互联网行业周报（22年第48周）

港股互联网迎来全面反弹

超配

核心观点

指数情况：11月第五周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为10.81%。受到国内疫情防控政策、美国通胀加息预期放缓的影响，人民币兑美元汇率转升，人民币资产受到重视。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为4.83%。截至2022年12月2日，恒生科技指数PS-TTM为1.88x，处于恒生科技指数成立以来9.02%分位点。

个股方面，互联网板块股票全线股价上涨。其中：港股方面，阿里健康、美团、微盟集团为本周表现前三的股票；美股方面，哔哩哔哩、BOSS直聘、知乎为本周表现前三的股票；年初至今，拼多多、京东健康、阿里健康涨幅为正，累计涨幅分别为48.1%、16.4%、10.0%。

资金流向：美团为南向资金净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为美团-W、京东健康、金蝶国际、快手-W、中芯国际；非南向资金净流入前五的公司分别为小米集团-W、腾讯控股、理想汽车-W、舜宇光学科技、阿里健康。

互联网板块重点新闻：行业新闻：2022年全球RPG手游收入突破156亿美元。**公司动态：**1）腾讯：腾讯文档企业版正式发布，微信支付升级推出“商家转账到零钱”；2）京东：京东科技与银联数据达成深度合作；3）阿里巴巴：阿里云发布元宇宙加速器；4）美团：在深圳成立机器人研究院；5）快手：注册“快手快相亲”商标。

投资建议：2023年，我们看好互联网行业的投资机会。我们认为，中国经济和海外流动性都会在2023年迎来确定性较高的拐点。流动性方面，经济复苏的逻辑逐渐兑现后，中国资产会体现出相比海外其他市场的高吸引力；基本面方面，我们看好2023H2的经济复苏，互联网行业的细分业务如电商、广告、游戏、支付、外卖、到店等，均为顺周期业务。同时，监管也在转向常态化。2023年的互联网行业有望迎来基本面和估值的“戴维斯双击”。我们的推荐顺序如下：1）第一梯队：利润确定程度高，核心主业竞争格局稳健的**腾讯、拼多多；**2）第二梯队：弹性较高的顺周期资产**BOSS直聘、快手；**3）第三梯队：受益于经济复苏，后续有明确催化剂的优质资产**美团、网易。**

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）	总市值（百万港元）	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	314.0	3,008,616	12.2	14.8	23	19
PDD.O	拼多多	买入	87.8	863,824	4.6	5.4	33	28
BZ.O	Boss直聘	买入	19.5	8,487	1.7	3.2	81	42
1024.HK	快手	买入	63.7	35,183	-1.5	1.2	-39	47
3690.HK	美团-W	买入	174.3	138,637	0.1	2.0	1735	77
9999.HK	网易-S	买入	113.6	47,943	7.3	6.8	14	15

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：谢琦
021-60933157
xieqi2@guosen.com.cn
S0980520080008

联系人：徐燕
021-60375437
xutao@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

《互联网行业2023年度投资策略-基本面向好+估值修复，在震荡中向上》 ——2022-12-06
《互联网行业周报（22年第47周）-10月中国游戏市场环比回暖，2022年未成年人游戏时长与充值双降》 ——2022-12-01
《互联网行业周报（22年第46周）-今年第六批游戏版号发布，腾讯拟实物分派美团股份》 ——2022-11-29
《互联网行业周报（22年第45周）-多重利好催化互联网行业上涨，电商平台公布双十一情况》 ——2022-11-21
《互联网行业动态点评-互联网龙头底部明朗，短期仍有向上空间》 ——2022-11-15

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 10.81% 4
周行情回顾 4
行业动态：2022 年全球 RPG 手游收入突破 156 亿美元 6
公司动态：腾讯文档企业版正式发布 6
资金流向：美团为南向资金净流入第一 8
南向资金分析 8
非南向资金分析 9
投资建议 10
风险提示 11
免责声明 12

图表目录

图1： 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅 4
图2： 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势 4
图3： 11 月第五周互联网板块重点公司表现 5
图4： 11 月第五周股价涨幅 Top10 的互联网股票（%） 5
图5： 恒生科技指数 PS-TTM 情况 6
图6： 全球 RPG 手游收入年度趋势 6
图7： 全球不同市场 RPG 手游收入市场份额趋势 6

表1： 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10 9
表2： 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10 10
表3： 相关公司盈利预测及估值 11

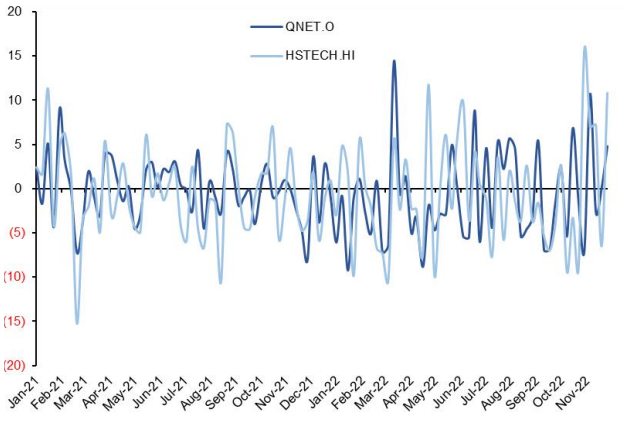
行情回顾：本周恒生科技指数上涨 10.81%

周行情回顾

指数情况：11 月第五周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为 10.81%。11 月 30 日和 12 月 1 日，国务院副总理孙春兰在国家卫生健康委召开两场座谈会，分别听取有关方面专家、防控工作一线代表对优化完善防控措施的意见建议。受到国内疫情防控政策、美国通胀加息预期放缓的影响，人民币兑美元汇率转升，人民币资产受到重视。

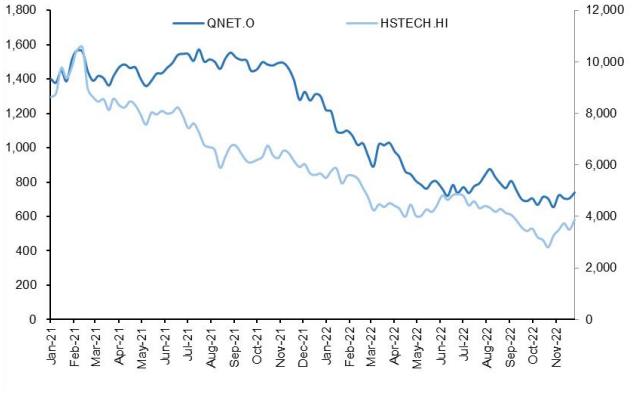
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 4.83%，主要由中概股上涨驱动。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网板块股票全线股价上涨，其中：

1） 港股方面，阿里健康、美团、微盟集团为本周表现前三的股票，单周涨幅为 30.2%、23.0%、21.9%，跑赢恒生科技指数 19.3pct、12.2pct、11.1pct。

2） 美股方面，哔哩哔哩、BOSS 直聘、知乎为本周表现前三的股票，单周涨幅为 60.9%、36.5%、36.0%，跑赢纳斯达克指数 58.8pct、34.4pct、33.9pct。

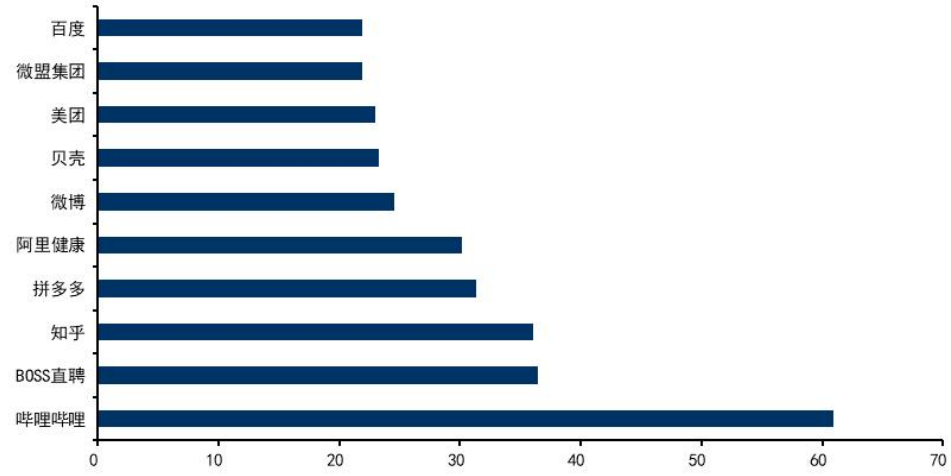
3） 年初至今，拼多多、京东健康、阿里健康涨幅为正，累计涨幅分别为 48.1%、16.4%、10.0%。

图3：11 月第五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）
阅读	0772.HK	阅文集团	6.3	-4.6	-44.49	27.2	251
	0700.HK	腾讯控股	8.4	-2.4	-32.93	296.0	25,720
游戏	9999.HK	网易	3.9	-6.9	-30.56	107.4	3,199
	SE.N	SEA	13.0	10.9	-72.56	61.4	2,415
	BILI.O	哔哩哔哩	60.9	58.8	-57.24	19.8	484
	1024.HK	快手	18.1	7.3	-16.72	60.0	2,340
社区	9899.HK	云音乐	12.0	1.2	-52.55	74.5	143
	WB.O	微博	24.6	22.5	-47.00	16.4	250
	ZH.N	知乎	36.0	33.9	-75.45	1.4	48
	BZ.O	BOSS直聘	36.5	34.4	-43.98	19.5	599
平台	BEKE.N	贝壳	23.2	21.1	-12.48	17.6	1,519
	3690.HK	美团	23.0	12.2	-25.47	168.0	9,429
	BIDU.O	百度	21.9	19.8	-23.52	113.8	2,660
	9988.HK	阿里巴巴	13.4	2.6	-28.68	84.8	16,288
	9618.HK	京东集团	9.3	-1.5	-18.85	217.2	6,152
电商	6618.HK	京东健康	12.2	1.4	-16.35	71.5	2,062
	0241.HK	阿里健康	30.2	19.3	-10.02	7.3	889
	PDD.O	拼多多	31.3	29.2	-48.10	86.3	7,701
	0268.HK	金蝶国际	6.1	-4.7	-44.67	13.3	418
SaaS	3888.HK	金山软件	9.5	-1.3	-25.49	25.4	314
	2013.HK	微盟集团	21.9	11.1	-37.26	5.0	114

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：11 月第五周股价涨幅 Top10 的互联网股票（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从市销率看，恒生科技指数估值处于成立以来较低值：截至 2022 年 12 月 2 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 1.88x，处于恒生科技指数成立以来 9.02%分位点。

图5：恒生科技指数 PS-TTM 情况

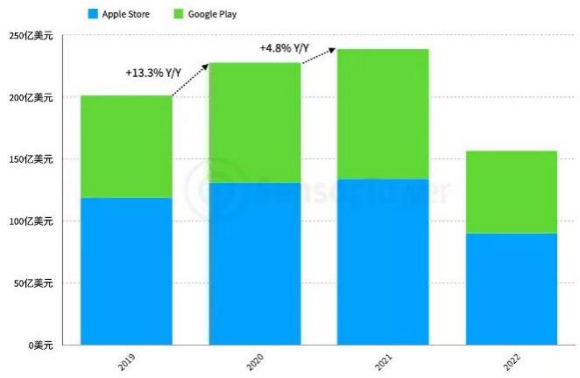


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业动态：2022 年全球 RPG 手游收入突破 156 亿美元

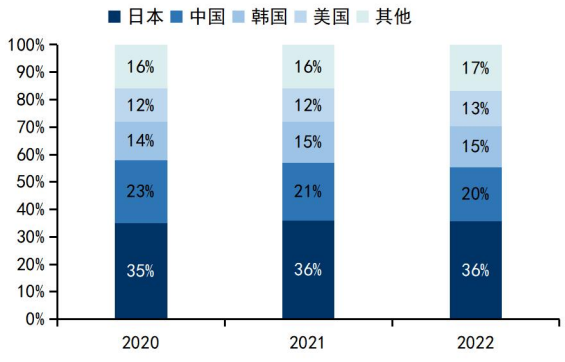
2022 年全球 RPG 手游收入突破 156 亿美元。11 月 30 日消息，Sensor Tower 游戏情报显示，自 2017 年以来，RPG 手游已连续 6 年成为全球用户支出最高的手游品类。2022 年一至三季度，全球 RPG 手游收入突破 156 亿美元，但随着新冠疫情影响的减弱，收入较去年同期下滑 13.4%。

图6：全球 RPG 手游收入年度趋势



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

图7：全球不同市场 RPG 手游收入市场份额趋势



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

公司动态：腾讯文档企业版正式发布

腾讯文档企业版正式发布。12 月 1 日 36 氪消息，腾讯文档企业版正式发布，为企业用户提供 4 种一体化协作的产品解决方案。据官方介绍，其中，企业微信文档 SaaS 版本和私有化版本，为企业主提供一体化套件式的办公组合能力；同时，

腾讯文档独立的私有化版本和 SaaS API 版本，则更好地解决企业内自主构建系统的需求场景。

微信支付升级推出“商家转账到零钱”。根据移动支付网消息，11 月 30 日，财付通（微信支付）发布《企业付款到零钱产品调整通知》，为进一步防范交易风险，预计自 2023 年 1 月 1 日起，将逐步调整“企业付款到零钱”的出资额度至单笔 500 元。同时，微信支付已升级推出“商家转账到零钱”，后续原“企业付款到零钱”功能因运营调整将逐步下线。

Thunes 与腾讯金融达成合作，可向微信用户发起国际支付。11 月 29 日电商报消息，全球跨境支付网络 Thunes 近日宣布已与腾讯金融科技合作，该合作伙伴关系将扩大通过 Thunes 可用的本地支付方式的地理覆盖范围。

腾讯业内首发数字孪生云。12 月 1 日消息，腾讯在数字生态大会期间向业内首发数字孪生云，依托该平台，腾讯利用游戏科技、云计算/云渲染、人工智能和音视频传输 4 大技术能力，构建业务实时孪生数字底座，助力产业数字化转型深化升级。会上，腾讯还发布《腾讯数字孪生云白皮书》，从多个维度分析和洞察数字孪生最新的前沿应用趋势，对数字孪生技术框架、应用场景、实施策略等做了重点呈现。

京东物流正式入驻建设银行“惠懂你”平台。2022 年 12 月 2 日电商报消息，京东物流与中国建设银行合作的“京东物流惠懂你专属服务”上线，伴随中国建设银行“惠懂你”App 3.0 发布，京东物流正式入驻建行“惠懂你”平台。京东物流将为“惠懂你”平台的企业用户提供快递服务，保障全国范围内无差别的送货上门服务，同时为高端消费、高端制造、医疗、生鲜行业客户承运时效要求高、产品价值高的货物提供高品质快递快运服务。

京东科技与银联数据达成深度合作，打造基于场景的精细化营销解决方案。11 月 29 日财经网消息，京东科技控股股份有限公司与银联数据服务有限公司达成深度合作，京东科技助力银联数据打造基于场景的精细化客户营销解决方案近期首家落地广州银行。银行可以通过京东生态内场景触达、互动推广资源页、广告等资源，基于智能学习决策引擎分析，针对不同类型用户群体采用多维度推广触点，从而实现营销转化。

阿里云发布元宇宙加速器。12 月 2 日北京商报消息，在 36 氪 WISE2022 新经济之王大会上，阿里云创业孵化事业部总经理李中雨联合 36 氪，一起发布了阿里云元宇宙加速器，遴选行业内高成长的企业陪伴他们成长。主要在寻找四类伙伴：1）“数字人”，包括人物的建模、绑定以及情感的驱动和交互，包括动作、表情捕捉、图象迁移等方面。2）前端 XR 的设备显示，行业的垂直应用，以及高维度三维识别、定位追踪等应用。3）在后端，包括 AIGC、实时渲染、图形、物理引擎、区块链等方向。4）希望吸引一些大场景虚拟空间的建设，空间的建模，空间计算基础技术企业和应用企业。

美团在深圳成立机器人研究院。11 月 30 日深圳商报消息，11 月 29 日深圳市美团机器人研究院正式成立。发布会上，美团机器人研究院与粤港澳大湾区数字经济研究院达成战略合作，围绕城市空中交通系统建立联合实验室。美团副总裁、无人机业务负责人毛一年任美团机器人研究院理事长兼院长，负责美团机器人领域的研究和发展。

快手注册“快手快相亲”商标。12 月 1 日电商报消息，天眼查信息显示，近日，快手关联公司北京达佳互联信息技术有限公司申请注册多个“快手快相亲”商标，国际分类为广告销售、教育娱乐、社会服务，当前商标状态均为申请中。

快手授出合共约 306.83 万份可认购股份购股权。快手-W 11 月 29 日在港交所发布公告称，公司根据首次公开发售后购股权计划授出合共 3,068,293 份可认购股份的购股权。

快手电商 2022 年支付 GMV 将达 4100 亿。11 月 30 日晚点 LatePost 消息，快手电商 2022 年的支付 GMV 预计将达 4100 亿元左右，较上一年增长 26%。支付 GMV 只计入所有已支付订单，不包括用户提交但未支付的订单。目前，快手在前三个季度支付 GMV 已达 2700 亿元。快手电商 2022 年提单口径 GMV 目标约为 9000 亿（财报口径）。

抖音生活服务服务商准入升级，入驻全流程线上化。12 月 2 日电商报消息，抖音生活服务发布公告称，平台已全面升级抖音生活服务服务商入驻申请流程。升级后，入驻全流程线上化、流程更简洁，审批更高效。入驻流程方面，服务商需要严格按照相关证件信息填写企业基础信息。提前准备好营业执照扫描件、企业法人身份证正反面照片等进行主体资质、对公验证、CA 签章三项资质认证。等待平台审核团队对企业基础信息进行审核。信息复核通过后接收平台发送的签约短信，或直接点击“阅读并签署”进行合同签署。配置服务商企业主体的对公收款账户后，通过系统指引缴纳 10 万元合作保证金。

资金流向：美团为南向资金净流入第一

我们以恒生科技指数成分股为样本，基于港股通/中介机构持股数据变动，对互联网板块的资金流入及流出情况进行分析。

南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为美团-W、京东健康、金蝶国际、快手-W、中芯国际；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为明源云、美团-W、金蝶国际、平安好医生、阅文集团。

南向资金净流出前五的公司分别为小米集团-W、理想汽车-W、腾讯控股、舜宇光学科技、阿里健康；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、理想汽车-W、小米集团-W、舜宇光学科技、华虹半导体。

表1：恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入/日均流通市值
	1	3690.HK	美团-W	软件服务	2,341	0909.HK	明源云	软件服务	0.28%
	2	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	164	3690.HK	美团-W	软件服务	0.27%
	3	0268.HK	金蝶国际	软件服务	108	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.24%
	4	1024.HK	快手-W	软件服务	107	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.21%
净流入	5	0981.HK	中芯国际	半导体	77	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.12%
	6	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	46	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.12%
	7	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	44	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.08%
	8	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	33	0981.HK	中芯国际	半导体	0.08%
	9	0909.HK	明源云	软件服务	32.7	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	0.08%
	10	2018.HK	瑞声科技	工业工程	25	6060.HK	众安在线	保险	0.06%
净流出	1	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-590	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-1.81%
	2	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-377	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-0.29%
	3	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-336	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.29%
	4	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-260	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.26%
	5	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-107	1347.HK	华虹半导体	半导体	-0.18%
	6	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-95	3888.HK	金山软件	软件服务	-0.16%
	7	1347.HK	华虹半导体	半导体	-63	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.12%
	8	3888.HK	金山软件	软件服务	-52	0020.HK	商汤-W	软件服务	-0.02%
	9	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	-10	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.01%
	10	0020.HK	商汤-W	软件服务	-9	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	-0.002%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理(注：南向资金净流入/流出额根据每日港股通持股数量变动额及当日收盘价估算加总）

非南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，非南向资金净流入前五的公司分别为小米集团-W、腾讯控股、理想汽车-W、舜宇光学科技、阿里健康；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、小米集团-W、理想汽车-W、舜宇光学科技、华虹半导体。

非南向资金净流出前五的公司分别为美团-W、京东健康、金蝶国际、中芯国际、平安好医生；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为明源云、美团-W、金蝶国际、平安好医生、阅文集团。

表2：恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入/日均流通市值
净流入	1	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	600	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	1.81%
	2	0700.HK	腾讯控股	软件服务	428	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.29%
	3	2015.HK	理想汽车-W	汽车	377	2015.HK	理想汽车-W	汽车	0.29%
	4	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	260	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	0.26%
	5	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	107	1347.HK	华虹半导体	半导体	0.18%
	6	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	95	3888.HK	金山软件	软件服务	0.16%
	7	1347.HK	华虹半导体	半导体	63	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	0.12%
	8	3888.HK	金山软件	软件服务	52	0700.HK	腾讯控股	软件服务	0.02%
	9	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	10	0020.HK	商汤-W	软件服务	0.01%
	10	0020.HK	商汤-W	软件服务	7	9618.HK	京东集团-SW	软件服务	0.002%
净流出	1	3690.HK	美团-W	软件服务	-2,340	0909.HK	明源云	软件服务	-0.27%
	2	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-164	3690.HK	美团-W	软件服务	-0.27%
	3	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-108	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-0.24%
	4	0981.HK	中芯国际	半导体	-68	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.21%
	5	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-46	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.12%
	6	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-44	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-0.12%
	7	1024.HK	快手-W	软件服务	-40	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.08%
	8	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-33	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-0.08%
	9	0909.HK	明源云	软件服务	-32	0981.HK	中芯国际	半导体	-0.07%
	10	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-25	6060.HK	众安在线	保险	-0.05%

资料来源：Wind,国信证券经济研究所整理(注：非南向资金净流入/流出额根据每日中介机构持股数量变动额及当日收盘价估算加总）

投资建议

2023 年，我们看好互联网行业的投资机会。我们认为，中国经济和海外流动性都会在 2023 年迎来确定性较高的拐点。流动性方面，经济复苏的逻辑逐渐兑现后，中国资产会体现出相比海外其他市场的高吸引力；基本面方面，我们看好 2023H2 的经济复苏，互联网行业的细分业务如电商、广告、游戏、支付、外卖、到店等，均为顺周期业务。同时，在 2021-2022 年压制互联网行业估值的一大因素，监管也在转向常态化。2023 年的互联网行业有望迎来基本面和估值的“戴维斯双击”。

基于上述背景，我们的推荐顺序如下：

1）第一梯队：利润确定程度高，核心主业竞争格局稳健的**腾讯、拼多多；**

2）第二梯队：弹性较高的顺周期资产 **BOSS 直聘、快手；**

3）第三梯队：受益于经济复苏，后续有明确催化剂的优质资产**美团、网易。**

表3：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)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700.HK	腾讯控股	买入	314.0	13.0	12.2	14.8	22	23	19	3.60
9999.HK	网易-S	买入	113.6	6.0	7.3	6.8	17	14	15	3.20
2013.HK	微盟集团	增持	5.8	-0.2	-0.4	-0.1	-24	-14	-37	3.79
3690.HK	美团-W	买入	174.3	-2.5	0.1	2.0	-62	1735	77	7.64
1024.HK	快手	买入	63.7	-4.5	-1.5	1.2	-13	-39	47	6.09
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	92.7	2.8	4.4	5.3	29	19	16	1.85
0241.HK	阿里健康	增持	8.7	-0.02	-0.02	0.01	-389	-389	779	7.11
6618.HK	京东健康	买入	82.3	-0.3	0.3	0.5	-217	273	145	5.28
9888.HK	百度集团-SW	增持	117.9	3.7	3.6	5.3	29	30	20	1.36
9618.HK	京东集团-SW	买入	241.6	-1.1	2.0	5.0	-190	106	44	3.21
9899.HK	云音乐	买入	79.0	-5.0	-1.9	-0.2	-14	-37	-373	1.90
TME.N	腾讯音乐	增持	7.4	2.6	2.9	3.1	20	18	17	1.91
BZ.O	Boss 直聘	买入	19.5	2.0	1.7	3.2	69	81	42	4.90
PDD.O	拼多多	买入	87.8	1.4	4.6	5.4	112	33	28	7.36
ZH.N	知乎	买入	1.4	-1.2	-2.1	-0.9	-16	-9	-20	1.05
WB.O	微博	无评级	16.5	3.1	2.3	2.6	37	51	45	1.21
BEKE.N	贝壳	无评级	16.4	1.9	1.0	3.7	60	110	31	2.13
SE.N	SEA	无评级	59.0	-3.8	-4.4	-2.8	-107	-94	-146	5.26

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）

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

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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