

期待 Q4 业绩反转带动估值修复

互联网行业周报

2022 年 09 月 26 日 星期一

➤ 行情回顾：

上周（2022 年 9 月 19 日-2022 年 9 月 23 日），港股市场和美股市场持续下行，科技互联网股票整体跌幅更甚于大盘。恒生指数持续探底，周跌幅达 4.42%，经历了连续四周的下挫，恒生指数目前位于 2016 年以来的最低点；恒生科技指数周跌幅 6.97%，本月以来累计跌幅达 16.01%。美股市场，道指、标普 500、纳指周跌幅分别为 4.00%、4.65%、5.07%，纳斯达克互联网指数周跌幅 6.91%。

✧ 港股市场，软件与服务板块周跌幅达 5.89%，板块估值持续下调，整体估值水平处于近一年低位。截至 2022 年 9 月 23 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 29.22x，低于恒生科技指数整体市盈率水平；软件与服务板块 PS-TTM 为 2.75x，处于近一年的最低水平。

✧ 美股市场，热门中概股跌幅显著，纳斯达克中国金龙指数周跌幅 7.02%。中概股主要行业中，互联网视频、网络游戏、SNS 社交网络、互联网、云计算、电子商务板块周跌幅分别为 5.06%、5.33%、5.97%、7.21%、7.59%、7.64%。

行业要闻：

- ✧ 部分国家 AppStore 应用将涨价；
- ✧ 阿里云宣布三年投入 70 亿元建设国际本地化生态；
- ✧ 百度网盘推出企业版；
- ✧ 9 月 21 日起国产电视剧片头使用统一标识；
- ✧ 李佳琦复出直播间；
- ✧ 拼多多在海外暂不会上线砍一刀功能；
- ✧ 拼多多拟投入百亿元扶持企业出海；
- ✧ 快手将上线商城频道；
- ✧ 京东快递等接入抖音配送服务“音需达”，再度加码直播电商；
- ✧ 京东快递将推出保价足额赔偿服务；
- ✧ 京东到家公布 11.11 “双零”招商政策；
- ✧ 前索尼互娱北美 CEO 加入腾讯游戏。

➤ 投资建议：

在当前大环境下，市场对于互联网企业三季度业绩预期较差，整体面临的宏观经济压力依然较大，而且传统商业化工具效率明显下降，但考虑到未来经济一旦好转，互联网板块较其他行业的弹性将有明显优势。因此建议长线布局现金流较好或市值接近净现金价值的互联网标的。个股方面，可关注成长性高、符合当下经济环境消费习惯的拼多多（PDD）；现金流依然健康的互联网龙头腾讯（700）；高成长型社区知乎（ZH）。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914644

电话：0755-21519182

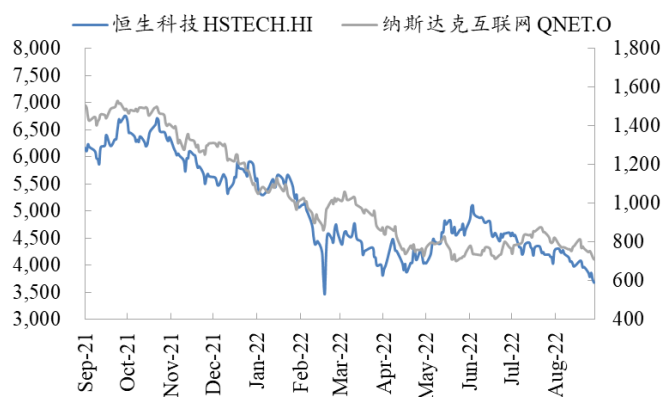
Email: licr@gyzq.com.hk

1. 行情回顾

1.1 板块表现

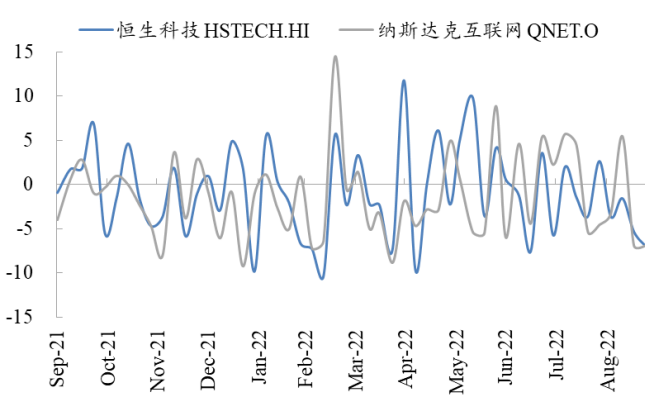
上周（2022 年 9 月 19 日-2022 年 9 月 23 日），港股市场和美股市场持续下行，科技互联网股票整体跌幅更甚于大盘。恒生指数持续探底，周跌幅达 4.42%，经历了连续四周的下挫，恒生指数目前位于 2016 年以来的最低点；恒生科技指数周跌幅 6.97%，本月以来累计跌幅达 16.01%。美股市场，道指、标普 500、纳指周跌幅分别为 4.00%、4.65%、5.07%，纳斯达克互联网指数周跌幅 6.91%。

图 1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

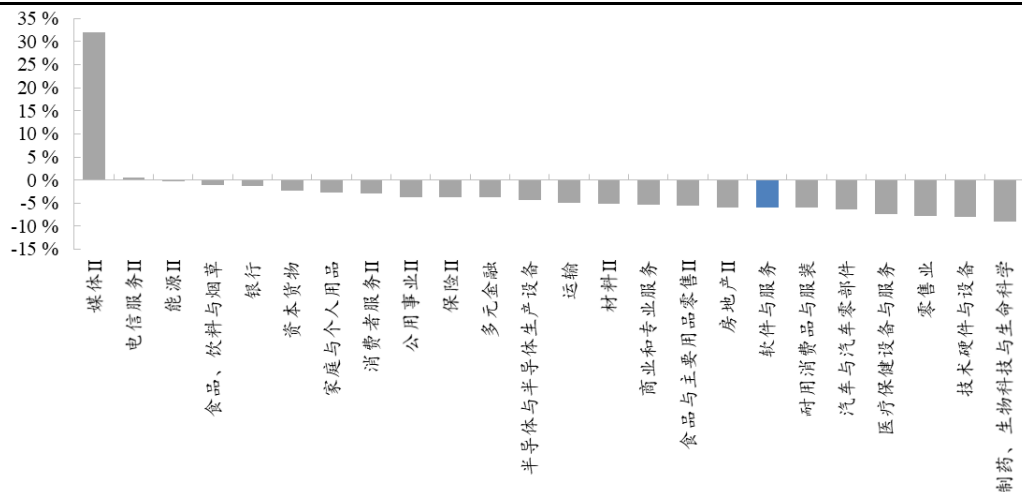
图 2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

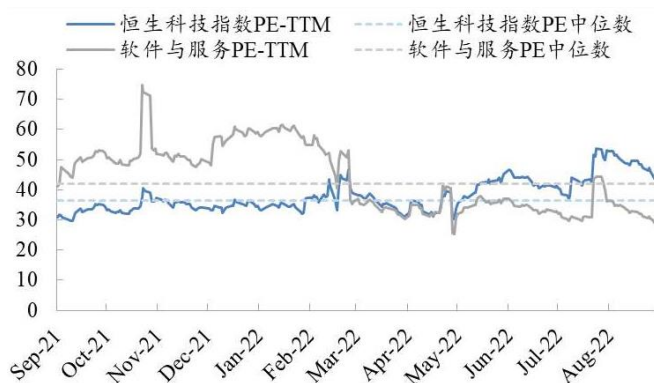
上周，资讯科技行业录得周跌幅 7.06%，在港交所 12 个一级行业中跌幅居前。二级子行业中，软件与服务板块周跌幅达 5.89%。软件与服务板块估值持续下调，整体估值水平处于近一年低位。截至 2022 年 9 月 23 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 29.22x，低于恒生科技指数整体市盈率水平；软件与服务板块 PS-TTM 为 2.75x，处于近一年的最低水平。

图 3：上周港股各行业周涨跌幅



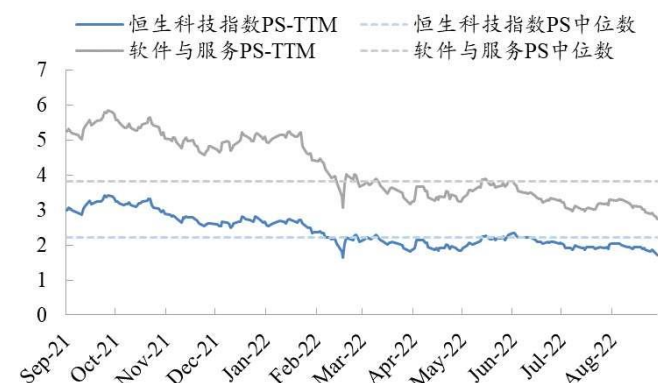
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 4：软件与服务板块市盈率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

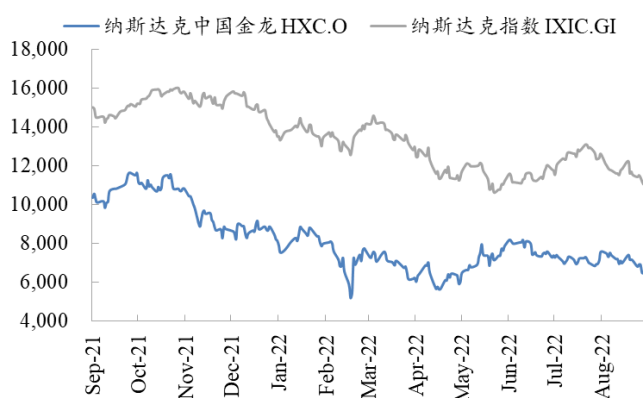
图 5：软件与服务板块市销率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

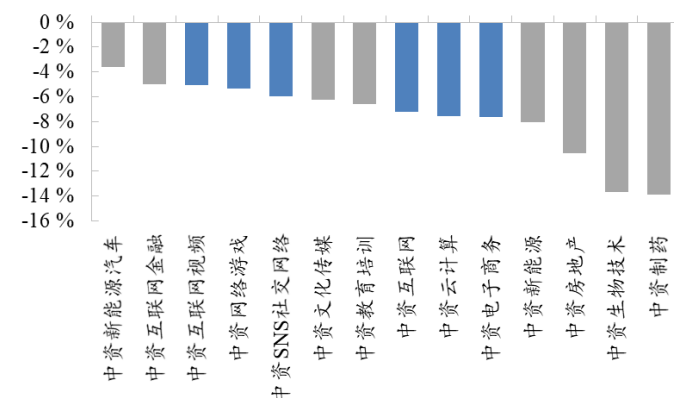
上周，热门中概股跌幅显著，纳斯达克中国金龙指数周跌幅 7.02%。中概股主要行业中，互联网视频、网络游戏、SNS 社交网络、互联网、云计算、电子商务板块周跌幅分别为 5.06%、5.33%、5.97%、7.21%、7.59%、7.64%。

图 6：纳斯达克中国金龙指数 VS 纳斯达克指数表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 7：中概股各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

1.2 个股表现

港股市场，软件、视频娱乐、电商、游戏板块集体下跌。软件板块几乎全线溃败，微盟集团（-15.1%）、浪潮国际（-13.8%）、中国有赞（-12.1%）、汇量科技（-11.2%）跌幅居前。视频娱乐板块，赤子城科技（-14.7%）、哔哩哔哩-SW（-9.2%）跌幅居前。电商板块，京东集团-SW（-8.1%）、阿里巴巴-SW（-9.7%）、宝尊电商-SW（-9.5%）均跑输恒生指数。游戏板块，百奥家庭互动（+4.2%）、友谊时光（+1.8%）逆市上涨，创梦天地（-12.3%）、心动公司（-13.1%）跌幅居前。

美股市场，视频娱乐及电商板块部分热门中概股表现好于大盘。知乎（+0.9%）本周录得上涨，跑赢标普 500 指数 5.5pcts。

表 1：本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）
软件	0241. HK	阿里健康	-9.4	-5.0	-44.6	3.65	439.6
	0268. HK	金蝶国际	-9.0	-4.6	-51.2	11.72	362.8
	0354. HK	中国软件国际	-5.2	-0.8	-46.3	5.43	148.3
	0596. HK	浪潮国际	-13.8	-9.3	-58.2	1.88	19.1
	0909. HK	明源云	-7.9	-3.5	-68.5	5.56	96.7
	1297. HK	中国擎天软件	-1.4	3.0	-56.1	0.36	3.9
	1860. HK	汇量科技	-11.2	-6.8	-40.1	4.12	60.2
	2013. HK	微盟集团	-15.1	-10.7	-62.9	2.93	66.5
	3690. HK	美团-W	-6.7	-2.3	-28.9	160.30	8,837.3
	6608. HK	百融云-W	-9.5	-5.1	-23.1	8.00	36.7
	8083. HK	中国有赞	-12.1	-7.7	-81.1	0.10	16.7
	9878. HK	汇通达网络	-9.9	-5.5	-21.7	35.30	176.9
	9888. HK	百度集团-SW	-5.0	-0.6	-19.5	116.40	2,866.3
	KC. O	金山云	-7.7	-3.0	-87.8	1.92	32.7
视频娱乐	0772. HK	阅文集团	-5.0	-0.6	-45.9	26.50	241.9
	1024. HK	快手-W	-4.5	0.0	-24.0	54.75	2,095.7
	3700. HK	映宇宙	-5.2	-0.8	-34.5	1.10	19.0
	9626. HK	哔哩哔哩-SW	-9.2	-4.7	-64.9	126.00	438.4
	9911. HK	赤子城科技	-14.7	-10.3	-54.6	1.68	17.8
	DOYU. O	斗鱼	-7.9	-3.2	-55.7	1.17	27.9
	IQ. O	爱奇艺	-5.1	-0.5	-34.9	2.97	178.9
	MOMO. O	掌文集团	-3.1	1.6	-44.1	4.44	61.3
	WB. O	微博	-3.4	1.2	-43.6	17.48	289.1
	YY. O	欢聚	-3.3	1.4	-40.3	25.86	129.0
	ZH. N	知乎	0.9	5.5	-79.6	1.13	51.5
电商	9618. HK	京东集团-SW	-8.1	-3.7	-23.4	205.00	5,703.9
	9988. HK	阿里巴巴-SW	-9.7	-5.3	-34.1	78.40	14,795.4
	9991. HK	宝尊电商-SW	-9.5	-5.1	-50.2	16.96	26.7
	VIPS. N	唯品会	-2.4	2.2	9.3	9.18	408.0
游戏	0700. HK	腾讯控股	-6.2	-1.8	-37.7	275.00	23,507.0
	0777. HK	网龙	-5.5	-1.1	-8.8	14.34	69.1
	0799. HK	IGG	-6.9	-2.5	-59.2	2.83	30.2
	1119. HK	创梦天地	-12.3	-7.9	-35.0	4.06	51.0
	2100. HK	百奥家庭互动	4.2	8.6	-35.5	0.38	9.4
	2400. HK	心动公司	-13.1	-8.6	-54.3	18.04	77.2
	3888. HK	金山软件	-5.8	-1.4	-36.0	21.80	265.4
	6820. HK	友谊时光	1.8	6.2	-8.3	1.15	22.3
	9990. HK	祖龙娱乐	-2.5	1.9	-61.7	3.08	22.1
	9999. HK	网易-S	-7.3	-2.9	-21.3	122.50	3,583.6

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

2. 行业数据

2.1 行业整体

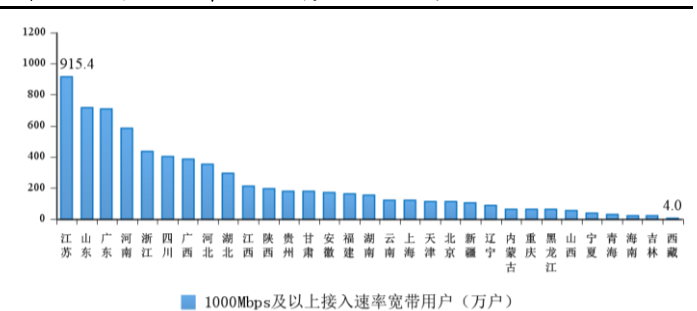
据“工信微报”公布的数据显示，截至8月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 5.71 亿户，比上年末净增 3523 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 5.36 亿户，占总用户数的 93.8%，占比较上年末提升 0.8 个百分点。1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 7055 万户，比上年末净增 3596 万户，占总用户数的 12.4%。

图 8：互联网宽带接入用户总数



资料来源：工信微报、国元证券经纪（香港）整理

图 9：互联网宽带接入用户总数（分地区）



2.2 影视

根据猫眼专业版数据，上周全国电影周票房 1.98 亿元，票房水平持续回落，《哥，你好》、《独行月球》、《新神榜：杨戬》分票房榜前三位。截至 2022 年 9 月 25 日，2022 年国庆档新片预售票房破 3 千万，《长空之王》、《万里归途》、《平凡英雄》分列预售榜前三位。

图 10：全国电影周票房



资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

表 2：上周票房表现（2022-09-19 至 2022-09-25）

电影名称	周票房（亿元）	周票房占比	上映日期
哥，你好	0.69	34.6%	2022-09-09
独行月球	0.26	13.2%	2022-07-29
新神榜：杨戬	0.25	12.5%	2022-08-19
还是觉得你最好	0.24	12.1%	2022-09-09
妈妈！	0.15	7.7%	2022-09-10
总票房	1.98	-	-

资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

3. 行业要闻

3.1 软件

➤ 部分国家 AppStore 应用将涨价

苹果公司宣布，最早将于 10 月 5 日起，在智利、埃及、日本、马来西亚、巴基斯坦、波兰、韩国、瑞典、越南以及所有使用欧元的地区，苹果应用商店（App Store）将提高应用程序和应用内购买的价格。自动续订的费用不受此次价格上涨的影响。（腾讯网）

➤ 阿里云宣布三年投入 70 亿元建设国际本地化生态

9 月 22 日，阿里云在国际云峰会上宣布继续加快海外布局，未来三年投入 70 亿元建设国际本地化生态，其中包括在马来西亚、迪拜等地增设 6 个海外服务中心。会上，阿里云与近 30 家海外企业达成合作。同时，阿里云披露数据显示，阿里云海外市场近三年获得了超 10 倍增长。（钛媒体）

➤ 百度网盘推出企业版

2022 百度移动生态·万象大会上，百度副总裁、百度网盘总经理阮瑜宣布，百度网盘推出企业版，建设 B 端生态，助力中小企业数字化。会上，百度网盘还宣布升级智能开放平台，向行业开放 100 多项平台能力、30 多项 AI 能力、千万级训练框

架。数据显示，百度网盘用户数已突破 8 亿，存储数据总量超过 1000 亿 GB。（钛媒体）

3.2 视频娱乐

➤ 9 月 21 日起国产电视剧片头使用统一标识

为适应新时代电视剧高质量发展需要，进一步提升电视剧制作规范化标准化水平，打造中国电视剧的标志性文化符号，广电总局决定自 2022 年 9 月 21 日起使用国产电视剧片头统一标识。国产电视剧播出时，须使用片头统一标识，准确标注国产电视剧发行许可证号，放置于每集电视剧片头前展示。各播出机构须确保完整、规范使用。（国家广播电视总局）

3.3 电商

➤ 李佳琦复出直播间

9 月 20 日晚 7 点，时隔 3 个月之后，李佳琦在淘宝直播间复播。本次复播在微博、微信等平台上均未做预告，只是把时间从以前的 19:30 提前到 19:00，但开播短短 10 分钟里，直播间观看量突破 15 万；一个小时观看量突破 2200 万；到 21 时 15 分直播结束时，直播间已有超过 6000 万观看量；上架的 26 款产品，几乎每款都在 30 秒内售罄。（钛媒体）

➤ 拼多多在海外暂不会上线砍一刀功能

拼多多 Temu 在海外暂不会上线“砍一刀”功能，团队在移动端或将采取内容社区的形式来提高交易转化率。另外，9 月 Temu 的投放预算或将达 10 亿元人民币，前三个月的市场费用将集中在公域流量获客和内容型投放。（新浪科技）

➤ 拼多多拟投入百亿元扶持企业出海

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。（钛媒体）

➤ 快手将上线商城频道

快手即将上线商城频道，商城页面和淘宝、京东类似，用户可通过搜索或者快手 App 首页的一级入口进入。目前，快手商城正在招商中。今年双 11 期间，快手将力推短视频、直播间、店铺、商城这一全新的商家经营矩阵。（新浪科技）

➤ 京东快递等接入抖音配送服务“音需达”，再度加码直播电商

近期，京东快递、中通、圆通、韵达、顺丰等已接入抖音电商“音需达”服务，将为抖音用户提供送货上门等高质量配送服务。（福布斯中国）

➤ 京东快递将推出保价足额赔偿服务

京东快递将推出全新保价服务“全额保”，面向个人快递场景，在保价范围内进行足额赔偿，最快 24 小时内到账。该服务将于 9 月 29 日上线。（新浪科技）

➤ 京东到家公布 11.11“双零”招商政策

京东到家、小时购近日发布 11.11 招商政策，将为符合条件的新入驻商家提供 0 保证金、0 平台使用费“双零”入驻政策。据介绍，本次招商重点覆盖家用电器、电脑数据、手机、商超便利、酒水、母婴、服饰、美妆个护、生鲜等多个品类商家，商家线下门店数量标准为 5 家及以上，部分优质商家可享受扣点相关优惠政策。（钛媒体）

3.4 游戏

➤ 前索尼互娱北美 CEO 加入腾讯游戏

索尼互动娱乐前美国 CEO Shawn Layden 近日宣布，已经加盟腾讯游戏担任战略顾问。Layden 已经为索尼工作多年，早在 1987 年便已加入索尼的企业传播部门，2014 年，Layden 接任 Jack Tretton 成为索尼电脑娱乐美国部总裁兼 COO，在 2018 年成为索尼全球工作室总裁。Layden 表示，他将在新的岗位为腾讯团队提供建议、帮助和支持。（IT 之家）

4. 投资建议

在当前大环境下，市场对于互联网企业三季度业绩预期较差，整体面临的宏观经济压力依然较大，而且传统商业化工具效率明显下降，但考虑到未来经济一旦好转，互联网板块较其他行业的弹性将有明显优势。因此建议长线布局现金流较好或市值接近净现金价值的互联网标的。个股方面，可关注成长性高、符合当下经济环境消费习惯的拼多多（PDD）；现金流依然健康的互联网龙头腾讯（700）；高成长型社区知乎（ZH）。

表 3：重点公司估值情况

代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)	市销率 PS (倍)	企业价值/EBITDA (倍)
			TTM	22E	23E			
0700.HK	腾讯控股	26,388.6	12.8	20.5	16.0	3.1	4.1	13.1
9999.HK	网易-S	4,022.9	18.5	19.5	16.9	3.4	3.7	17.4
9888.HK	百度集团-SW	3,217.7	-22.8	31.2	20.0	1.3	2.2	8.9
1024.HK	快手-W	2,352.6	-8.9	-13.6	-41.9	5.0	2.3	-8.2
0020.HK	商汤-W	649.9	-3.3	-16.8	-22.6	1.8	11.9	-16.6
9626.HK	哔哩哔哩-SW	492.2	-4.6	-5.5	-8.0	2.3	2.0	-14.2
TME.N	腾讯音乐	73.2	17.4	16.2	14.4	1.0	1.7	-
0268.HK	金蝶国际	407.3	-84.8	-97.6	-160.1	4.9	7.6	-131.5
0696.HK	中国民航信息网络	359.9	42.8	37.1	15.6	1.6	6.4	-
9898.HK	微博-SW	340.2	16.8	16.0	9.3	1.3	2.0	5.8
3888.HK	金山软件	297.9	134.0	86.0	37.0	1.0	3.6	15.7
2518.HK	汽车之家-S	307.6	17.5	17.4	13.5	1.1	3.9	11.2
0772.HK	阅文集团	271.6	23.4	21.8	16.0	1.3	2.8	17.1
9878.HK	汇通达网络	198.6	667.2	45.1	22.9	2.2	0.2	24.9
IQ.O	爱奇艺	25.6	-4.8	-25.1	-	2.7	0.6	2.5
0354.HK	中国软件国际	166.5	12.0	11.5	9.5	1.2	0.7	6.2
0909.HK	明源云	108.6	-8.7	-18.9	-	1.7	4.4	-9.3
2391.HK	涂鸦智能-W	46.2	-3.1	-3.7	-4.5	0.6	2.1	0.1
9899.HK	云音乐	149.5	8.6	-20.7	-67.2	1.7	1.6	-7.4
9959.HK	联易融科技-W	94.0	95.1	36.4	22.9	0.8	6.8	11.7
2013.HK	微盟集团	74.7	-7.7	-8.0	-20.6	1.9	2.4	-8.8
2121.HK	创新奇智	102.7	-13.8	-18.4	-35.0	3.5	10.2	-11.2
3738.HK	阜博集团	53.4	-321.5	74.3	47.1	3.5	5.8	251.2
2400.HK	心动公司	86.7	-8.0	-14.7	-	3.7	2.5	-8.0
0777.HK	网龙	77.5	5.5	5.5	4.5	0.9	0.8	2.4
KC.O	金山云	4.7	-1.3	-2.0	-2.7	0.3	0.3	-1.7
1860.HK	汇量科技	67.5	22.4	45.6	23.8	3.5	0.9	83.4
2390.HK	知乎-W	55.8	-2.7	-2.7	-3.7	0.8	1.4	-1.8
1896.HK	猫眼娱乐	63.0	40.4	17.2	9.7	0.7	2.0	5.3
9991.HK	宝尊电商-SW	30.0	-5.1	-76.0	10.7	0.6	0.3	3.1
6608.HK	百融云-W	41.2	25.5	29.5	18.8	0.8	2.0	11.3
9990.HK	祖龙娱乐	24.8	-4.0	-22.5	5.7	0.7	3.0	-2.8
0799.HK	IGG	33.9	-8.9	-7.7	48.4	1.1	0.6	2.6

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

5. 风险提示

政策风险，疫情反复的风险，宏观经济下行导致广告不及预期风险，游戏公司新产品不能如期上线、表现不及预期风险等。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>