

互联网行业周报（23年第7周）

超配

游戏产业年会举办，提出“网络游戏正能量引领计划”

核心观点

指数情况：2月第三周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为2.40%。同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为0.41%。截至2023年2月17日，截至2023年2月17日，恒生科技指数PS-TTM为2.14x，处于恒生科技指数成立以来26.32%分位点。

个股方面，互联网板块股票涨跌不一。港股方面，本周仅京东集团录得股价上涨；美股方面，百度、哔哩哔哩、SEA为本周表现前三的股票。年初至今，贝壳、知乎、SEA为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为33.2%、31.5%、24.9%。

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、小米集团-W、小鹏汽车-W、商汤-W、联想集团；非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、金蝶国际、明源云、众安在线、比亚迪电子。

互联网板块重点新闻：行业新闻：1) 2022年中国广告市场花费同比减少11.8%；2) 中宣部出版局：今年将启动“网络游戏正能量引领计划”；3) 人民银行：推进大型平台企业金融业务全面完成整改。

公司动态：1) 腾讯：微信在广深测试小程序“门店快送”服务；2) 京东：特斯拉官方旗舰店2月14日在京东正式上线；3) 阿里巴巴：淘宝直播推出“优质内容激励计划”；4) 美团重新内测外卖直播并打造“外卖直播”频道入口；5) 快手理想家2022年总交易额破百亿。

投资建议：基于春节期间各行业、公司的表现，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**；预计随消费复苏，显著受益的电商公司**拼多多**；2) 第二梯队：受益于版号放开，以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**；受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**；3) 第三梯队：受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团**、**快手**。

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		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	356.0	3,402,757	12.3	16.1	26	19
PDD.O	拼多多	买入	83.4	827,234	4.6	5.4	31	27
9999.HK	网易-S	买入	133.6	58,237	7.1	7.1	17	17
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	95.2	256,926	6.5	7.6	13	11
3690.HK	美团-W	买入	139.1	109,825	0.4	2.0	303	62
1024.HK	快手	买入	55.1	30,389	-1.4	1.6	-34	29

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

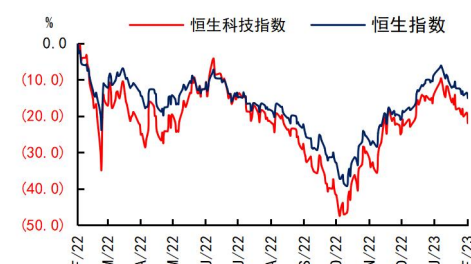
S0980520080008

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（23年第6周）-2月游戏版号发放，百度官宣文心一言》——2023-02-17

《游戏行业专题报告-国内游戏市场需求有望复苏，重点关注供给侧》——2023-02-15

《互联网行业周报（23年第5周）-OpenAI推出ChatGPT付费订阅版，腾讯《黎明觉醒：生机》2月不删档》——2023-02-09

《互联网行业2023年2月投资策略-春节展现消费修复倾向，关注率先复苏标的》——2023-02-08

《互联网行业专题报告-春节各行业消费显著复苏，腾讯游戏及支付亮眼》——2023-02-05

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 2.40%	4
行业动态：今年将启动“网络游戏正能量引领计划”	6
公司动态：微信在广深测试小程序“门店快送”服务	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

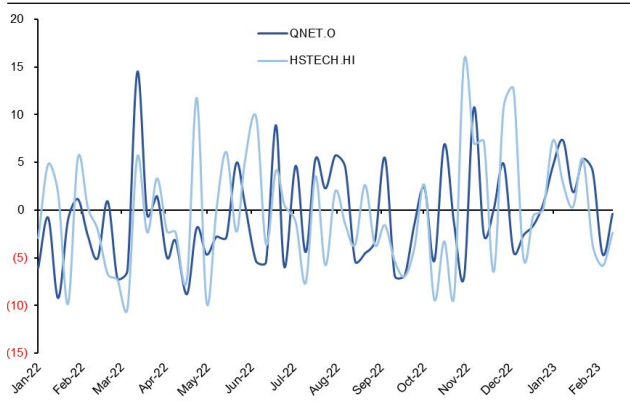
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势	4
图 3: 2 月第三周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 2 月第三周股价上涨的互联网股票 (%)	5
图 5: 2 月第三周股价下跌 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS 情况	6
图 7: 2022 年全年中国广告市场同比减少 11.8%	6
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	9
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 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 2.40%

指数情况：2月第三周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为2.40%。上周证监会就市场对境外持牌机构非法跨境展业规范整改情况进行答复，禁止未在境内持牌的境外机构违规招揽境内投资者，并不得为其开立新账户；存量投资者向境外账户转入增量资金时应当严格遵守我国外汇管理的有关规定。

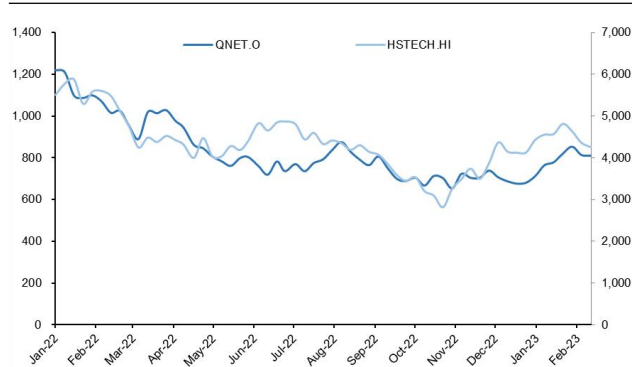
同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为0.41%。

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，互联网板块股票涨跌不一。其中：

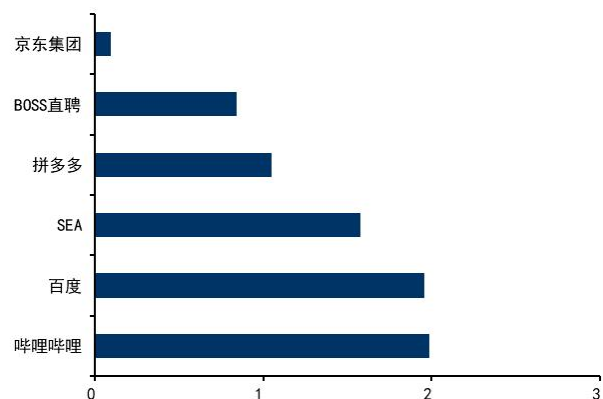
- 1) 港股方面，本周仅京东集团录得股价上涨，单周涨幅为0.1%，跑赢恒生科技指数2.5pct。
- 2) 美股方面，百度、哔哩哔哩、SEA为本周表现前三的股票，单周涨幅为2.0%、2.0%、1.6%，跑赢纳斯达克指数1.4pct、1.4pct、1.0pct。
- 3) 年初至今，贝壳、知乎、SEA为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为33.2%、31.5%、25.0%。

图3：2月第三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	-3.6	-1.2	22.94	37.3	331
	0700.HK	腾讯控股	-2.5	-0.1	17.83	373.8	31,254
游戏	9999.HK	网易	-1.2	1.2	18.86	136.1	3,910
	SE.N	SEA	1.6	1.0	24.95	65.0	2,489
	BILI.O	哔哩哔哩	2.0	1.4	-6.92	22.1	635
	1024.HK	快手	-2.2	0.2	-15.62	60.0	2,271
社区	9899.HK	云音乐	-4.1	-1.7	11.94	86.8	161
	WB.O	微博	-5.7	-6.3	11.24	21.3	358
	ZH.N	知乎	-2.8	-3.4	31.54	1.7	77
	BZ.O	BOSS直聘	0.8	0.3	11.54	22.7	709
平台	BEKE.N	贝壳	-3.2	-3.8	33.24	18.6	1,626
	3690.HK	美团	-2.6	-0.2	-17.46	144.2	7,812
	BIDU.O	百度	2.0	1.4	23.89	141.7	3,417
	9988.HK	阿里巴巴	-4.5	-2.1	15.30	99.5	18,425
电商	9618.HK	京东集团	0.1	2.5	-4.36	210.6	5,754
	6618.HK	京东健康	-0.9	1.5	-18.71	58.0	1,613
	0241.HK	阿里健康	-0.7	1.7	-9.62	6.0	711
	PDD.O	拼多多	1.0	0.5	14.56	93.4	8,110
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-6.2	-3.8	-4.78	15.9	484
	3888.HK	金山软件	-9.7	-7.3	4.98	27.4	327
	2013.HK	微盟集团	-10.9	-8.5	-23.57	5.1	124

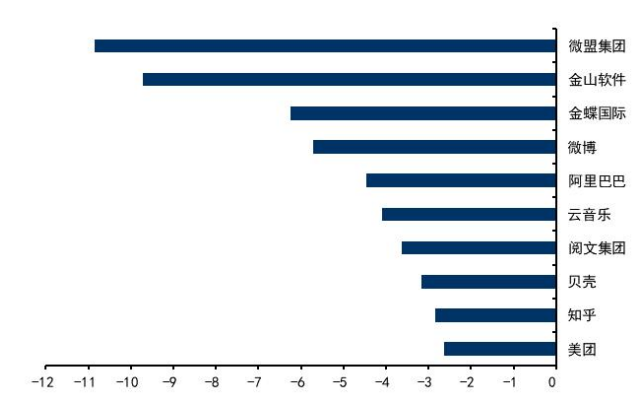
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2月第三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5：2月第三周股价下跌 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 2023 年 2 月 17 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 2.14x，处于恒生科技指数成立以来 26.32%分位点。

图6: 恒生科技指数 PS 情况

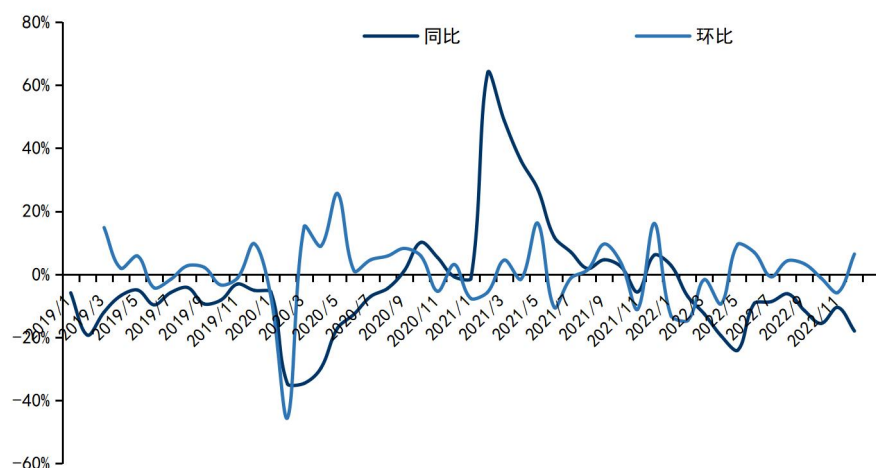


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态：今年将启动“网络游戏正能量引领计划”

2022 年中国广告市场花费同比减少 11.8%。2 月 13 日 CTR 消息, 2022 年全年中国广告市场同比减少 11.8%。2022 年 12 月中国广告市场花费同比减少 18%, 环比增长 6.4%。

图7: 2022 年全年中国广告市场同比减少 11.8%



资料来源: CTR, 国信证券经济研究所整理

中宣部出版局：今年将启动“网络游戏正能量引领计划”。根据中国音数协游戏工委, 由国家新闻出版署主管, 中国音像与数字出版协会、广州市黄埔区人民政

府等主办的 2022 年度中国游戏产业年会于 2 月 12-14 日举办。年会致辞上，中宣部出版局副局长杨芳表示，今年将启动“网络游戏正能量引领计划”，遴选精品佳作，给予扶持奖励，推动正能量成为网络游戏发展主基调。

央行：推进大型平台企业金融业务全面完成整改。根据中国人民银行官网，2 月 10 日，人民银行召开 2023 年金融市场工作会议。会议指出，要系统性研究推进金融市场体系建设，加快完善金融市场法制和基础性制度，有序推进金融市场双向开放，提升服务实体经济和防范化解风险的能力。推进大型平台企业金融业务全面完成整改，加强常态化监管，支持平台企业健康规范发展。

公司动态：微信在广深测试小程序“门店快送”服务

微信在广深测试小程序“门店快送”服务。2 月 15 日亿邦动力消息，微信正在深圳和广州两地测试小程序快送服务，新项目名称为“门店快送”，入口设在微信发现页面的小程序里面。一位入驻门店的负责人称，测试期暂无佣金，门店不负责配送。“门店快送”的配送有两部分构成，一部分是商家自主配送，主要是美团买菜、叮咚买菜、朴朴超市、肯德基等有配送能力的企业，其余均由商家小程序接入的第三方运力进行履约配送。腾讯回应称“门店快送”目前正在广深地区内测。

腾讯宣布推出企业跨境支付平台“智汇鹅”。2 月 16 日华夏时报消息，腾讯面向跨境电商卖家、进出口电商平台及机票酒旅商户，提供全球收款、付款、汇兑等一站式解决方案，提现手续费千三封顶，最低可达万分之五。通常来说，跨境电商支付费率一般在 0.5%至 1%之间，目前来看，智汇鹅提现手续费最低达 0.05%，最低只有普通费率的十分之一。

特斯拉官方旗舰店 2 月 14 日在京东正式上线。2 月 14 日财联社消息，特斯拉官方旗舰店涵盖全系车品，包括充电产品、配件、服饰和周边等 22 个类目共计 200 余种产品。预计未来，特斯拉还会在京东上线更多文创、周边产品。

阿里巴巴出售所持印度“支付宝”Paytm 全部股份。2 月 12 日电商报消息，印度孟买证券交易所数据显示，阿里巴巴集团新加坡电子商务公司 2 月 10 日通过大宗交易方式，以 137.8 亿卢比(1.67 亿美元)的价格，出售了印度数字支付公司 Paytm 的剩余全部股份。具体来看，该交易以每股 642.74 卢比的价格，由阿里巴巴新加坡电子商务公司以大宗交易的方式出售，共计超 2143 万股。

淘宝直播推出“优质内容激励计划”。2 月 17 日电商报消息，为扶持直播内容的多元化发展，淘宝直播推出了“优质内容激励计划”，站内针对所有内容型新账号推出现金扶持计划，基本划分为两大板块。一是时长奖励，即直播场均用户总时长超过 1 小时，月度累计满足 10 小时及以上的账号，将会获得单价 10 元/小时的奖金。二是全勤奖励，淘宝直播将对每月直播满足 4 小时场均用户总时长且开播天数在 22 天及以上的账户，给到一次性 1500 元的奖金激励。

美团重新内测外卖直播并打造“外卖直播”频道入口。2 月 17 日 Tech 星球消息，当用户打开美团点外卖时，就会出现约 30 秒的短视频内容。该视频出现在一众商家列表中，视频偏向于种草，主要是向消费推荐美食。根据 Tech 星球消息，美团重新内测外卖直播，并打造“外卖直播”频道入口。用户在美团 App 内搜索关键词“外卖直播”，便可搜出美团外卖直播页面。

快手电商“信任购”标签入驻选品中心。2 月 13 日电商报消息。快手电商移动/pc

端商品展示增加信任购标签展示。据了解，信任购是快手电商推出的首个服务 IP，面向 C 端用户，提供商品维度和商家维度的背书。选品中心是达人用来选品带货的核心工具，可为达人提供一个巨大商品池，在增加信任购标签的环境下，达人可以自行选择其中适合自己的商品来开展带货，让达人高效快速挑选货源。

快手理想家 2022 年总交易额破百亿。2 月 17 日根据快手官方消息，2022 年，快手房地产业务 GTV（总交易额）突破 100 亿元，理想家签约主播粉丝数超过 2.3 亿，每日观看房产直播间人数超过 2000 万，每日观看房产短视频人数超过 1 亿，每日互动咨询次数超过 39 万，房产直播日均观看时长超过 666 万分钟。截至 2022 年底，快手理想家房产已覆盖全国超 67% 的省份，深度合作城市已超 70 个，签约楼盘覆盖率超过 50%，签约主播突破 5000 人，签约机构超 60 家。

网易《逆水寒》手游宣布实装游戏 GPT。2 月 15 日，网易旗下开放世界武侠游戏《逆水寒》手游宣布实装游戏 GPT。“逆水寒 GPT”由网易自研的伏羲 AI 技术控制，游戏内的智能 NPC 可以通过与玩家的交流对话，AI 自由生成对话文字、表情、语音、镜头等内容。玩家不仅可以打字与 NPC 交流，同样可以通过语音直接交流。AI 技术助力智能 NPC 与玩家交流互动，增强游戏的体验感与可玩性。

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、小米集团-W、小鹏汽车-W、商汤-W、联想集团；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、小米集团-W、美团-W、联想集团。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、金蝶国际、明源云、比亚迪电子、阅文集团；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为明源云、阅文集团、金蝶国际、比亚迪电子、金山软件。

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	1,112	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	6.17%
	2	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	1,050	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.40%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	410	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.40%
	4	0020. HK	商汤-W	软件服务	279	3690. HK	美团-W	软件服务	0.14%
	5	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	107	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0.13%
	6	0981. HK	中芯国际	半导体	92	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.10%
	7	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	70	0981. HK	中芯国际	半导体	0.09%
	8	1024. HK	快手-W	软件服务	36	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0.09%
	9	1347. HK	华虹半导体	半导体	23.5	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.06%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	22	1024. HK	快手-W	软件服务	0.02%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-1,420	0909. HK	明源云	软件服务	-0.68%
	2	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-94	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.19%
	3	0909. HK	明源云	软件服务	-82	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.16%
	4	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-79	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.13%
	5	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-71	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.08%
	6	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-42	6060. HK	众安在线	保险	-0.08%
	7	3888. HK	金山软件	软件服务	-32	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.04%
	8	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-28	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.02%
	9	6060. HK	众安在线	保险	-25	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.02%
	10	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-22	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.01%

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腾讯控股、金蝶国际、明源云、众安在线、比亚迪电子；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为明源云、众安在线、阅文集团、金蝶国际、比亚迪电子。

非南向资金净流出前五的公司分别为美团-W、小米集团-W、小鹏汽车-W、商汤-W、联想集团；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、小米集团-W、美团-W、联想集团。

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	0700. HK	腾讯控股	软件服务	1,416	0909. HK	明源云	软件服务	0.68%
	2	0268. HK	金蝶国际	软件服务	97	6060. HK	众安在线	保险	0.25%
	3	0909. HK	明源云	软件服务	82	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.19%
	4	6060. HK	众安在线	保险	80	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.17%
	5	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	78	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.13%
	6	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	72	3888. HK	金山软件	软件服务	0.08%
	7	2015. HK	理想汽车-W	汽车	42	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.04%
	8	3888. HK	金山软件	软件服务	31	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.02%
	9	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	28	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.02%
	10	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	21	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.01%
净流出	1	3690. HK	美团-W	软件服务	-1,123	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-6.17%
	2	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-1,045	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.40%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-410	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.39%
	4	0020. HK	商汤-W	软件服务	-279	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.14%
	5	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-93	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.11%
	6	0981. HK	中芯国际	半导体	-90	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.10%
	7	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-72	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.09%
	8	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-22	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.09%
	9	1347. HK	华虹半导体	半导体	-22	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.05%
	10	1024. HK	快手-W	软件服务	-18	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.008%

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

基于春节期间各行业、公司的表现，我们的推荐顺序如下：

- 1) 第一梯队：春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**；预计随消费复苏，显著受益的电商公司**拼多多**；
- 2) 第二梯队：受益于版号放开，以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**；受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**；
- 3) 第三梯队：受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团**、**快手**。

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	356.0	13.0	12.3	16.1	24	26	19	4.1
9999. HK	网易-S	买入	133.6	6.0	7.1	7.1	20	17	17	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	4.9	-0.2	-0.4	-0.1	-19	-12	-30	3.4
3690. HK	美团-W	买入	139.1	-2.5	0.4	2.0	-49	303	62	6.1
1024. HK	快手	买入	55.1	-4.5	-1.4	1.6	-11	-34	29	5.3
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	95.2	6.4	6.5	7.6	13	13	11	1.9
0241. HK	阿里健康	增持	5.9	-0.02	-0.02	0.01	-259	-259	518	4.7
6618. HK	京东健康	买入	59.4	-0.3	0.3	0.5	-153	193	102	3.7
9888. HK	百度集团-SW	增持	139.8	6.8	7.5	8.2	18	16	15	1.6
9618. HK	京东集团-SW	买入	187.3	5.5	8.6	11.0	30	19	15	2.4
9899. HK	云音乐	买入	85.4	-5.0	-1.9	-0.2	-15	-39	-395	2.0
TME. N	腾讯音乐	增持	7.9	2.6	2.9	3.1	21	19	18	2.0
BZ. O	Boss 直聘	买入	22.1	2.0	1.1	2.6	78	145	60	5.7
PDD. O	拼多多	买入	83.4	1.4	4.6	5.4	106	31	27	7.0
ZH. N	知乎	买入	1.6	-1.2	-2.1	-0.9	-18	-10	-23	1.2
WB. O	微博	无评级	20.9	3.1	2.1	2.2	47	70	65	1.5
BEKE. N	贝壳	无评级	19.2	1.9	1.4	4.2	69	92	32	2.5
SE. N	SEA	无评级	63.3	-3.8	-3.9	-1.8	-114	-112	-241	5.6

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：百度集团已发布 2022 年业绩；阿里巴巴为 FY2022-2024 数据；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。本报告仅供我公司客户使用，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