互联网行业周报（22年第50周）

中央经济工作会议积极定调，中美审计监管合作迎新进展

超配

核心观点

指数情况：12月第二周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为5.04%。主要受到11月国内宏观经济数据发布、美联储和欧央行宣布加息影响。同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为2.65%。截至2022年12月16日，恒生科技指数PS-TTM为1.98x，处于恒生科技指数成立以来17.6%分位点。

个股方面，互联网板块大多数股票股价下跌。仅知乎录得涨幅为正，单周上涨5.3%。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49.3%、24.8%、22.2%。

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、腾讯控股、商汤-W、小鹏汽车-W、平安好医生；非南向资金净流入前五的公司分别为舜宇光学科技、京东健康、阿里健康、金山软件、瑞声科技。

互联网板块重点新闻：本周行业利好不断：1）中央经济工作会议积极定调：支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手；2）《扩大内需规划》指出要“支持线上线下商品消费融合发展”“培育‘互联网+社会服务’新模式”“支持社交电商、网络直播等多样化经营模式”等；3）中美审计监管合作迎新进展：美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)确认2022年度可以对中国内地和香港会计师事务所完成检查和调查，撤销2021年对相关事务所作出的认定；4）美联储加息50基点，今年以来首次下调加息幅度；5）11月份社会消费品零售总额38615亿元，同比下降5.9%。

公司动态：1）腾讯：微信朋友圈橱窗广告上线，竞价推广能力已全面开放；2）支付宝加入数字人民币受理网络，支持淘宝使用数字人民币付款；3）快手StreamLake助力蒙牛打造首个直播电商IP奶思；4）抖音集团调整组织架构，韩尚佑成抖音负责人；5）爱奇艺宣布VIP会员涨价。

投资建议：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/美元）	总市值（百万港元/美元）	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	320.4	3,067,734	12.2	14.8	24	19
PDD.O	拼多多	买入	87.0	856,035	4.6	5.4	33	28
BZ.O	Boss直聘	买入	19.1	8,306	1.1	2.6	127	52
1024.HK	快手	买入	70.3	38,864	-1.5	1.2	-43	52
3690.HK	美团-W	买入	178.8	142,121	0.1	2.0	1782	79
9999.HK	网易-S	买入	111.2	46,899	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

《互联网行业周报（22年第48周）-港股互联网迎来全面反弹》——2022-12-11

《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

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 5.04% 4
周行情回顾 4
行业动态：中央经济工作会议积极定调，中美审计监管合作迎新进展 6
公司动态：支付宝加入数字人民币受理网络 7
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： 12 月第二周互联网板块重点公司表现 5
图4： 12 月第二周股价上涨的互联网股票（%） 5
图5： 12 月第二周股价跌幅 Top 10 的互联网股票（%） 5
图6： 恒生科技指数 PS-TTM 情况 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

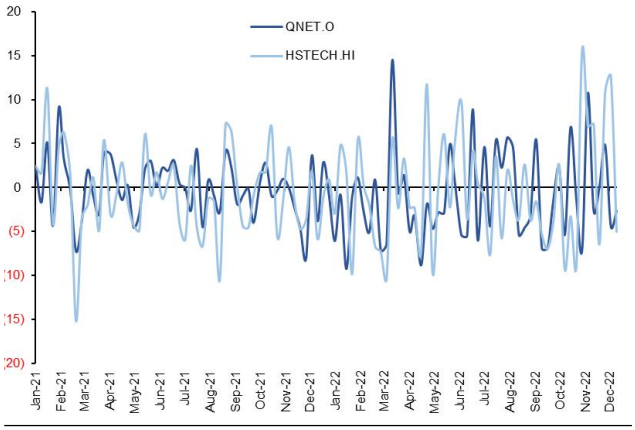
行情回顾：本周恒生科技指数下跌 5.04%

周行情回顾

指数情况：12 月第二周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 5.04%。11 月国内宏观经济数据于本周发布。其中：11 月，社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%；规模以上工业增加值同比实际增长 2.2%（扣除价格因素），环比下降 0.31%。美国当地时间 12 月 14 日，美联储在货币政策会议后宣布加息 50 个基点，将联邦基金利率区间上调至 4.25%-4.50%，为 2007 年 12 月以来最高值；并且鲍威尔在发布会上表示，在对通胀回落至 2%有信心之前，美联储不会降息。欧洲当地时间 12 月 15 日，欧央行宣布加息 50 个基点，将欧元区利率提升至近 14 年最高值。

同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为 2.65%。

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，互联网板块大多数股票股价下跌，仅知乎录得涨幅为正，单周上涨 5.3%。此外：

1） 港股方面，金山软件、快手、网易为本周表现相对较好的股票，单周跌幅为 0.8%、0.9%、2.0%，跑赢恒生科技指数 4.2pct、4.2pct、3.0pct。

2） 美股方面，微博为本周表现相对较好的股票，单周跌幅为 2.5%，跑赢纳斯达克指数 0.2pct。

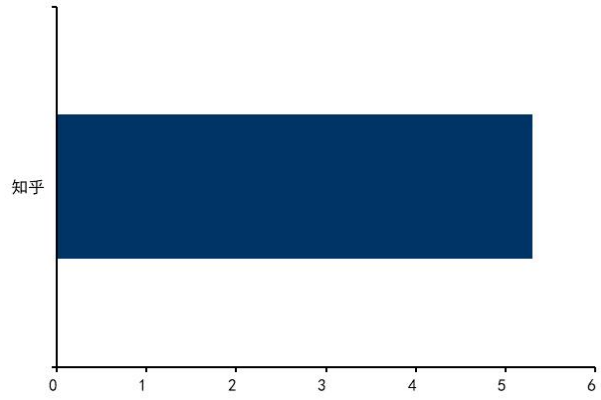
3） 年初至今，拼多多、京东健康、阿里健康涨幅为正，累计涨幅分别为 49.3%、24.8%、22.2%。

图3：12 月第二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	-8.6	-3.6	-40.51	29.2	260
	0700.HK	腾讯控股	-2.7	2.3	-28.21	316.8	27,479
游戏	9999.HK	网易	-2.0	3.0	-28.75	110.2	3,271
	SE.N	SEA	-11.5	-8.8	-76.00	53.7	2,062
	BILI.O	哔哩哔哩	-9.4	-6.7	-50.41	23.0	640
	1024.HK	快手	-0.9	4.2	-3.54	69.5	2,711
社区	9899.HK	云音乐	-2.7	2.3	-50.96	77.0	139
	WB.O	微博	-2.5	0.2	-43.22	17.6	286
	ZH.N	知乎	5.3	8.0	-74.91	1.4	59
	BZ.O	BOSS直聘	-4.6	-1.9	-45.10	19.2	579
平台	BEKE.N	贝壳	-6.0	-3.3	-28.13	14.5	1,271
	3690.HK	美团	-6.7	-1.6	-21.96	175.9	9,912
	BIDU.O	百度	-6.2	-3.4	-24.33	112.6	2,751
	9988.HK	阿里巴巴	-5.9	-0.8	-27.29	86.5	16,515
	9618.HK	京东集团	-5.0	0.1	-15.94	225.0	6,273
电商	6618.HK	京东健康	-9.4	-4.3	24.82	76.7	2,094
	0241.HK	阿里健康	-14.4	-9.3	22.15	8.1	895
	PDD.O	拼多多	-3.0	-0.3	49.28	87.0	7,668
	0268.HK	金蝶国际	-4.7	0.4	-36.92	15.1	479
SaaS	3888.HK	金山软件	-0.8	4.2	-26.95	24.9	301
	2013.HK	微盟集团	-7.2	-2.1	-31.18	5.4	127

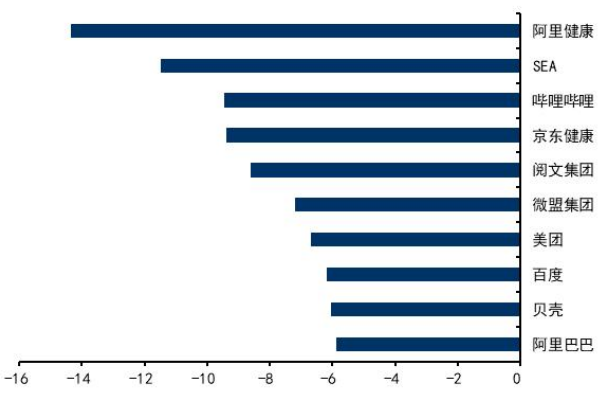
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：12 月第二周股价上涨的互联网股票（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：12 月第二周股价跌幅 Top 10 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 16 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 1.98x，处于恒生科技指数成立以来 17.6%分位点。

图6：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：中央经济工作会议积极定调，中美审计监管合作迎新进展

中央经济工作会议积极定调：支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。经济会议指出，要“大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。”

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》发布。《扩大内需规划》指出要“支持线上线下商品消费融合发展”“培育‘互联网+社会服务’新模式”“支持社交电商、网络直播等多样化经营模式”等。

中美审计监管合作迎新进展。12 月 15 日上午，美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)发布报告，确认 2022 年度可以对中国内地和香港会计师事务所完成检查和调查，撤销 2021 年对相关事务所作出的认定。中国证监会也在北京时间 12 月 16 日上午就此次进展发表积极回应，表示在 8 月底审计监管合作协议签署以来，双方监管机构严格执行各自法律法规和协议的有关约定，合作开展了一系列卓有成效的检查和调查活动，各项工作进展顺利，欢迎美国监管机构基于监管专业考虑重新做出的认定，期待继续推进今后年度审计监管合作。

美联储加息 50 基点，今年以来首次下调加息幅度。根据金融界消息，12 月 15 日凌晨美联储 12 月议息会议宣布，将联邦基金利率的目标区间上调至 4.25%-4.50%，即加息 50 个基点。今年 3 月以来，美联储已经连续加息 7 次，合计加息 425 个基点，达到自 2008 年以来的最高水平。

11 月份社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%。11 月份，社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34828 亿元，下降 6.1%。1—11 月份，社会消费品零售总额 399190 亿元，同比下降 0.1%。

其中，除汽车以外的消费品零售额 358490 亿元，下降 0.2%。

公司动态：支付宝加入数字人民币受理网络

腾讯收购韩国 SHIFT UP 工作室 20% 股份。12 月 17 日消息，腾讯正式收购了 SHIFT UP 的 20%股份，成为仅次于金亨泰的第二大股东。SHIFT UP 是韩国著名画师、《剑灵》前美术总监金亨泰于 2013 年成立的游戏工作室，是一家具备原创设计和开发技术的游戏研发公司，曾推出过《天命之子》、《胜利女神：NIKEE》等多个热门游戏。

微信朋友圈橱窗广告上线，竞价推广能力已全面开放。IT 之家 12 月 13 日消息，12 月 12 日，微信广告团队宣布上线朋友圈橱窗广告，满足广告主更丰富的素材展示诉求。广告支持配置一个主素材和三个副素材，并支持视频和图片混合投放，主素材区支持视频素材，副素材区可同步展示系列 SKU。用户观看品牌视频的同时能够直观看到商品信息，更易被转化。此外，朋友圈橱窗广告竞价推广能力现已全面开放。

京东小时购 2023 年“年货节”正式开启。12 月 16 日电商报。以“年在一起 好礼到家”为主题的京东小时购 2023 年“年货节”将于 12 月 16 日 8 点正式开启。活动将持续至 2 月 5 日，贯穿冬至、圣诞、腊八、元旦、小年、春节、元宵等多个节日、节气，“爆品不止五折”利益点将贯穿全档期，周末还有机会领取“满 99 减 50”大额优惠券。

京东顺义“亚洲一号”项目签约，建设规模约 14 万平方米。12 月 14 日电商资讯消息，京东计划在顺义区大孙各庄镇投资建设京东顺义“亚洲一号”绿色智能电商运营结算中心，项目建成后，将配合北京现代物流产业发展战略规划，提升顺义二级物流节点战略地位，发挥企业在现代商贸物流领域的优势作用，提升区域整体现代化商贸物流行业发展水平，配合区域现有潜在相关产业资源，打造新一代现代化产业物流格局。

支付宝再升级“繁星计划”。12 月 16 日 36 氪消息，支付宝开放平台官方消息，支付宝宣布升级“繁星计划 2.0”：在原有公域流量开放基础上，新增平台级 IP 活动、消费券会场两大公域阵地开放，未来半年内再加码 50 亿流量补贴，支持商家私域数字化经营。

阿里云启用第三座日本数据中心。澎湃新闻 12 月 15 日消息，阿里云宣布启用位于日本东京的第三座数据中心，以满足快速增长的客户需求。今年以来，阿里云在海外市场累积新增 6 座数据中心，分别位于沙特、德国、泰国、韩国和日本。在扩大基础设施布局的同时，阿里云也重点投入海外市场的生态建设。今年，阿里云设立了六个海外服务中心，分别位于葡萄牙、墨西哥、吉隆坡、迪拜等地，用于提高海外市场的服务和交付体验。阿里云表示，未来三年将投入 70 亿元人民币建设国际本地化生态，打造海外市场的本地化产品和生态体系。

支付宝加入数字人民币受理网络，支持淘宝使用数字人民币付款。36 氪消息，支付宝作为首家支付平台加入数字人民币受理网络，支持淘宝使用数字人民币付款，目前已开始分批次上线。

千千惠与阿里本地生活达成合作。电商报消息，双方将基于本地生活服务场景，打通商户供应链资源，展开充分合作。千千惠相关爆品套餐已登陆口碑、高德地图、支付宝口碑团购小程序等平台。消费者在使用上述产品时，即可获取千千惠提供的商户爆品套餐。

《外卖安心餐厅管理规范》发布，规定“外卖安心餐厅”的达标规范、实施和管理要求。据 12 月 11 日信息时报消息，《外卖安心餐厅管理规范(T/CCA030-2022)》由中国烹饪协会立项、指导，美团外卖联合西贝、海底捞、云海肴等单位共同起草，《规范》聚焦“安心”这个核心概念，涉及七方面规范性要求，包括“经营资质安心、人员健康安心、食品原料安心、后厨可视安心、打包配送安心、消费保障安心和食安表现安心”，覆盖了餐厅从经营资质到售后保障的全链条，有助于进一步规范、引导餐厅更好地进行线上信息展示和日常经营。

快手 StreamLake 助力蒙牛打造首个直播电商 IP 奶思。12 月 13 日电商报消息，由快手 StreamLake 助力蒙牛打造的 3D 写实虚拟人“奶思”，日前通过“蒙牛牛奶旗舰店”快手账号带来直播首秀，本场直播吸引近 300 万人观看，相较于该账号过去 30 天内的均值表现，互动量提升明显，直播间点赞数和评论数分别提升 800%和 88%。

抖音集团调整组织架构，韩尚佑成抖音负责人。12 月 16 日 36 氪消息。抖音副总裁韩尚佑成为抖音部门负责人，统筹管理抖音、中国直播、生活服务业务线。抖音旗下各业务板块负责人改向韩尚佑汇报，包括基础产品及用户增长负责人吴晓丹、内容产品及西瓜视频负责人支颖、社交负责人陆游和业务安全负责人张勇等；韩尚佑继续向抖音集团 CEO 张楠汇报。

爱奇艺宣布 VIP 会员涨价。爱奇艺宣布于 12 月 16 日 0:00 起对爱奇艺黄金 VIP 会员及星钻 VIP 会员订阅价格进行更新，调整后黄金 VIP 会员连续包月、连续包季、连续包年分别为 25 元、68 元、238 元；黄金 VIP 会员年卡为 258 元；星钻 VIP 会员连续包月、连续包年分别为 45 元、428 元；星钻 VIP 会员年卡为 448 元。

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、腾讯控股、商汤-W、小鹏汽车-W、平安好医生；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、商汤-W、平安好医生、明源云、华虹半导体。

南向资金净流出前五的公司分别为舜宇光学科技、京东健康、阿里健康、金山软件、瑞声科技；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为舜宇光学科技、瑞声科技、金山软件、阿里健康、京东健康。

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
净流入	1	3690.HK	美团-W	软件服务	2,384	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	8.15%
	2	0700.HK	腾讯控股	软件服务	1,086	0020.HK	商汤-W	软件服务	1.06%
	3	0020.HK	商汤-W	软件服务	613	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.97%
	4	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	595	0909.HK	明源云	软件服务	0.75%
	5	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	296	1347.HK	华虹半导体	半导体	0.73%
	6	1347.HK	华虹半导体	半导体	274	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.45%
	7	0268.HK	金蝶国际	软件服务	245	3690.HK	美团-W	软件服务	0.24%
	8	1024.HK	快手-W	软件服务	125	1024.HK	快手-W	软件服务	0.05%
	9	0909.HK	明源云	软件服务	110.3	0700.HK	腾讯控股	软件服务	0.04%
	10	0981.HK	中芯国际	半导体	28	0981.HK	中芯国际	半导体	0.03%
净流出	1	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-590	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.58%
	2	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-566	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-0.48%
	3	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-391	3888.HK	金山软件	软件服务	-0.36%
	4	3888.HK	金山软件	软件服务	-122	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.34%
	5	2018.HK	瑞声科技	工业工程	-102	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	-0.23%
	6	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-91	6060.HK	众安在线	保险	-0.15%
	7	6060.HK	众安在线	保险	-46	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.12%
	8	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	-35	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.11%
	9	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-32	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	-0.05%
	10	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	-17	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.02%

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舜宇光学科技、京东健康、阿里健康、金山软件、瑞声科技；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为舜宇光学科技、瑞声科技、阿里健康、金山软件、京东健康。

非南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、商汤-W、小鹏汽车-W、平安好医生；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、商汤-W、平安好医生、明源云、华虹半导体。

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	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	590	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	0.58%
	2	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	566	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.48%
	3	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	410	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	0.36%
	4	3888.HK	金山软件	软件服务	122	3888.HK	金山软件	软件服务	0.36%
	5	2018.HK	瑞声科技	工业工程	102	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	0.23%
	6	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	91	6060.HK	众安在线	保险	0.15%
	7	6060.HK	众安在线	保险	47	6690.HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.12%
	8	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	36	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.11%
	9	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	32	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	0.05%
	10	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	23	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.02%
净流出	1	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-6,415	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-8.15%
	2	3690.HK	美团-W	软件服务	-2,378	0020.HK	商汤-W	软件服务	-1.07%
	3	0020.HK	商汤-W	软件服务	-616	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.97%
	4	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-595	0909.HK	明源云	软件服务	-0.75%
	5	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-296	1347.HK	华虹半导体	半导体	-0.73%
	6	1347.HK	华虹半导体	半导体	-272	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-0.45%
	7	0268.HK	金蝶国际	软件服务	-245	3690.HK	美团-W	软件服务	-0.24%
	8	0909.HK	明源云	软件服务	-110	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.21%
	9	1024.HK	快手-W	软件服务	-64	0981.HK	中芯国际	半导体	-0.03%
	10	0981.HK	中芯国际	半导体	-28	1024.HK	快手-W	软件服务	-0.03%

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	320.4	13.0	12.2	14.8	22	24	19	3.67
9999.HK	网易-S	买入	111.2	6.0	7.3	6.8	17	14	15	3.13
2013.HK	微盟集团	增持	5.6	-0.2	-0.4	-0.1	-23	-13	-36	3.60
3690.HK	美团-W	买入	178.8	-2.5	0.1	2.0	-64	1782	79	7.84
1024.HK	快手	买入	70.3	-4.5	-1.5	1.2	-14	-43	52	6.73
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	87.1	2.8	4.4	5.3	27	18	15	1.74
0241.HK	阿里健康	增持	7.4	-0.02	-0.02	0.01	-331	-331	663	6.05
6618.HK	京东健康	买入	73.5	-0.3	0.3	0.5	-194	244	129	4.72
9888.HK	百度集团-SW	增持	111.1	3.7	3.6	5.3	27	28	19	1.28
9618.HK	京东集团-SW	买入	224.2	-1.1	2.0	5.0	-176	99	41	2.98
9899.HK	云音乐	买入	73.5	-5.0	-1.9	-0.2	-13	-34	-347	1.77
TME.N	腾讯音乐	增持	8.2	2.6	2.9	3.1	22	20	19	2.11
BZ.O	Boss 直聘	买入	19.1	2.0	1.1	2.6	68	127	52	4.89
PDD.O	拼多多	买入	87.0	1.4	4.6	5.4	112	33	28	7.29
ZH.N	知乎	买入	1.4	-1.2	-2.1	-0.9	-17	-10	-21	1.10
WB.O	微博	无评级	17.4	3.1	2.3	2.6	39	54	47	1.28
BEKE.N	贝壳	无评级	14.6	1.9	1.0	3.7	53	98	28	1.88
SE.N	SEA	无评级	53.0	-3.8	-4.4	-2.8	-96	-85	-131	4.72

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