进入前十，分别位列第 6、第 4、第 10。

图表 21：9 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		4	1
英雄联盟	2	2	4		3	8
和平精英	3	5	2			2
原神	4	3			1	
永劫无间	7	6		2	5	
英雄联盟手游	10	10	8			7
CF手游			5			5
梦幻西游				1		
CS:GO	9	8				
大话西游2				3		
QQ飞车手游			9			10
主机游戏			7	10	2	
梦幻西游手游				5		
斗地主						4
明日之后				6		
APEX英雄					6	
阴阳师				8		
荒野行动				9		
传奇						6
魔兽世界		9				
最终幻想14					8	
球球大作战						9
绝地求生(吃鸡游戏)						
穿越火线	8		6			
我的世界					9	
金铲铲之战	5	7	3		10	3
哈利波特：魔法觉醒				4		
超激斗梦境				7		

来源：小葫芦，国金证券研究所

## 六、电商：拼多多买量维持，电商直播销售额环比微升

### 6.1 传统电商：买量整体收缩，下沉应用维持相对领先

- 拼多多继续维持各 APP 买量推广榜首位置，投放广告数达 20.86 万次；淘宝方面，淘特、淘宝直播、淘宝、阿里巴巴分列二、五、六、十九名，京东与得物投放量略有上升，排名也相应提升至类别第三、四位。



图表 22: 9月购物类APP买量排名

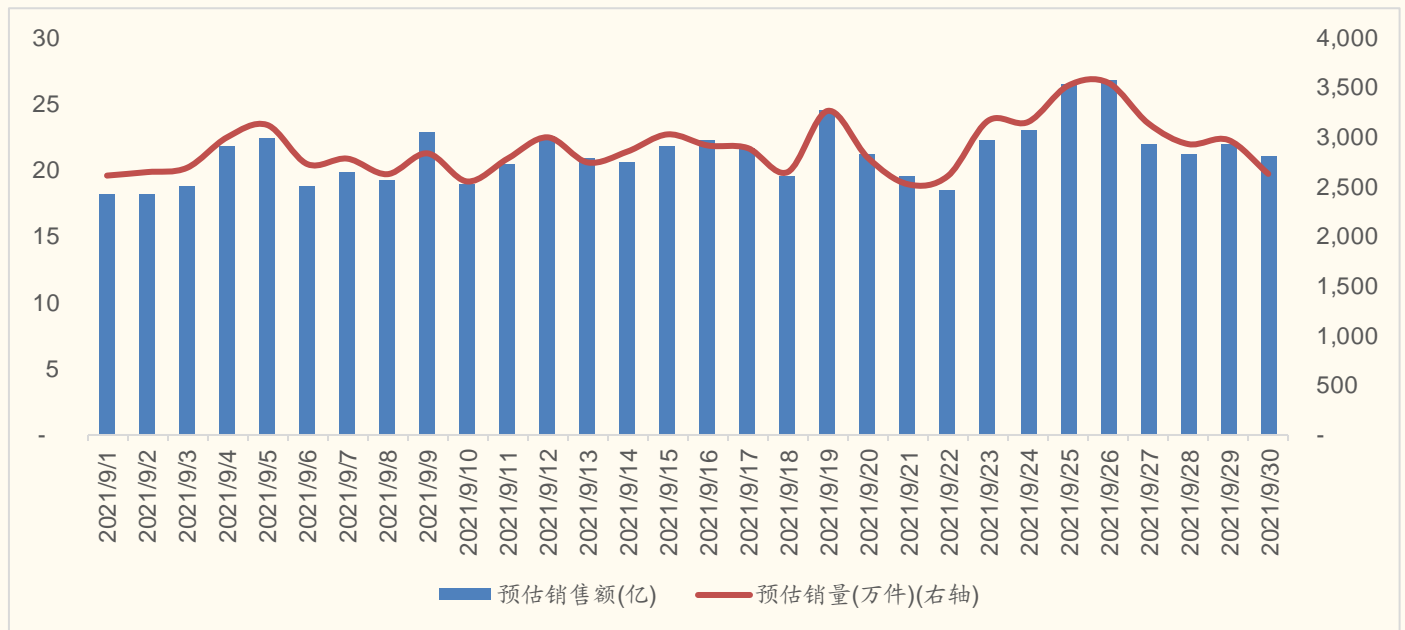
类别排名	类别排名环比升降	应用名称	开发商名称	总推广榜排名	总推广榜环比升降	投放广告数
1	0	拼多多	上海寻梦信息技术有限公司	1	0	208,550
2	0	淘特	淘宝(中国)软件有限公司	8	-3	45,468
3	2	京东	北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司	31	44	16,215
4	2	得物(毒)	上海识装贸易有限公司	44	44	12,045
5	-1	淘宝直播	淘宝(中国)软件有限公司	61	0	8,843
6	4	淘宝	浙江淘宝网络有限公司	72	203	7,763
7	-4	朴朴	福州朴朴电子商务有限公司	77	-31	7,337
8	14	南瓜优选	广州卓动信息科技有限公司	132	366	4,770
9	新上榜	优荔多省	-	143	新上榜	4,483
10	-3	萌推	上海突进网络科技有限公司	145	43	4,465
11	35	高佣省钱	成都优竞仓信息科技有限公司	193	851	3,532
12	35	趣淘生活	成都优狸多多科技有限公司	216	830	3,160
13	27	锦鲤社	成都紫狗信息科技有限公司	224	677	3,058
14	76	天天白淘	北京悦果文化传播有限公司	238	2123	2,828
15	1	美团优选	深圳美团优选科技有限公司	248	175	2,743
16	-2	每日优鲜	北京每日优鲜电子商务有限公司	287	115	2,379
17	20	天天鉴宝	河南天眸网络科技有限公司	308	514	2,231
18	-1	京东极速版	北京京东世纪贸易有限公司	350	76	1,916
19	19	阿里巴巴	阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	363	468	1,836
20	3	对庄翡翠	深圳市对庄科技有限公司	365	154	1,793

来源: AppGrowing, 国金证券研究所

## 6.2 直播电商: 抖音、快手销售额环比小幅微升

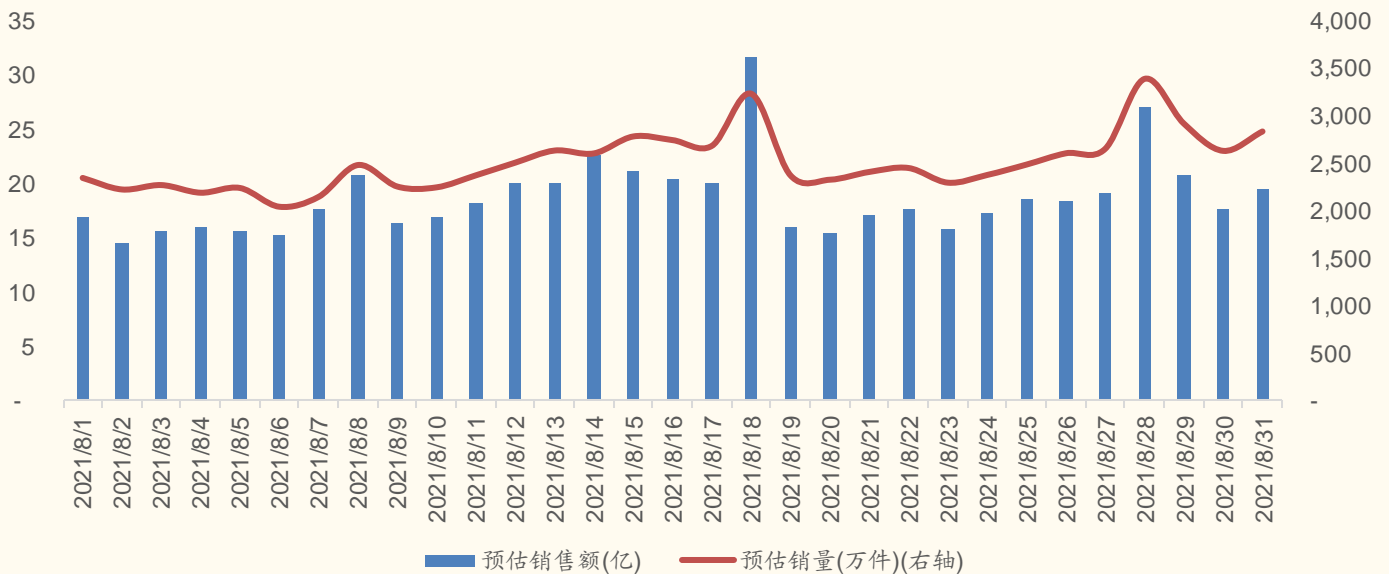
- **抖音直播带货预估销售额环比8月继续提升。**据飞瓜数据, 2021年9月, 抖音直播带货预估销售额总计为636亿元, 日均21亿元, 环比8月增长9.8%, 预估销售量总计8.65亿件, 日均2884万件, 环比增长11.5%。预估销售额在波动中上升, 在9月26日达到高点27亿元。预估销售量总体波动趋势和预估销售额相似, 在9月26日达到高点3543万件。

图表 23: 9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

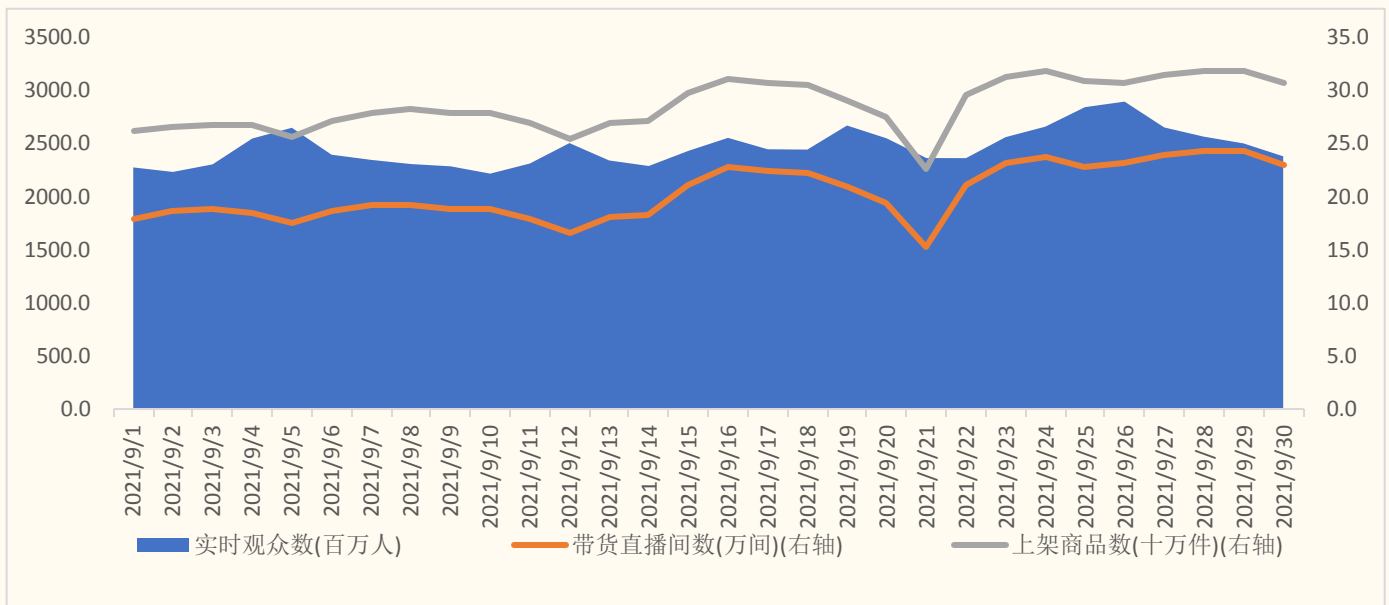
图表 24: 8月抖音直播带货GMV月度跟踪



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

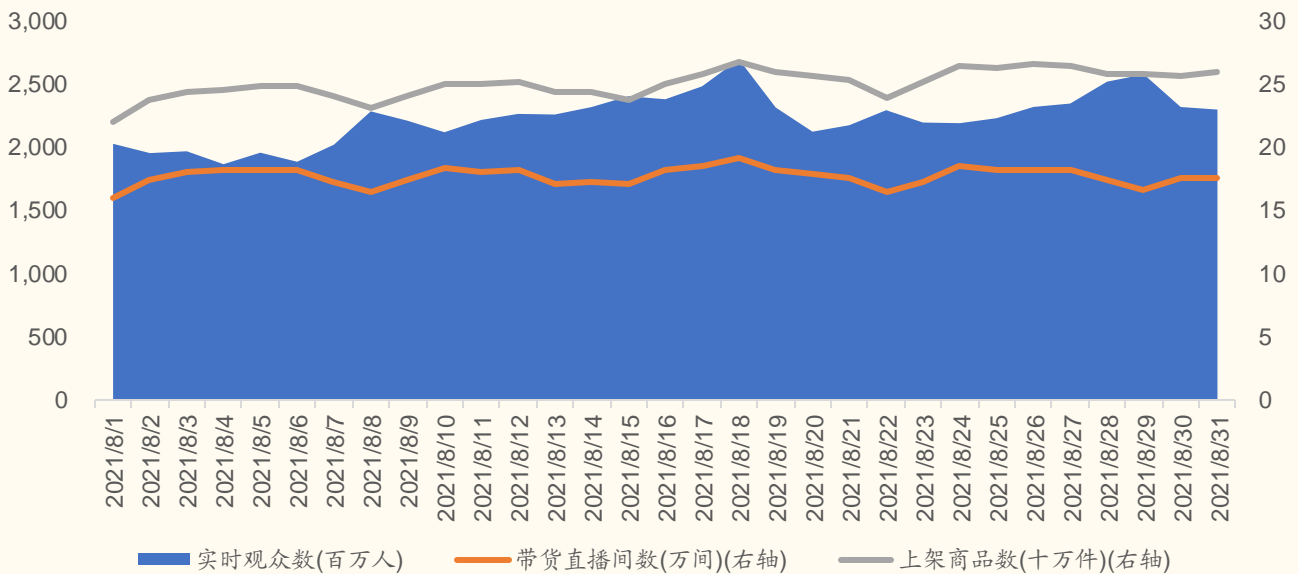
- **抖音直播上架商品数和带货直播间数在月内波动上升。**据飞瓜数据, 2021年9月, 直播带货场次榜中, 日均实时观众数 2460.9 百万人, 环比提升 6.9%, 日均带货直播间数 20.32 万间, 环比增加 11.3%, 日均上架商品数 286.1 万件, 环比增长 10.9%。实时观众数呈现整体稳步上涨趋势。带货直播间数和上架商品数略有波动。

图表 25: 9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

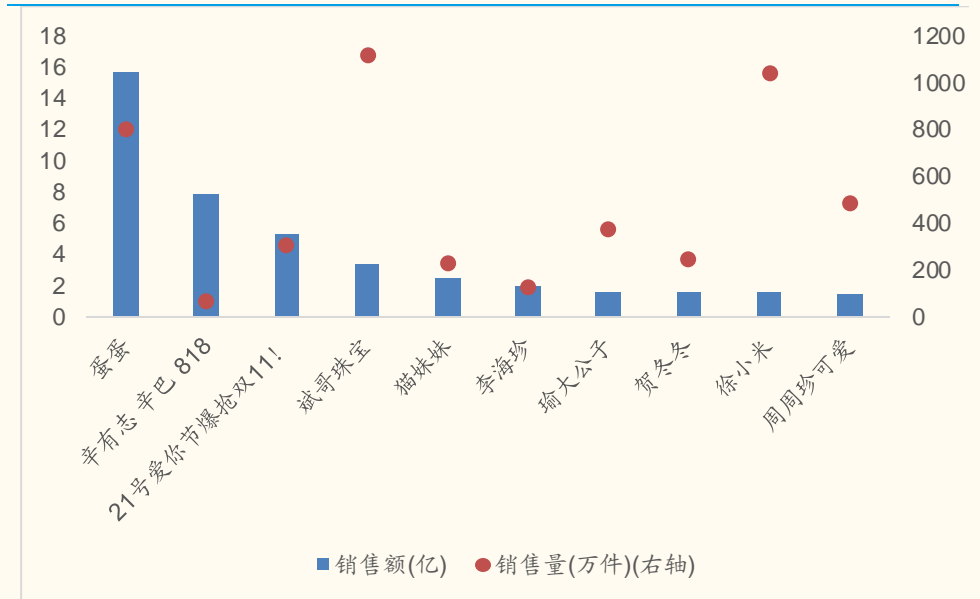
图表 26: 8月抖音直播带货场次月度跟踪



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

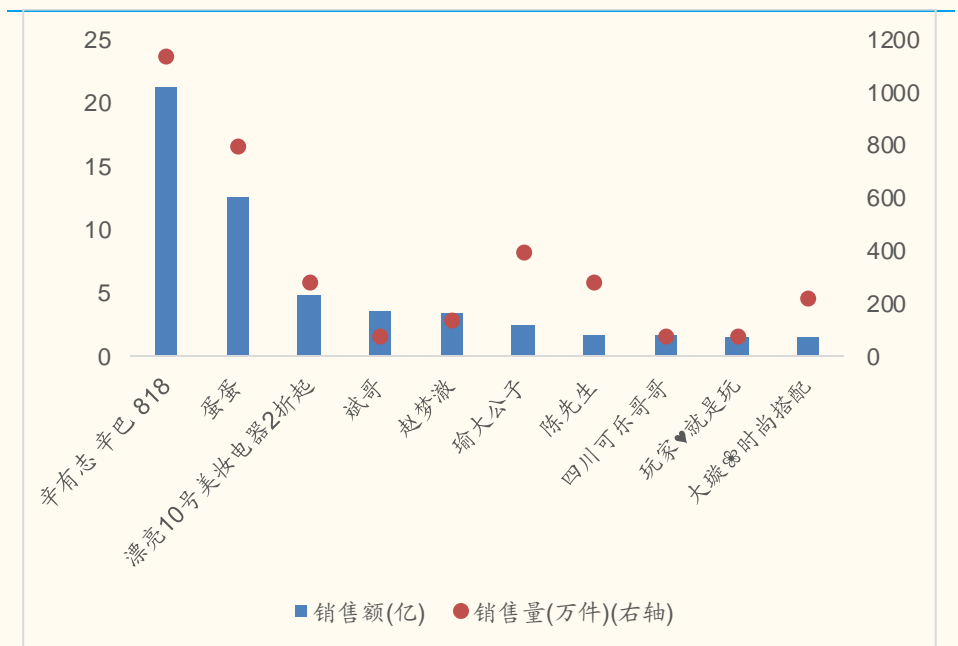
- **快手直播头部主播 9 月销售量环比增长但销售额收缩。**据飞瓜数据, 2021 年 9 月, 快手直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 42.38 亿元, 比上月 53.67 亿元减少了 21%, 但销售量总计 4761 万件环比增长 38.37%。前三名中, 蛋蛋升至第一, 销售额 15.7 亿, 销售量 796 万件, 辛有志退居第二, 销售额 7.81 亿元, 销售量 62 万件。月销售额排名在 3-10 名的其他主播, 销售额在 1.4-5.3 亿元之间。

图表 27: 9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 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

## 七、重点个股动态跟踪

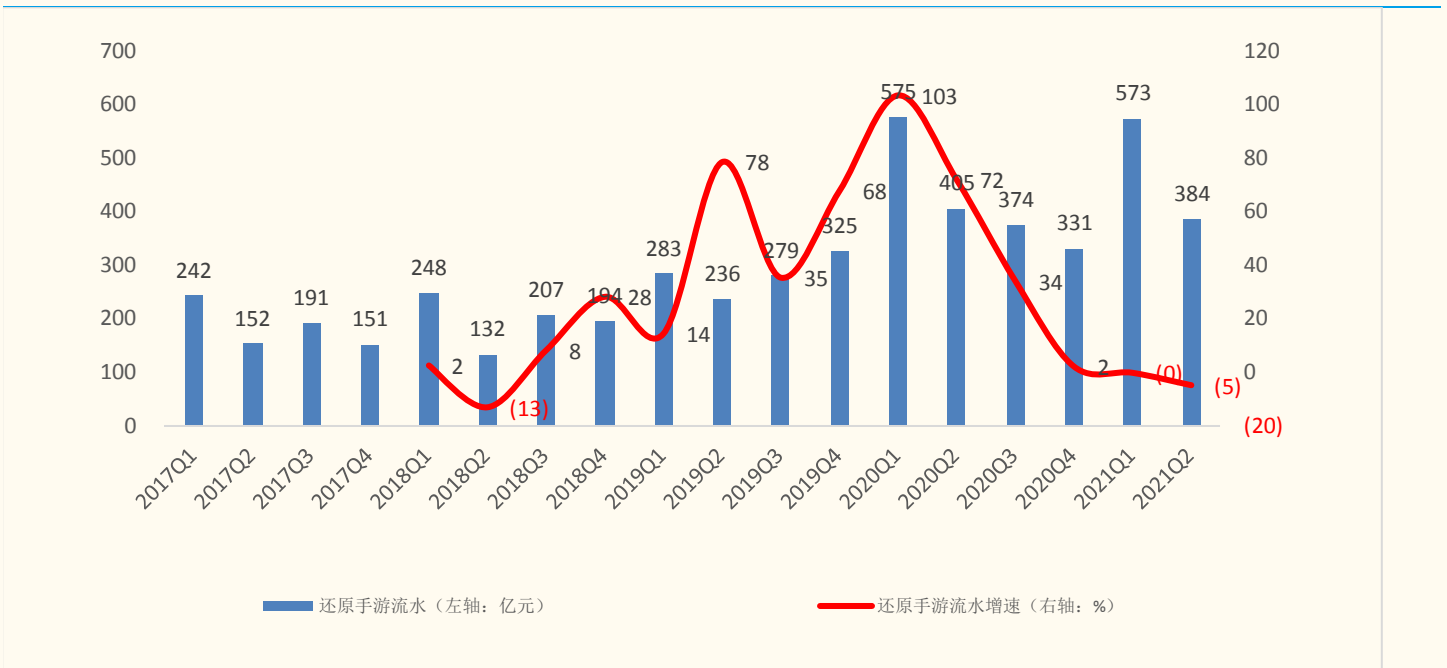
### 7.1 腾讯: 助力共同富裕, 英雄联盟手游上线表现突出

- **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》10 月已经上线。** 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 29：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。

## 7.2 美团：反垄断处罚落地，社保逐步落地最终成本影响可控

- **反垄断处罚落地。** 10 月 8 日，市场监督管理总局公布对美团的反垄断调查结果，1) 罚款比例为 20 年境内营收的 3%，这一比例相对较低，34.42 亿元的罚款金额也低于此前外网预期；2) 调查书提及，美团在调查中积极配合，如在调查开始前主动承认“二选一”并供述事实、主动提供执法机构尚未掌握的重要证据、停止“二选一”行为并全面自查整改、积极退还收取的独家合作保证金等；3) 调查书揭示，美团在外卖市场份额持续提升，收入口径与订单量口径计分别为 70.7%和 68.5%。
- **根据骑手实际收入（美团披露成本）测算美团承担的社保成本：**
  - 1) 总骑手收入作为缴纳基数：根据 2020 年年报数据，美团共支出骑



手成本 486.92 亿元，可以认为是骑手从美团处获得的收入，也就是养老金的缴纳基数；

- 2) 专送承担订单比例：假设专送与众包骑手单均收入相近，专送人数大概 30%，考虑到专送运力比众包更高，可认为专送承担约 40%-50% 的订单配送，因而取得总收入包中的 40%到 50%；敏感性分析中考虑 10%-100%的情况；
- 3) 美团承担比例：根据前文分析，可认为美团会承担社保支出中的 70%-80%。
- 在以上假设下，美团社保支出预计在 21.8 亿-31.2 亿元之间。

图表 30：从美团实际支出骑手相关成本出发，不同承担比例与专送承担比例下美团社保成本敏感性测算

		专送承担订单比例									
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
平台承担比例	50%	3.90	7.79	11.69	15.58	19.48	23.37	27.27	31.16	35.06	38.95
	60%	4.67	9.35	14.02	18.70	23.37	28.05	32.72	37.40	42.07	46.74
	70%	5.45	10.91	16.36	21.81	27.27	32.72	38.17	43.63	49.08	54.54
	80%	6.23	12.47	18.70	24.93	31.16	37.40	43.63	49.86	56.09	62.33
	90%	7.01	14.02	21.03	28.05	35.06	42.07	49.08	56.09	63.10	70.12
	100%	7.79	15.58	23.37	31.16	38.95	46.74	54.54	62.33	70.12	77.91

来源：国金证券研究所测算

- 根据加权平均的基数下限水平测算美团承担社保成本：
  - 1) 基数下限水平作为缴纳基数：缴纳基数取 3554 元/月；
  - 2) 需要社保骑手人数：以专送骑手日活的 70 万为起点，假设其中符合认定条件的骑手比例为 50%到 60%，对应为 35 万到 42 万人，敏感性分析中考虑 10%-120%的范围，对应 7 万人到 84 万人；
  - 3) 美团承担比例：根据前文分析，可认为美团会承担社保支出中的 70%-80%。
- 在以上假设下，美团社保支出预计在 16.7 亿-22.9 亿元之间。

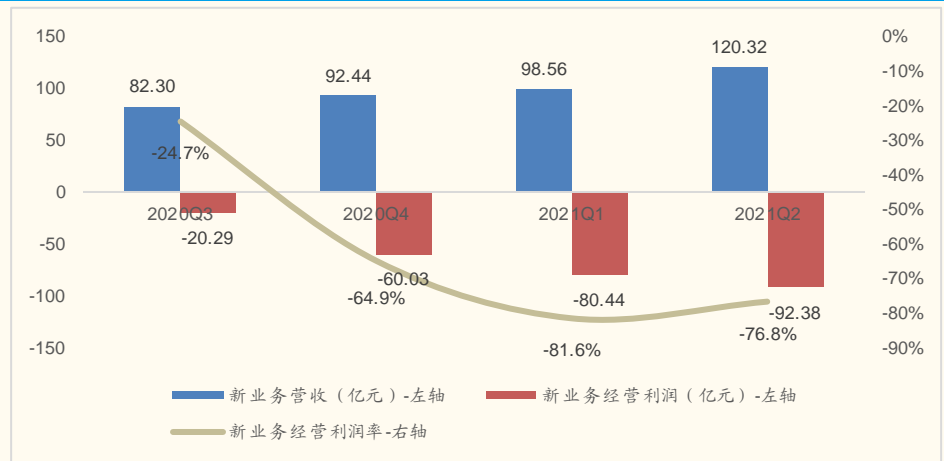
图表 31：以加权平均下限（3554 元/月）为基数，不同承担比例与符合条件骑手人数下美团社保成本敏感性测算

		月活中符合条件专送骑手比例											
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	110%	120%
		符合条件专送骑手人数											
		7	14	21	28	35	42	49	56	63	70	77	84
平台承担比例	50%	2.39	4.78	7.16	9.55	11.94	14.33	16.72	19.11	21.49	23.88	26.27	28.66
	60%	2.87	5.73	8.60	11.46	14.33	17.20	20.06	22.93	25.79	28.66	31.53	34.39
	70%	3.34	6.69	10.03	13.37	16.72	20.06	23.41	26.75	30.09	33.44	36.78	40.12
	80%	3.82	7.64	11.46	15.29	19.11	22.93	26.75	30.57	34.39	38.21	42.03	45.86
	90%	4.30	8.60	12.90	17.20	21.49	25.79	30.09	34.39	38.69	42.99	47.29	51.59
	100%	4.78	9.55	14.33	19.11	23.88	28.66	33.44	38.21	42.99	47.77	52.54	57.32

来源：国金证券研究所测算

- 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 32: 美团新业务营收、经营利润及经营利润率

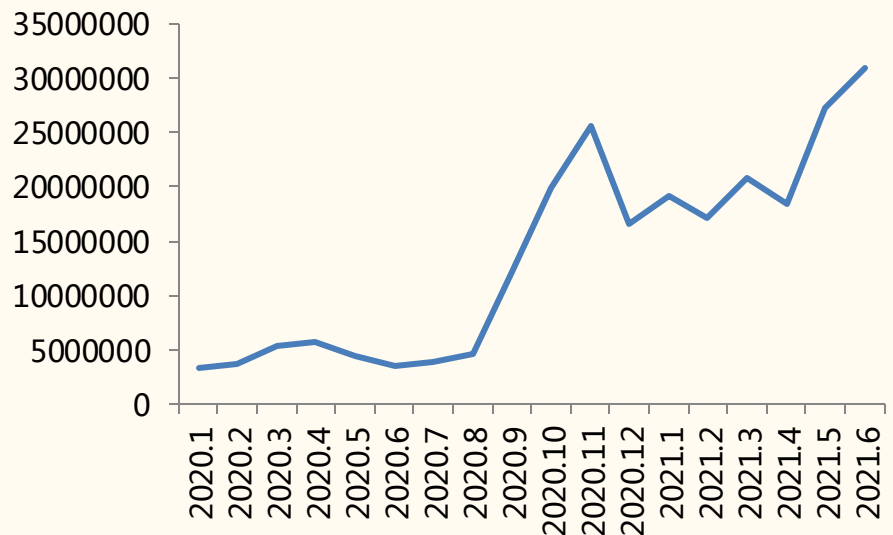


来源: 公司财报, 国金证券研究所

### 7.3 心动公司: taptap 海外表现突出, 用户进一步丰富

- TapTap 国际版下载量表现较好, 月度游戏分发量呈上升趋势。**过去一年 TapTap 海外游戏下载量约为大陆地区 50%, 表明海外 TapTap 表现较好, 对于国产游戏出海有一定帮助。其中 TOP20 游戏下载量多为重型游戏。其中 PUBG MOBILE 1.5: 启动为下载量最多的游戏, 约 2259 万次, 香肠派对和 Free Fire 分别为第 4、7 位。经历 20.8-20.11 的快速上行后, 21 年以来, TapTap 国际版月度游戏分发量震荡上行。

图表 33: taptap 国际版月度游戏分发量



来源: taptap, 国金证券研究所

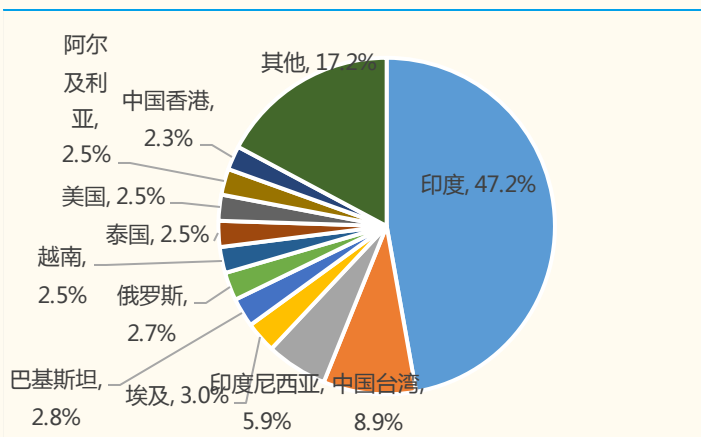
- TapTap 海外用户: 进一步丰富, 国家/地区访问比例趋于均衡。**TapTap 海外用户进一步丰富: 从 TapTap.io 国家/地区访问比例变化看, 占比最高的印度 2021.7.14 访问比例为 47.2%, 至 21.9.26 其网站访问比例已降至 27.2%, 越南、泰国等东南亚地区网站访问比例有较明显提升, 印度尼西亚占比一直较高。以 TOP3 占比变化看, 合计比例从 62.0% 降至 39.2%, 表明海外国家/地区访问趋于均衡。

图表 34: 2021.9.26 TapTap.io 国家/地区访问比例

	网站访问比例	页面浏览比例
印度	27.2%	24.2%
埃及	6.6%	5.6%
印度尼西亚	5.4%	3.3%
中国台湾	3.7%	1.6%
美国	3.7%	2.8%
巴基斯坦	3.3%	1.6%
越南	3.1%	1.5%
新加坡	2.6%	1.0%
泰国	2.5%	1.4%
中国香港	2.2%	0.9%
菲律宾	2.2%	0.8%
孟加拉国	1.8%	1.3%
阿尔及利亚	1.7%	9.2%
土耳其	1.2%	0.4%
伊朗	1.1%	0.4%
摩洛哥	1.1%	0.6%
其他	30.7%	43.6%

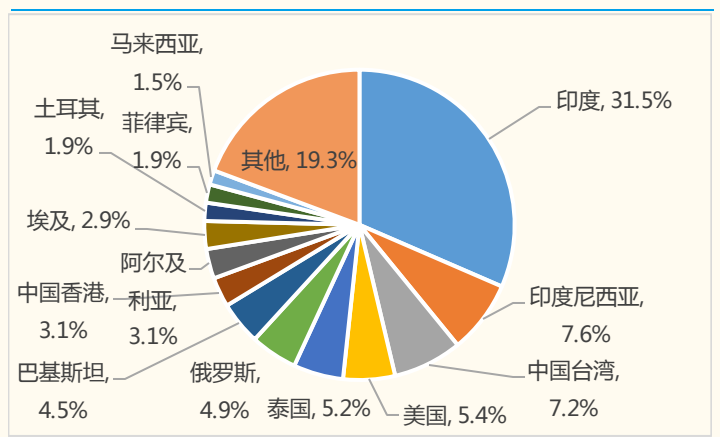
来源: taptap 国际版, 国金证券研究所

图表 35: 2021.7.14 TapTap.io 国家/地区访问比例



来源: taptap 国际版, 国金证券研究所

图表 36: 2021.7.25 TapTap.io 国家/地区访问比例

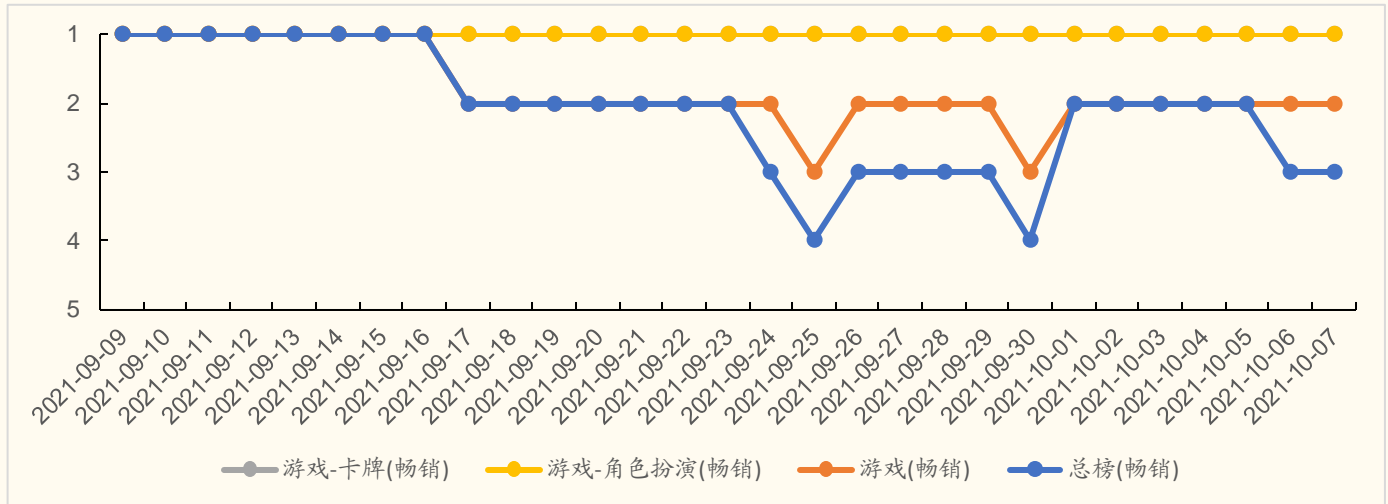


来源: taptap 国际版, 国金证券研究所

#### 7.4 网易:《哈利波特》手游上线广受认可

- **上线即空降畅销榜首，《哈利波特：魔法觉醒》站稳榜单前列。** 华纳官方授权、网易自研的手游《哈利波特：魔法觉醒》于9月9日正式上线，当日即登顶畅销榜首，截至10月7日，仍位居畅销榜第二，基本站稳前三位置，特别在卡牌和角色扮演两个细分类别中持续位于首位。

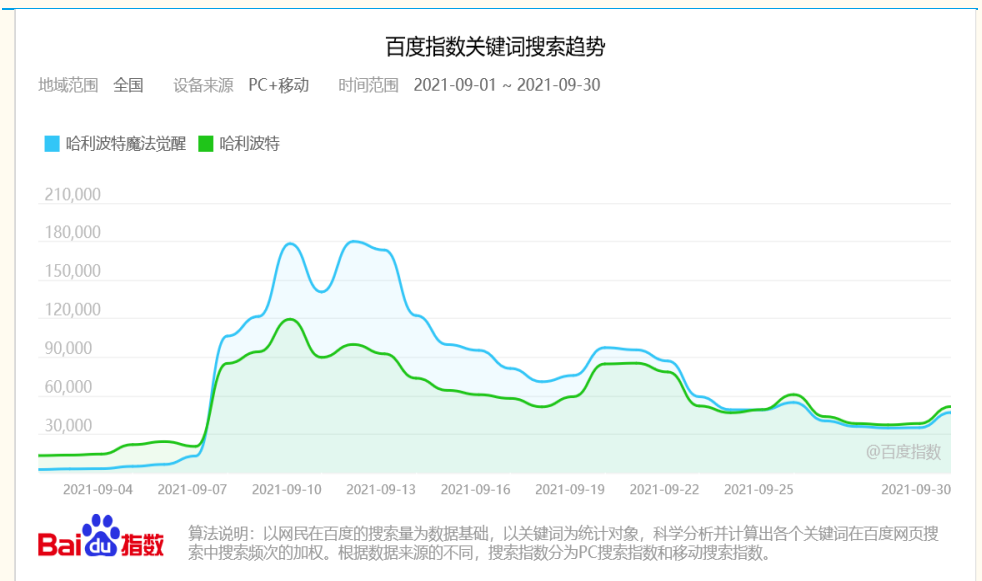
图表 37: 《哈利波特：魔法觉醒》上线首月排名趋势



来源：七麦数据，国金证券研究所

- **吸引的不止“哈迷”，“魔法觉醒”游戏关注度超过“哈利波特”IP。** 百度指数显示，《魔法觉醒》开放注册下载当日，“哈利波特魔法觉醒”的词条指数飙升至106380，而作为IP原生词条的“哈利波特”也有所提升，但相比之下，游戏词条，这说明：
  - 1) 部分原本沉寂的“哈迷”由于游戏的上线，再次开始热烈讨论“哈利波特”；
  - 2) 《魔法觉醒》的关注度大，其吸引的范围可能包括了众多“哈迷”群体之外的潜在玩家。

图表 4: “哈利波特魔法觉醒”与“哈利波特”的百度搜索指数趋势

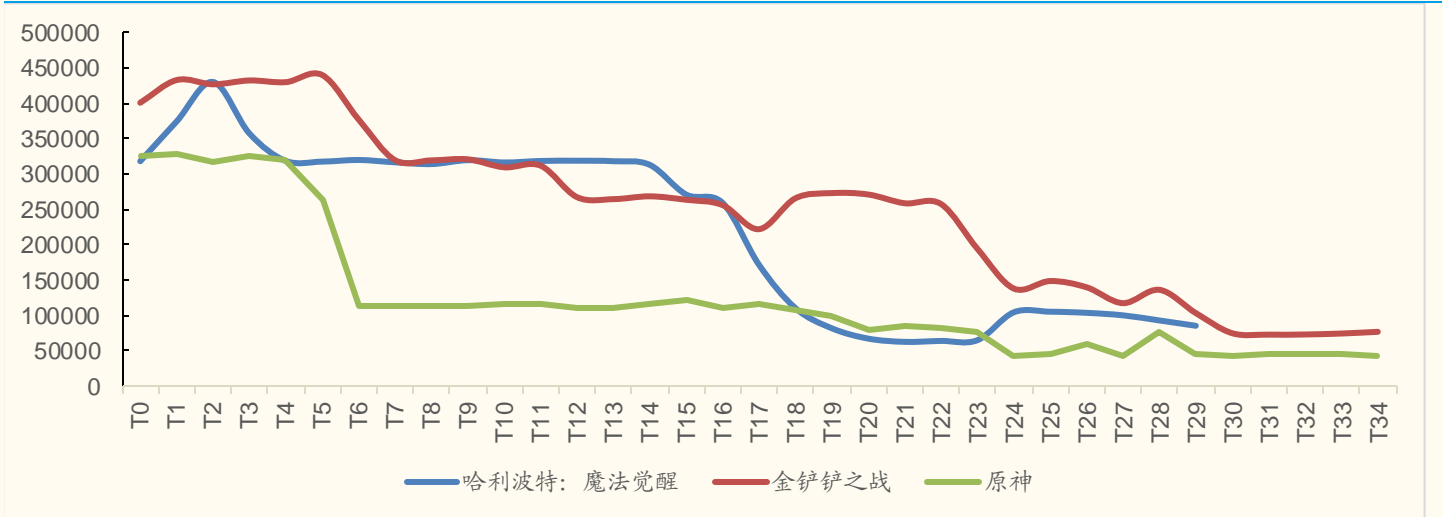


来源：百度指数，国金证券研究所

- **起步表现较好，体现对新玩家的持续吸引力。** 根据七麦数据统计，在iOS端，《魔法觉醒》预下载开启(T0点)到正式上线(T2点)期间，单日下载量最高冲击到43万，之后长期保持在32万，经历两周后仍然达到26

万；相比之下，8月26号上线的《金铲铲之战》依托《英雄联盟》游戏IP和成熟的玩法，潜在玩家体量巨大，一年前上线的《原神》在首周的高峰期后，下载量迅速下行至11万。对比来看，《魔法觉醒》在前期的起步情况较好，并且整体走势的下行趋势较为稳定，体现为较为持续的吸引力。

图表 38: 三款手游正式开放下载后逐日下载量趋势对比

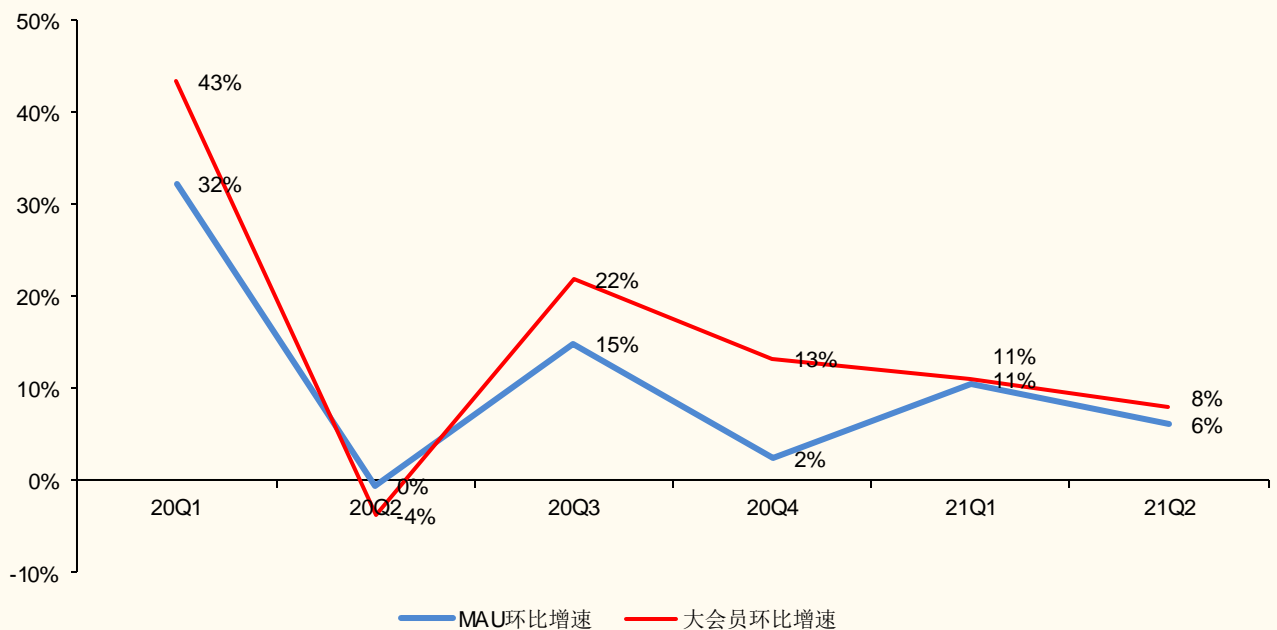


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

### 7.5 哔哩哔哩: 关注 OGC 内容推动 Q3 用户增长

- **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

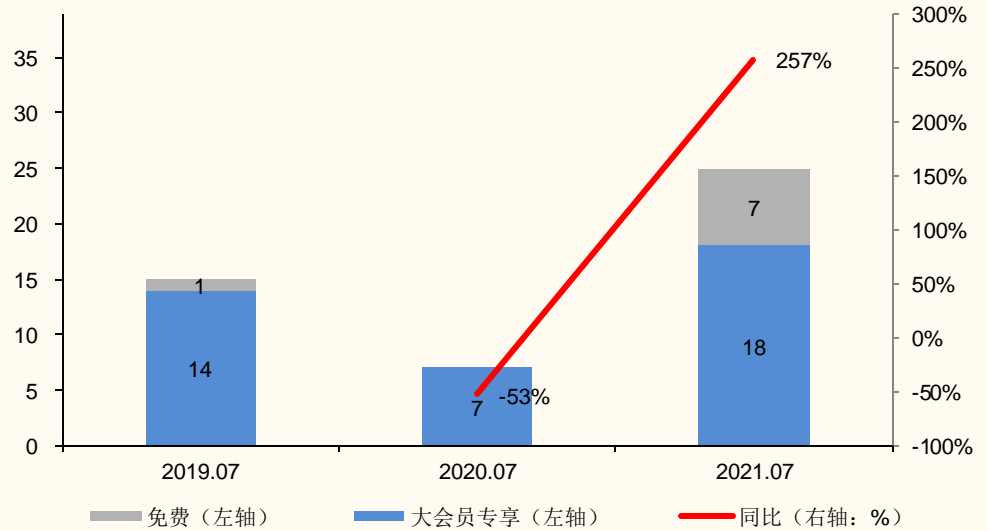


来源: 公司公告、国金证券研究所



- 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

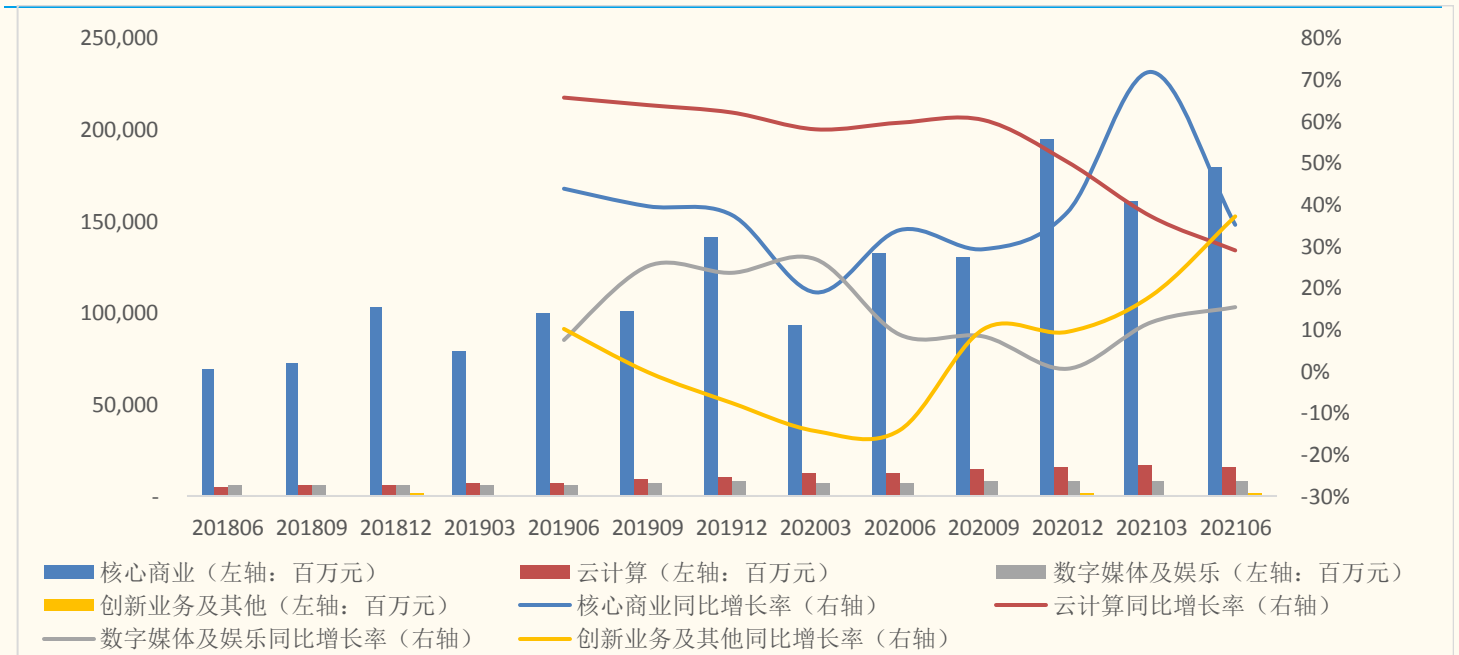
游戏名称	平台	类型	风格	类型
代号：依露希尔	手游	3D 即时策略卡牌	二次元	自研
代号：艾塔	手游	3D 机甲少女策略 RPG	二次元	独代
大江湖之苍龙与白鸟	PC、手游	经典像素风单机武侠回合制	像素	独代
代号：绝世好武功	PC	水墨风开放沙盒武侠 RPG	国风	独代
代号 C	手游	乙女游戏	二次元	自研
宝石研物语：伊恩之石	手游	异世界童话冒险手游	二次元	独代
代号：红月	PC、手游	黑暗怪奇动作冒险	暗黑奇幻	独代
暖雪	PC、手游	黑暗国风 roguelike 游戏	国风	独代
代号：夜莺	手游	3D 末世科幻异能	二次元	自研
隐藏真探	PC	全视频真人互动影游	真人	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%。

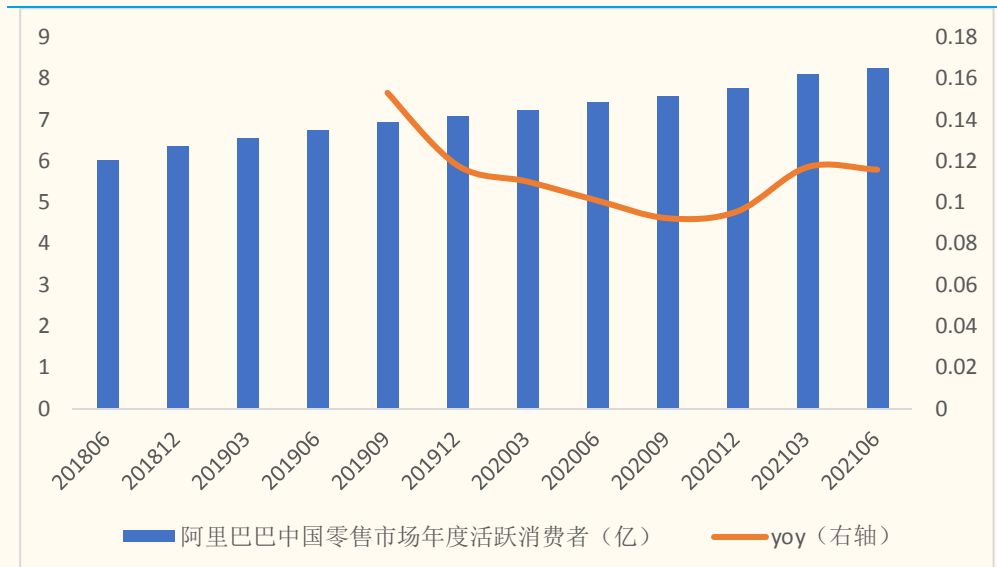
图表 42：阿里巴巴分业务营收及同比增速



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。

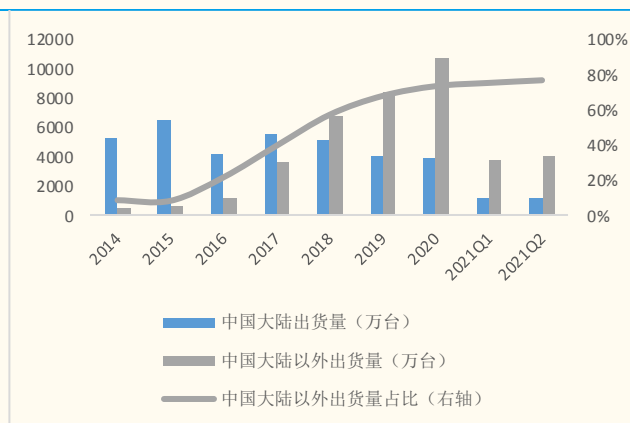


来源: 公司财报, 国金证券研究所

### 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

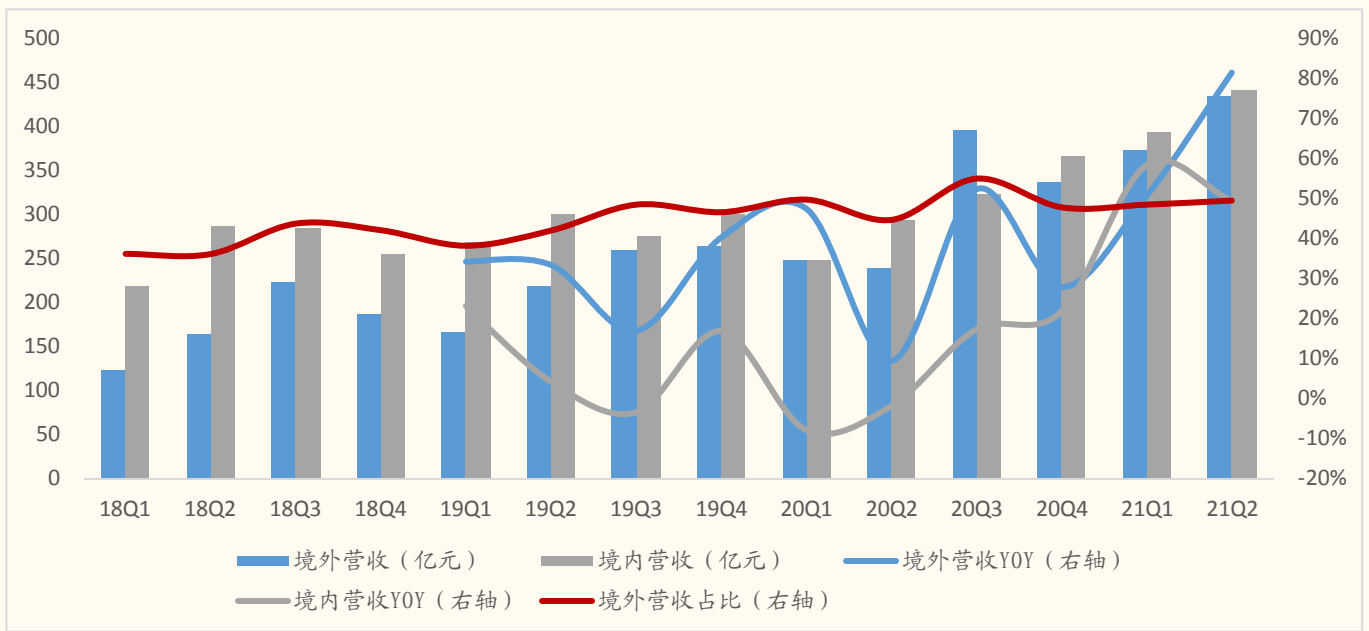
图表 45: 小米手机 21Q1 出货量在 65 个国家位列 top5



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: 脸书加码元宇宙, 网飞《鱿鱼游戏》爆火

图表 47: 9月以来 Facebook 重点信息跟踪

时间	事件
2021/9/2	Facebook 旗下 WhatsApp 被指违反个人资料保护规定, 遭欧盟罚款 2.25 亿欧元
2021/9/9	Facebook 与 Ray-Ban 生产商 EssilorLuxottica 合作开发首款智能眼镜 Ray-Ban Stories, 佩戴者可透过眼镜听音乐、接听电话或拍摄照片及短片, 并可使用 Facebook 相应的应用程序
2021/9/14	Facebook 宣布与多人视频会议软件 Zoom 达成合作, 并计划明年将 Zoom 的功能集成到公司旗下协同办公社交平台 Horizon Workrooms 中。Horizon Workrooms 于 8 月份登陆 Oculus Quest 2 头显, 目前还处于 beta 测试阶段, 允许 VR 和视频聊天用户在同一个空间进行远程协作。
2021/9/22	Facebook 首席技术官换将, 剑指“元宇宙”, 致力于打造一个让人们在虚拟环境中交流的数字世界
2021/9/24	Facebook 将为 Oculus Go 发布无锁版操作系统, 开放 root 权限
2021/9/27	Facebook 宣布正斥资 5000 万美元建立新的基金“XR 项目和研究基金”, 以帮助开发和构建“元宇宙”, 为期两年, 将用于全球研究和项目合作伙伴
2021/10/1	Facebook 宣布, 旗下的两款手机应用 Instagram、Messenger 已经正式打通, 支持跨应用聊天功能
2021/10/4	Facebook、Instagram 和 WhatsApp 发生大规模宕机超过 6 小时。这次故障可能使 Facebook 损失相当多的广告收入
2021/10/11	Facebook 在美国上线 Audio 版块, 一次性覆盖语音房、播客、短音频 3 个业务线
2021/10/15	Facebook 正在研究新型 AI 系统以第一人称分析人们的生活

来源: 国金证券研究所整理

**图表 48: 9 月以来 Amazon 重点信息跟踪**

时间	事件
2021/9/7	Amazon 正在与日本三菱集团等当地企业合作建设最多 450 个光伏电站，从而满足其数据中心使用可再生能源的需求。
2021/9/8	Amazon 第三方品牌收购商 Rainforest 宣布完成 2000 万美元 A 轮融资，已筹集 5650 万美元资金。
2021/9/9	Amazon 宣布，将在 10 月推出首款自有品牌电视系列，即 Fire TV Omni 和 Fire TV 4 系列。
2021/9/21	Amazon 第三方品牌收购公司 Thrasio 宣布再获 6.5 亿美元融资，使筹集的资金总额超过 20 亿美元。
2021/9/24	Amazon 视频平台在印度推出了 8 项本地乃至全球的流媒体服务，旨在提高其印度会员订阅量。
2021/9/28	Amazon 宣布推出其首款家用机器人 Astro，具备视频通话、安全监控、物品移送等功能，定价为 999 美元，目前只能通过被邀请购买。
2021/9/28	Amazon 发布了在线 PC 游戏《新世界》，国庆假期 Steam 在线峰值超过了 91 万。首席执行官 Andy Jassy 10 月 5 日在一次技术会议上表示，从长远来看，电子游戏最终可能会成为最大的娱乐业务。
2021/10/2	Amazon 和福特汽车投资的电动汽车制造商 Rivian 汽车申请首次公开募股(IPO)，寻求在纳斯达克上市，股票代码为“RIVN”。
2021/10/6	Amazon 旗下的在线游戏流媒体平台 Twitch 遭到数据黑客攻击，信息被泄露。一名匿名黑客声称，此次泄露的 Twitch 的数据包括与该公司源代码、客户数据以及一些尚未发布的游戏相关的信息。
2021/10/9	Amazon 第三方品牌收购公司 Thrasio 正在竞相进入公开市场以推进其迅速扩大。但据知情人士泄露，由于财务审计庞杂化，该公司推迟了 SPAC 上市的计划。

来源：国金证券研究所整理

**图表 49: 9 月以来 Netflix 重点信息跟踪**

时间	事件
2021/9/28	Netflix 宣布收购独立视频游戏开发商 Night School Studio，为 Netflix 进军游戏开发领域的第一个重大举措。该游戏工作室将为其开发原创游戏。
2021/10/11	Netflix 周一宣布，将在沃尔玛公司的网站上出售旗下几部最受欢迎节目的周边产品，包括最近爆火的《鱿鱼游戏》，这是奈飞迄今与一家全国性零售商达成的最大一笔交易。
2021/10/13	Netflix 官方发推庆祝韩剧《鱿鱼游戏》获得 1.11 亿观众，成为 Netflix 旗下最高收视率电视剧。Netflix 已经在考虑开发《鱿鱼游戏》电子游戏

来源：国金证券研究所整理

**图表 50: 9 月以来 Google 重点信息跟踪**

时间	事件
2021/9/20	Google 已向多间有广告的串流电视频道洽谈，计划在 Google TV 上加入有 30 秒广告的免费频道，吸引其他收费电视的客群。
2021/9/23	Google 发布了 Google TV 安卓版 App。这款应用可以将用户的手机变为智能电视的遥控器，方便在电视上进行滑动、点按以及复杂的输入操作。
2021/9/23	由于平台上的欺诈行为受到了举报，Google 将开始向用户提供更多关于广告商的信息。
2021/9/24	Google 正寻求和解欧盟对其数字广告业务展开的反垄断调查。此举可能有助于 Google 避免遭遇既具破坏性而又漫长的调查以及潜在巨额罚款。
2021/9/28	Google 被指主导澳大利亚网络广告市场，伤害内容发布者、广告主和消费者的利益。
2021/10/13	黑莓、Google 和高通将合作推动新一代汽车驾驶舱的发展。

来源：国金证券研究所整理

## 九、投资建议



- 我们认为互联网板块具备长期投资价值，当前是较好投资时点。受市场情绪影响，当前互联网公司估值处于历史低位，当前互联网行业监管接近拐点，如腾讯《英雄联盟手游》已经上线，美团的监管结果逐步落地，我们认为短期互联网公司业绩稳步向好，中长期看，互联网行业投资逻辑与成长价值不变。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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	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