

互联网行业周报（23年第4周）

春节假期消费复苏显著

超配

核心观点

指数情况：1月第四周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为5.35%。主要受益于春节假期期间，各地出行、旅游和消费复苏所驱动。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为5.35%。截至2023年1月27日，恒生科技指数PS-TTM为2.41x，处于恒生科技指数成立以来36.92%分位点。

个股方面，互联网板块股票几乎全线股价上涨。港股方面，云音乐、微盟集团、腾讯控股为本周表现前三的股票，单周涨幅为13.2%、9.6%、5.9%。美股方面，拼多多、微博、哔哩哔哩为本周表现前三的股票，单周涨幅为12.8%、10.4%、9.4%。年初至今，云音乐、知乎、阿里巴巴为涨幅前三的股票，累计涨幅为42.8%、39.2%、36.0%。

资金流向：快手为近两周非南向资金净流入第一。近两周，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海尔智家、舜宇光学科技、中芯国际、小米集团-W、金蝶国际；非南向资金净流入前五的公司分别为快手-W、华虹半导体、平安好医生、阿里健康、比亚迪电子。

互联网板块重点新闻：

行业新闻：1) 增值税发票数据显示，春节假期消费平稳增长；2) 2023年春节假期国内旅游收入3758.43亿元，同比增长30%；3) 2023年1月游戏版号下发，腾讯网易重点游戏获批。

公司动态：1) 腾讯：申请微信虹膜支付商标；2) 京东组织架构调整，成立云事业部和三大中心；3) 蚂蚁集团股东投票权调整；4) 美团启动“当地参团商家助力计划”，提供专属流量扶持；5) 快手调整快分销普通计划佣金上限；6) 抖音生活服务MCN机构平台激励政策全新上线。

投资建议：1) 腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚转型品牌聚合平台；2) 京东超市联合沃尔玛全渠道首发预制菜整席家宴；3) 美团无人机业务2022年进展顺利；4) 快手CTO陈定佳将卸任；快手董事长宿华减持快手股份；快手春节期间推出“快相亲，爱相守”同城相亲活动；5) 抖音超市上线，商品均为官方直发。

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	总市值		EPS		PE	
			港元/美元	百万港元/美元	2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	382.2	3,656,970	12.2	15.9	27	21
PDD.O	拼多多	买入	98.0	123,885	4.6	5.4	36	31
BZ.O	Boss直聘	买入	24.3	10,511	1.1	2.6	156	64
1024.HK	快手	买入	68.7	297,114	-1.5	1.2	-41	49
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	107.6	2,278,999	3.2	5.6	29	17
3690.HK	美团-W	买入	174.6	1,081,293	0.1	2.0	1674	75
9999.HK	网易-S	买入	139.7	458,774	7.3	6.8	16	18

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：徐焱

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

《游戏行业快评-1月版号下发，腾讯网易重点游戏获批》——2023-01-20

《互联网行业周报（23年第1周）-14家平台企业金融业务转型整改基本完成》——2023-01-15

《互联网行业周报（22年第52周）-进口游戏版号时隔18个月重启，微信视频号面向商家收取技术服务费》——2023-01-10

《互联网行业2023年1月投资策略-2023年的互联网行业有望迎来基本面和估值的“戴维斯双击”》——2023-01-10

《互联网行业专题报告：本地生活系列之二-美团VS抖音：错位竞争和正面竞争并存，市场整体成长空间充沛》——2023-01-03

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 5.35%	4
周行情回顾	4
行业动态：增值税发票数据显示，春节假期消费平稳增长	6
公司动态：腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚转型品牌聚合平台	7
资金流向：快手为近两周非南向资金净流入第一	9
南向资金分析	9
非南向资金分析	10
投资建议	11
风险提示	12
免责声明	13

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: 1 月第四周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 1 月第四周股价涨幅 Top10 的互联网股票 (%)	5
图 5: 1 月第四周股价下跌的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS-TTM 情况	6
图 7: 2011-2022 年每年下发的国产网络游戏版号数量	7
图 8: 2021-2023 年每月下发的国产网络游戏版号数量	7
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	10
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	11
表 3: 相关公司盈利预测及估值	12

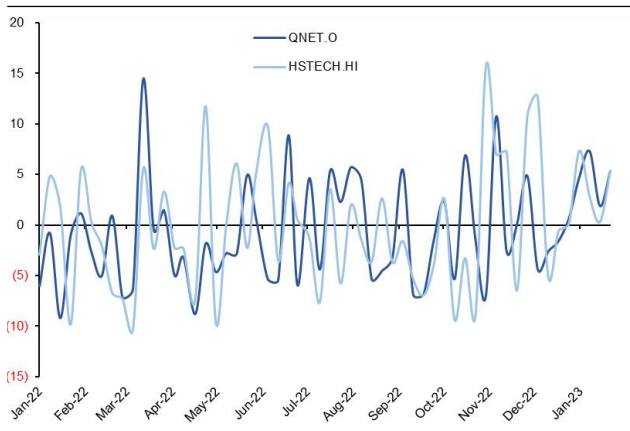
行情回顾：本周恒生科技指数上涨 5.35%

周行情回顾

指数情况：1月第四周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为5.35%。主要受益于春节假期期间，各地出行、旅游和消费复苏所驱动。根据国家税务总局1月27日发布的增值税发票数据显示，今年春节假期，全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长12.2%，与2019年春节假期相比年均增长12.4%。其中商品消费和服务消费，同比分别增长10%和13.5%。

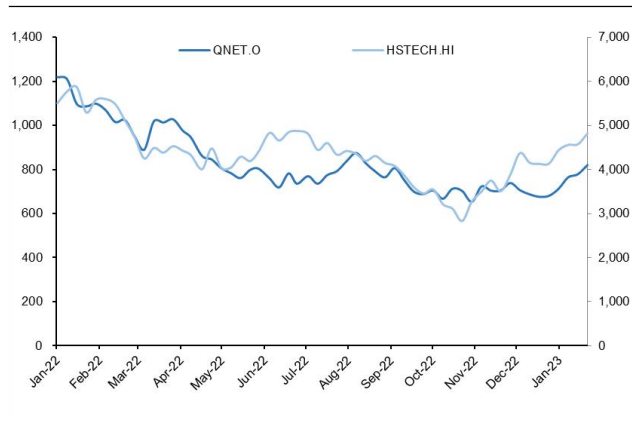
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为5.35%。

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，互联网板块股票几乎全线股价上涨。其中：

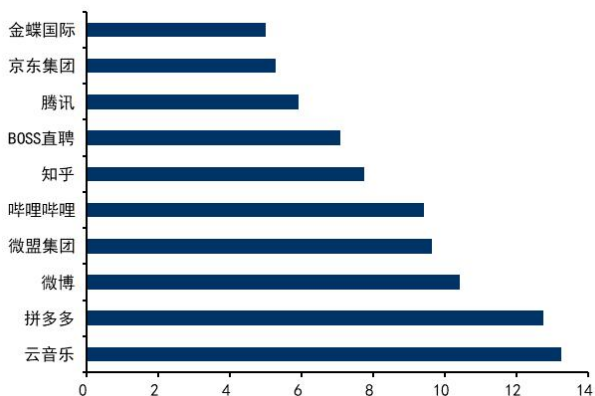
- 1) 港股方面，云音乐、微盟集团、腾讯控股为本周表现前三的股票，单周涨幅为13.2%、9.6%、5.9%，跑赢恒生科技指数7.9pct、4.3pct、0.6pct。
- 2) 美股方面，拼多多、微博、哔哩哔哩为本周表现前三的股票，单周涨幅为12.8%、10.4%、9.4%，跑赢纳斯达克指数8.4pct、6.1pct、5.1pct。
- 3) 年初至今，云音乐、知乎、阿里巴巴为涨幅前三的股票，累计涨幅为42.8%、39.2%、36.0%。

图3: 1月第四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	1.5	-3.9	34.0	40.6	356
	0700. HK	腾讯控股	5.9	0.6	30.8	415.0	34,330
游戏	9999. HK	网易	2.6	-2.7	26.4	144.7	4,108
	SE. N	SEA	4.1	-0.2	31.8	68.6	2,588
社区	BILI. O	哔哩哔哩	9.4	5.1	17.3	27.8	774
	1024. HK	快手	3.7	-1.6	2.3	72.7	2,720
	9899. HK	云音乐	13.2	7.9	42.8	110.7	203
	WB. O	微博	10.4	6.1	27.1	24.3	392
	ZH. N	知乎	7.7	3.4	39.2	1.8	75
平台	BZ. O	BOSS直聘	7.1	2.8	26.3	25.7	762
	BEKE. N	贝壳	-1.8	-6.1	34.6	18.8	1,624
	3690. HK	美团	4.0	-1.3	0.1	174.9	9,364
	BIDU. O	百度	2.4	-1.9	21.6	139.0	3,272
电商	9988. HK	阿里巴巴	0.9	-4.5	36.0	117.3	21,480
	9618. HK	京东集团	5.3	-0.1	14.2	251.4	6,789
	6618. HK	京东健康	2.5	-2.9	-1.6	70.2	1,930
	0241. HK	阿里健康	3.9	-1.4	15.2	7.7	895
	PDD. O	拼多多	12.8	8.4	28.4	104.7	8,961
SaaS	0268. HK	金蝶国际	5.0	-0.4	10.8	18.5	557
	3888. HK	金山软件	3.3	-2.1	14.4	29.9	352
	2013. HK	微盟集团	9.6	4.3	0.9	6.7	162

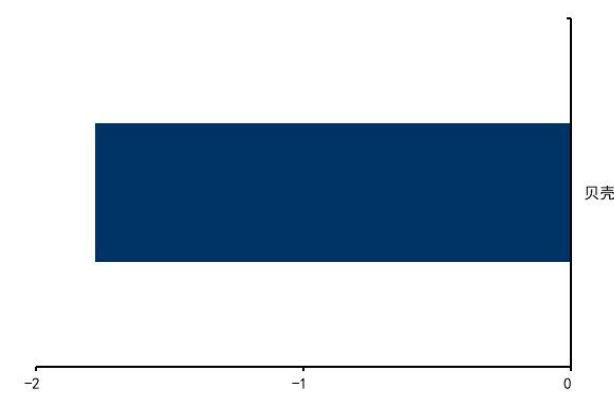
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 1月第四周股价涨幅 Top10 的互联网股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

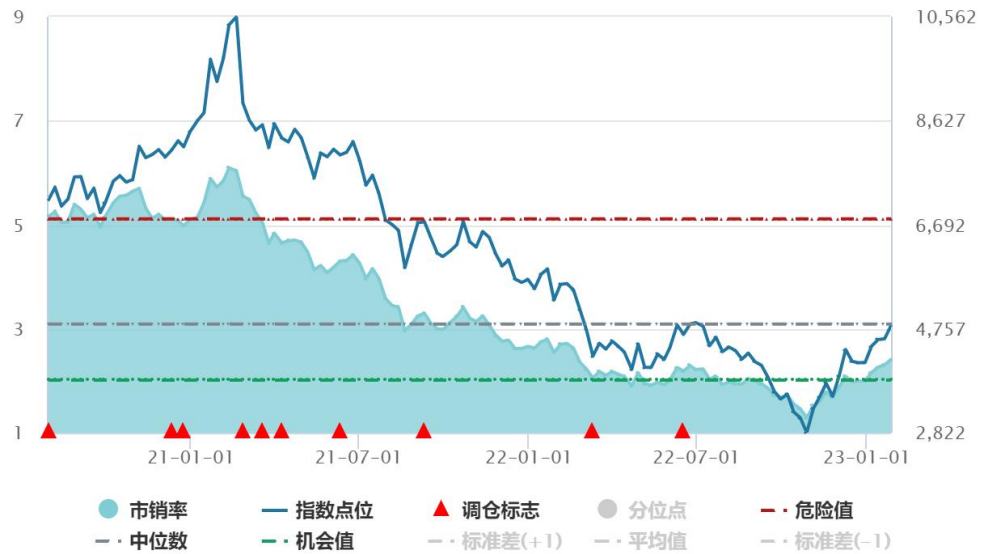
图5: 1月第四周股价下跌的互联网股票 (%)



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 2023 年 1 月 27 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 2.41x, 处于恒生科技指数成立以来 36.92%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: 增值税发票数据显示, 春节假期消费平稳增长

增值税发票数据显示, 春节假期消费平稳增长。国家税务总局1月27日发布增值税发票数据显示, 今年春节假期, 全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长12.2%, 比2019年春节假期年均增长12.4%, 总体保持平稳增长态势。其中, 商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%, 比2019年春节假期年均分别增长13.1%和8.1%。

- ✓ **生活必需品消费保持稳定增长:** 春节假期, 粮油食品等基本生活类商品销售收入同比增长31.5%, 其中, 果品蔬菜、肉禽蛋奶同比分别增长39%、28.6%, 比2019年春节假期年均分别增长17.2%、13.2%。酒水饮料等商品需求旺盛, 酒、饮料及茶叶销售收入同比增长18.7%, 比2019年春节假期年均增长16.4%。
- ✓ **家居升级类商品消费增长较快:** 春节假期, 家具、五金、文体用品销售收入同比分别增长15.2%、8.6%和20.9%, 比2019年春节假期年均分别增长9.9%、19.4%、17%, 反映家居升级类商品消费增长明显。
- ✓ **旅游及住宿服务恢复加快:** 春节假期, 旅行社及相关服务业销售收入同比增长1.3倍, 已恢复至2019年春节假期的80.7%。旅游饭店、经济型连锁酒店销售收入同比分别增长16.4%、30.6%, 分别恢复至2019年春节假期的73.4%、79.9%。民宿服务提供个性化服务受到游客欢迎, 销售收入同比增长74.2%, 比2019年春节假期年均增长13.3%。

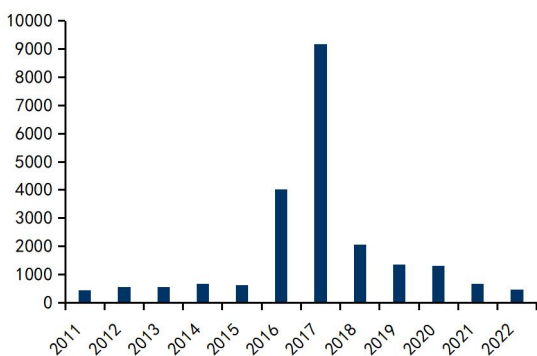
2023年春节假期国内旅游收入3758.43亿元, 同比增长30%。经文化和旅游部数据中心测算, 今年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次, 同比增长23.1%, 恢复至2019年同期的88.6%; 实现国内旅游收入3758.43亿元, 同比增长30%, 恢复至2019年同期的73.1%。春节假日全国文化和旅游市场总体安全平稳有序。

2023年1月游戏版号下发, 腾讯网易重点游戏获批。1月17日, 国家新闻出版

署官网公布了 2023 年 1 月份国产网络游戏审批信息和游戏审批变更信息，共发放国产版号 88 款，其中 8 款端游、1 款游戏机（Switch）、84 款移动游戏。另有 24 款游戏获批变更信息或增报新平台版本。梳理如下：

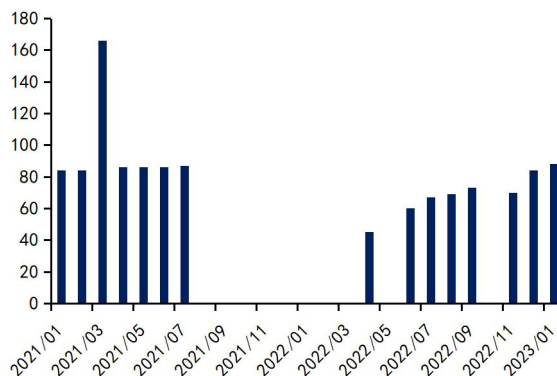
- ✓ 本次版号下发涉及上市公司超过 10 家：腾讯、网易、心动公司、祖龙娱乐、吉比特、完美世界、冰川网络、恺英网络等；涉及头部非上市公司 1 家：米哈游。
- ✓ 本次版号涉及重点游戏较多，包括腾讯《黎明觉醒：生机》《白夜极光》、网易《逆水寒手游》、米哈游《崩坏：星穹铁道》、心动公司《火炬之光：无限》等。

图7：2011-2022 年每年下发的国产网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

图8：2021-2023 年每月下发的国产网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

公司动态：腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚转型品牌聚合平台

腾讯控股根据股份奖励计划发行新股份。腾讯控股 1 月 20 日港交所公告，腾讯将发行 9,771,625 股新股份用于股权激励计划，主要用于：（1）根据股份奖励计划计划于 2022 年 3 月至 2022 年 8 月期间向不少于 6600 位奖励认识授予 6,712,160 股奖励股份；（2）根据因实物分配做出调整发行合共 3,059,465 股额外奖励股份。

央视与微信视频号二次合作“竖屏看春晚”。今年竖屏春晚在视频号直播间累计获得超 1.9 亿人观看（去年 1.2 亿人观看），网友点赞喝彩逾 3.79 亿次，直播间分享次数与评论次数皆近 1000 万。本次竖屏春晚还将首次使用分屏效果，在不同的节目中运用三分屏和双人分屏两种不同效果。同时新增了节目热词搜索功能，在直播期间，用户打开微信搜索即可查看春晚热搜榜、节目内容和精彩瞬间。

腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚转型品牌聚合平台。1 月 28 日电商报消息，腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚将在 2 月 1 日转型为全新的平台，根据升级公告显示，腾讯荟聚转型后，后续业务会聚焦推荐和发现品牌商家的微信小程序，类似于品牌商家的聚合入口。

京东超市联合沃尔玛全渠道首发预制菜整席家宴。1 月 15 日电商报消息，在京东年货节期间，京东超市携手沃尔玛，联合北京旺顺阁等 18 家全国知名餐饮品牌，共同全渠道首发“南北名店招牌菜”预制菜整席家宴，并通过京东超市全渠道业务面向北京、上海等全国 119 个城市发布。消费者可通过京东 APP 搜索“沃尔玛

京东自营店”购买下单，享受最快 1 小时送达体验。

京东发布《2023 春节假期消费趋势》。报告显示，“兔”年主题珠宝首饰销量同比增长超 10 倍，礼盒类商品整体销量同比增长超 50%，预制菜成交额同比增长超 6 倍；服务消费升级更明显，春节期间生活服务成交额同比去年阴历同期增长 302%；健康类产品成为送礼新风尚，氨基酸口服液、保健酒和蛋白粉春节期间成交额分别同比增长 215%、86%和 70%；低线级市场增长潜力足，近三年成交额占比逐年提升；京东全链路服务保障消费者过上“省心年”，春节期间价保申请人次同比去年增长 100%；“即时消费”成为越来越多消费者的主流选择，京东小时购销售额同比去年增长超 90%。

阿里巴巴发布春节消费报告。1 月 26 日，阿里巴巴公众号发布 2023 年春节“暖”消费报告，报告显示线上线下需求提振，旅游影业消费回暖，地方特色消费升温。消费方面，春节期间飞猪民宿订单量同比去年增长超 260%，饿了么春节消费数据显示，进口车厘子、膨化礼包、经过礼包、国产白酒等品类月环比增长均在 200% 以上，截止 1 月 26 日 11 时 58 分，2023 春节档(1 月 21 日-1 月 27 日)总票房(含预售)突破 52.63 亿，观影人次突破 1 亿人。

阿里巴巴杭州西溪全球总部 2023 年底前全面建成。据钱江晚报 1 月 27 日报道，位于杭州市余杭区未来科技城的阿里巴巴西溪园区全球总部建设目前已进入收官阶段，将于 2023 年底前全面建成投入使用。阿里巴巴杭州西溪全球总部于 2019 年第二季度开工，总投资约 67 亿元，总用地面积约 398.5 亩，总建筑面积约 98 万平方米，用于打造“新零售、新制造、新金融、新技术、新能源”创新中心。

美团无人机业务 2022 年进展顺利。1 月 17 日界面新闻消息，截至 2022 年底，美团无人机累计配送订单超 12 万单，其中 2022 年完成订单数超 10 万单，可配送商品种类超 2 万种；配送时长方面，无人机去年平均配送时长约为 12 分钟，较传统配送的平均 30 分钟提效近 150%。目前美团无人机航线已覆盖深圳、上海 18 个社区和写字楼，可为近 2 万户居民服务。

美团发布春节消费数据。1 月 27 日，美团发布 2023 年春节消费数据显示，假期前 6 天，日均消费规模比 2019 年春节增长 66%。年夜饭预订火爆，全国多人堂食套餐订单量同比增长 53%。春节返乡与节后外出游玩的流动热潮，异地消费较去年同期增长 76%。春节期间，主题公园订单量居各类旅游景点首位，各地推出精彩纷呈的兔年灯光展、主题光影秀等沉浸式夜游项目，助推夜间消费热度不断攀升。美团数据显示，春节假期，全国夜间消费规模占比达 49%，较去年同期上涨 13%。

快手 CTO 陈定佳将卸任，接任者为快手副总裁于越和于冰。1 月 17 日 36 氪消息，陈定佳因拟投入更多时间于其家庭及个人事务将辞任首席技术官，转任公司终身荣誉顾问。据悉，两名技术业务线的高级副总裁于越和于冰将分担此前 CTO 的相关管理职责，并向 CEO 程一笑汇报。

快手董事长宿华减持快手股份，将用于慈善捐赠、前沿科技探索等领域。快手 1 月 18 日港交所发布公告，公司控股股东达佳发展 2023 年 1 月 18 日（交易时段后）通过场外大宗交易方式出售逾 5471 万股本公司 B 类股份，占公司于公告日期已发行股本总额约 1.26%，对价为每股 69.0563 港元，合计金额约 37.78 亿港元，所得款项将投向慈善公益捐赠、前沿科技探索以及基础设施投资等领域。

快手在春节期间推出“快相亲，爱相守”同城相亲活动。1 月 23 日快手官方公众号消息，为了深入满足广大用户的情感需求，快手在春节期间推出“快相亲，爱相守”同城相亲活动，并在初三到初六期间携手数十位优秀相亲主播开启 66

场直播相亲活动。

抖音生活服务联合全国餐饮商家打造“元气满满复工餐”。1月28日电商报消息，抖音生活服务推出“元气满满复工餐”活动，联合全国优质餐饮行业商家，其中包括喜茶、海底捞、奈雪的茶等商家，围绕年轻消费者的需求对于自由独立的个性、方便快捷的体验、自我情感的表达等方面的诉求，主打轻食/减脂/元气/健康等深受年轻消费群体欢迎的创意餐品。

TikTok 年后将新开通 12 国小店。1月15日电商报消息，TikTok 年后会开通 12 国小店，包括澳大利亚、新西兰、法国等欧洲国家，其中西班牙和巴西市场位于开拓的优先级。在过去的 2022 年，TikTok 电商便计划将进入巴西市场的时间从 2023 年下半年提前至 2023 年上半年。目前 TikTok 已在 LinkedIn 上发布了一系列地点位于巴西且与电商相关的职位，例如时尚品类主管、物流运营经理等。

抖音超市上线，商品均为官方直发。1月28日 IT 之家消息，抖音超市已上线抖音 App，用户可以在抖音内进行线上超市的购物体验。在搜索栏或购物入口内搜索“抖音超市”，即可进入到抖音超市内进行购物。

资金流向：快手为近两周非南向资金净流入第

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

近两周，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海尔智家、舜宇光学科技、中芯国际、小米集团-W、金蝶国际；以南向资金净流入占日均流量市值比重计，前五的公司分别为海尔智家、舜宇光学科技、金蝶国际、中芯国际、瑞声科技。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、快手-W、华虹半导体、平安好医生；以南向资金净流出占日均流量市值比重计，前五的公司分别为华虹半导体、平安好医生、快手-W、小鹏汽车-W、美团-W。

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	6690.HK	海尔智家	家用电器及用品	310	6690.HK	海尔智家	家用电器及用品	0.36%
	2	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	301	2382.HK	舜宇光学科技	工业工程	0.26%
	3	0981.HK	中芯国际	半导体	156	0268.HK	金蝶国际	软件服务	0.15%
	4	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	108	0981.HK	中芯国际	半导体	0.15%
	5	0268.HK	金蝶国际	软件服务	90	2018.HK	瑞声科技	工业工程	0.11%
	6	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	59	0992.HK	联想集团	资讯科技器材	0.08%
	7	6060.HK	众安在线	保险	29	6060.HK	众安在线	保险	0.08%
	8	2018.HK	瑞声科技	工业工程	27	1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.04%
	9	6618.HK	京东健康	药品及生物科技	22	0909.HK	明源云	软件服务	0.02%
	10	3888.HK	金山软件	软件服务	6	3888.HK	金山软件	软件服务	0.02%
净流出	1	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-2,109	1347.HK	华虹半导体	半导体	-0.31%
	2	3690.HK	美团-W	软件服务	-1,587	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.29%
	3	1024.HK	快手-W	软件服务	-580	1024.HK	快手-W	软件服务	-0.23%
	4	1347.HK	华虹半导体	半导体	-125	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-0.18%
	5	1833.HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-74	3690.HK	美团-W	软件服务	-0.17%
	6	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-62	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.09%
	7	0285.HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-52	0241.HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.06%
	8	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-26	0700.HK	腾讯控股	软件服务	-0.06%
	9	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-15	0772.HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.04%
	10	9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	-13	2015.HK	理想汽车-W	汽车	-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

近两周, 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快手-W、华虹半导体、平安好医生、阿里健康、比亚迪电子; 以非南向资金净流入占日均流量市值比重计, 前五的公司分别为快手-W、华虹半导体、平安好医生、小鹏汽车-W、比亚迪电子。

非南向资金净流出前五的公司分别为美团-W、腾讯控股、海尔智家、舜宇光学科技、中芯国际; 以非南向资金净流出占日均流量市值比重计, 前五的公司分别为美团-W、海尔智家、舜宇光学科技、金蝶国际、中芯国际。

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	1024.HK 快手-W	软件服务	2,554	1024.HK 快手-W	软件服务	1.01%	
	2	1347.HK 华虹半导体	半导体	126	1347.HK 华虹半导体	半导体	0.31%	
	3	1833.HK 平安好医生	医疗保健设备和服务	74	1833.HK 平安好医生	医疗保健设备和服务	0.29%	
	4	0241.HK 阿里健康	药品及生物科技	62	9868.HK 小鹏汽车-W	汽车	0.18%	
	5	0285.HK 比亚迪电子	资讯科技器材	53	0285.HK 比亚迪电子	资讯科技器材	0.09%	
	6	2015.HK 理想汽车-W	汽车	26	0241.HK 阿里健康	药品及生物科技	0.06%	
	7	0772.HK 阅文集团	媒体及娱乐	15	0772.HK 阅文集团	媒体及娱乐	0.04%	
	8	9868.HK 小鹏汽车-W	汽车	13	2015.HK 理想汽车-W	汽车	0.02%	
	9	9618.HK 京东集团-SW	软件服务	8	9618.HK 京东集团-SW	软件服务	0.00%	
	10	9988.HK 阿里巴巴-SW	软件服务	6	9988.HK 阿里巴巴-SW	软件服务	0.00%	
净流出	1	3690.HK 美团-W	软件服务	-7,937	3690.HK 美团-W	软件服务	-0.86%	
	2	0700.HK 腾讯控股	软件服务	-433	6690.HK 海尔智家	家用电器及用品	-0.36%	
	3	6690.HK 海尔智家	家用电器及用品	-310	2382.HK 舜宇光学科技	工业工程	-0.26%	
	4	2382.HK 舜宇光学科技	工业工程	-300	0268.HK 金蝶国际	软件服务	-0.15%	
	5	0981.HK 中芯国际	半导体	-155	0981.HK 中芯国际	半导体	-0.15%	
	6	1810.HK 小米集团-W	资讯科技器材	-91	2018.HK 瑞声科技	工业工程	-0.10%	
	7	0268.HK 金蝶国际	软件服务	-90	0992.HK 联想集团	资讯科技器材	-0.08%	
	8	0992.HK 联想集团	资讯科技器材	-58	6060.HK 众安在线	保险	-0.06%	
	9	2018.HK 瑞声科技	工业工程	-25	1810.HK 小米集团-W	资讯科技器材	-0.04%	
	10	6060.HK 众安在线	保险	-25	0909.HK 明源云	软件服务	-0.02%	

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、阿里巴巴**;
- 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	382.2	13.0	12.2	15.9	25	27	21	4.4
9999. HK	网易-S	买入	139.7	6.0	7.3	6.8	20	16	18	3.9
2013. HK	微盟集团	增持	6.3	-0.2	-0.4	-0.1	-25	-15	-39	4.4
3690. HK	美团-W	买入	174.6	-2.5	0.1	2.0	-60	1674	75	7.7
1024. HK	快手	买入	68.7	-4.5	-1.5	1.2	-13	-41	49	6.6
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	107.6	2.9	3.2	5.6	32	29	17	2.2
0241. HK	阿里健康	增持	7.0	-0.02	-0.02	0.01	-301	-301	601	5.7
6618. HK	京东健康	买入	64.8	-0.3	0.3	0.5	-164	207	110	4.2
9888. HK	百度集团-SW	增持	132.4	3.7	3.6	5.3	31	32	22	1.5
9618. HK	京东集团-SW	买入	231.6	-1.1	2.0	5.0	-175	98	40	3.1
9899. HK	云音乐	买入	101.4	-5.0	-1.9	-0.2	-18	-45	-460	2.4
TME. N	腾讯音乐	增持	8.4	2.6	2.9	3.1	22	20	19	2.2
BZ. O	Boss 直聘	买入	24.3	2.0	1.1	2.6	84	156	64	6.1
PDD. O	拼多多	买入	98.0	1.4	4.6	5.4	122	36	31	8.2
ZH. N	知乎	买入	1.6	-1.2	-2.1	-0.9	-19	-11	-23	1.3
WB. O	微博	无评级	22.8	3.1	2.1	2.2	50	74	69	1.7
BEKE. N	贝壳	无评级	18.3	1.9	1.4	4.2	65	86	30	2.4
SE. N	SEA	无评级	64.5	-3.8	-3.9	-1.8	-113	-112	-241	7.4

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 \pm 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 \pm 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所提及的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