

互联网行业周报（23年第9周）

超配

广电总局加强短视频管理，京东百亿补贴于3月6日全面上线

核心观点

指数情况：3月第一周，恒生科技指数录得上升，单周涨幅为5.00%。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅4.70%。截至2023年3月3日，恒生科技指数PS-TTM为2.05x，处于恒生科技指数成立以来21.88%分位点。

个股方面，互联网板块多数股票股价上涨。港股方面，云音乐、微盟集团、快手为本周表现前三的股票；美股方面，百度、拼多多、贝壳为本周表现前三的股票。年初至今，贝壳、百度、SEA为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为41.6%、34.2%、26.2%。

资金流向：腾讯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腾讯控股、美团-W、快手-W、小米集团-W、商汤-W；非南向资金净流入前五的公司分别为理想汽车-W、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、比亚迪电子、金山软件。

互联网板块重点新闻：行业新闻：1) 广电总局：加强短视频管理，防范未成年人沉迷；2) 2023年1月，中国游戏市场收入同比下降16.89%。

公司动态：1) 腾讯回应成立“混元助手”项目组：在相关方向上已有布局；2) 京东：京东百亿补贴于3月6日全面上线；3) 阿里巴巴：阿里确定淘宝2023年五大战略，价格力在2023年会更被重视；4) 拼多多短视频业务“多多视频”DAU峰值破1.5亿；5) 快手电商正在筹备“新商城”，预计3月上线；6) 抖音电商3月将支持个人开店；7) 百度计划3月16日召开发布会，主题围绕文心一言。

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：**新产品表现优异，受益于版号常态化的游戏龙头**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	367.6	3,517,226	12.3	16.1	26	20
PDD.O	拼多多	买入	95.7	949,722	6.6	7.3	25	23
9999.HK	网易-S	买入	135.6	56,730	6.9	7.3	17	16
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	88.0	237,445	6.5	7.6	12	10
3690.HK	美团-W	买入	142.3	112,270	0.4	2.0	311	64
1024.HK	快手	买入	58.8	32,407	-1.4	1.6	-36	31

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3月投资策略-行业持续复苏，重点推荐腾讯、拼多多》——2023-03-06

《互联网行业周报（23年第8周）-京东将上线百亿补贴，快手测试本地生活小程序》——2023-03-03

《互联网行业周报（23年第7周）-游戏产业年会举办，提出“网络游戏正能量引领计划”》——2023-02-23

《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

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数上涨 5%	4
行业动态：广电总局加强短视频管理，防范未成年人沉迷	6
公司动态：京东百亿补贴于 3 月 6 日全面上线	7
资金流向：腾讯控股为南向资金净流入第一	9
南向资金分析	9
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: 3 月第一周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 3 月第一周股价上涨 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 5: 3 月第一周股价下跌的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS 情况	6
图 7: 中国游戏市场收入及增速 (亿元, %)	7
图 8: 伽马数据 2023 年 1 月移动游戏流水测算榜 TOP10	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	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

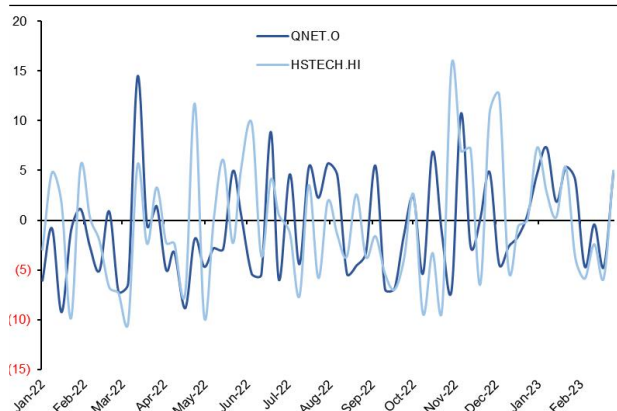
行情回顾：本周恒生科技指数上涨 5%

指数情况：3 月第一周，恒生科技指数录得上升，单周涨幅为 5.00%。

3 月 1 日，国家统计局公布 2023 年 2 月中国采购经理指数运行情况，2 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.6%、56.3% 和 56.4%，高于上月 2.5、1.9 和 3.5 个百分点，三大指数均连续两个月位于扩张区间，制造业景气水平继续上升，受此消息影响，恒生指数快速上涨。

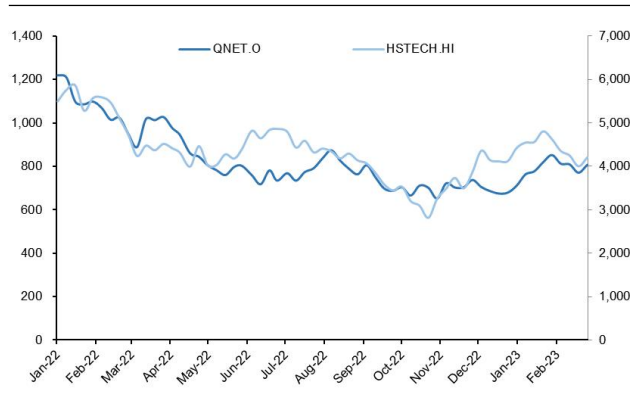
同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅 4.70%。

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，互联网板块多数股票录得股价上涨。其中：

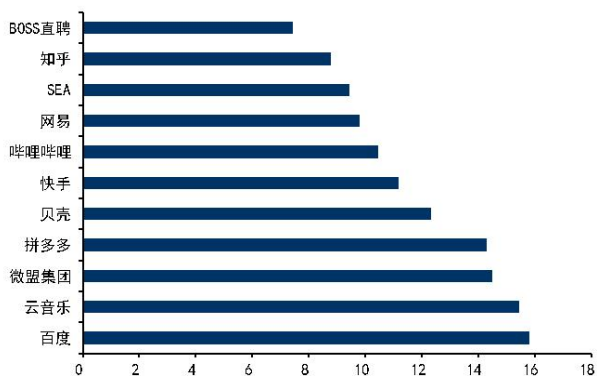
- 1) 港股方面，云音乐、微盟集团、快手为本周表现前三的股票，单周涨幅为 15.4%、14.5%、11.2%，跑赢恒生科技指数 10.4pct、9.5pct、6.2pct。
- 2) 美股方面，百度、拼多多、贝壳为本周表现前三的股票，单周涨幅为 15.8%、14.3%、12.3%，跑赢纳斯达克指数 13.2pct、11.7pct、9.7pct。
- 3) 年初至今，贝壳、百度、SEA 为涨幅前三的股票，累计涨幅分别为 41.6%、34.2%、26.2%。

图3：3月第一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	-7.1	-1.3	14.19	34.6	332
	0700.HK	腾讯控股	-6.5	-0.7	10.14	349.4	30,970
游戏	9999.HK	网易	-9.3	-3.5	7.86	123.5	3,921
	SE.N	SEA	-7.7	-4.4	15.34	60.0	2,532
	BILI.O	哔哩哔哩	-7.2	-3.8	-13.59	20.5	610
	1024.HK	快手	-11.8	-6.0	-25.62	52.9	2,240
社区	9899.HK	云音乐	-7.8	-2.0	3.23	80.0	172
	WB.O	微博	-3.6	-0.3	7.22	20.5	320
	ZH.N	知乎	-13.5	-10.1	13.85	1.5	67
	BZ.O	BOSS直聘	-9.5	-6.1	0.98	20.6	639
平台	BEKE.N	贝壳	-5.4	-2.0	26.07	17.6	1,731
	3690.HK	美团	-6.8	-1.0	-23.07	134.4	7,760
	BIDU.O	百度	-6.5	-3.2	15.85	132.5	3,636
	9988.HK	阿里巴巴	-9.5	-3.7	4.41	90.1	16,412
	9618.HK	京东集团	-15.3	-9.5	-18.98	178.4	5,080
电商	6618.HK	京东健康	1.1	6.9	-17.80	58.7	1,716
	0241.HK	阿里健康	-5.0	0.8	-14.14	5.7	723
	PDD.O	拼多多	-10.4	-7.1	2.66	83.7	8,362
	0268.HK	金蝶国际	-1.0	4.8	-5.73	15.8	499
SaaS	3888.HK	金山软件	-4.6	1.2	0.19	26.2	334
	2013.HK	微盟集团	-6.5	-0.7	-28.53	4.8	133

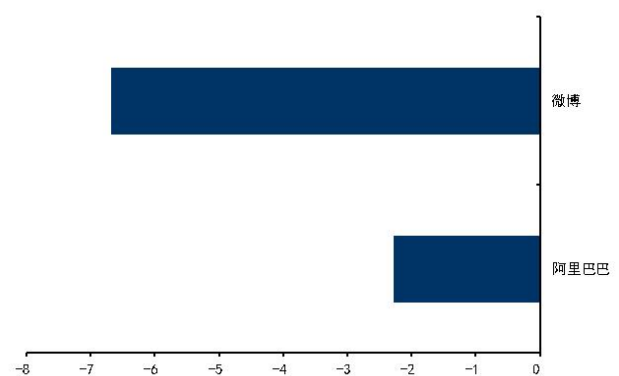
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：3月第一周股价上涨 TOP 10 的互联网股票（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：3月第一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3月3日，恒生科技指数 PS-TTM 为 2.05x，处于恒生科技指数成立以来 21.88%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：广电总局加强短视频管理，防范未成年人沉迷

广电总局：加强短视频管理，防范未成年人沉迷。2月27日消息，2月22日，国家广播电视总局召开会议研究部署加强短视频管理、防范未成年人沉迷等工作。会议要求，要以“正能量是总要求，管得住是硬道理，用得好是真本事”为遵循，全面抓好内容建设、融合传播、优质供给、许可准入、日常监管、专项培训、法规制度、算法管理等各项重点任务落实，促进短视频健康发展，实现提质升级，为未成年人健康成长营造更加有利的网络视听环境，坚决维护未成年人权益。

2023年1月，中国游戏市场收入同比下降16.89%。2023年1月，中国游戏市场收入240.52亿元，环比增长23.62%，同比下降16.89%。市场规模同比下降的原因：从产品来看，目前头部产品多数为上线一年以上游戏，出现流水自然滑落现象，而新品增量不足抵消同比减量。2023年1月，中国移动游戏市场收入为176.19亿元，环比增长26.88%，同比下降20.78%，头部产品带动作用明显。2023年1月，伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10中，排名上升的4款产品中有2款产品首次进入该榜单。

1)《蛋仔派对》基于本身的休闲竞技玩法带有的强社交属性，在春节期间保持较高热度；高频率更新也是该产品表现较佳的原因，据统计，该产品在1月内进行多达4次大型版本更新，并在1月开启新赛季“音乐星企划”，丰富的可供消耗内容为产品流水增长提供保障。

2)《长安幻想》，游戏于2022年12月末上线，流水集中表现于2023年1月。代言人与品牌形象契合度较高、用户群体定位精准为产品带来一定热度，加之其买量打法作用体现使产品流水表现出色。

图7：中国游戏市场收入及增速（亿元，%）



资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

图8：伽马数据 2023 年 1 月移动游戏流水测算榜 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型	较12月名次变化	2023年1月全平台流水测算 (亿元)
1	王者荣耀	MOBA类	-	~280
2	和平精英	射击类	-	~250
3	穿越火线:枪战王者	射击类	+3	~150
4	蛋仔派对	休闲类	+10	~120
5	原神	RPG	-2	~100
6	三国志·战略版	策略类 (SLG)	-2	~80
7	长安幻想	回合制RPG类	+44	~60
8	火影忍者	ARPG	-	~50
9	金铲铲之战	自走棋	+1	~40
10	梦幻西游	回合制RPG类	-5	~30

资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

公司动态：京东百亿补贴于 3 月 6 日全面上线

腾讯回应成立“混元助手”项目组：在相关方向上已有布局。2月27日，36氪消息称腾讯针对对话式人工智能产品已成立“混元助手（HunyuanAide）”项目组。该项目组将联合腾讯内部多方团队构建大参数语言模型，目标是“通过性能稳定的强化学习算法训练，完善腾讯智能助手工具，打造腾讯智能大助手。”对此，腾讯方面对记者表示：“目前，腾讯在相关方向上已有布局，专项研究也在有序推进。”

微信视频号小任务升级，涉及分成政策、任务筛选和运营服务。微信广告助手消息，视频号小任务在分成政策、任务筛选和运营服务方面进行提效升级，为创作者带来全新流程体验和丰厚收入回报。即日起，创作者参与所有小任务将增加40%收益。全新的小任务展示专区，新增个人中心与任务筛选能力。针对创作者遇到的变现疑问和难题，小任务也将提供指引帮助。

京喜企业店将在4月1日上线。电商报3月3日消息，“京东招商”公众号发布了一条京喜的招商指南。在这份指南中，京喜透露其个人店、个体店已于1月1日上线，企业店也将在4月1日上线。京喜最新的调整后，对于入驻商家类型不再限制。像是多平台运营商家、产业带商家、临期尾货商家、推广团长商家，甚至无货源商家等均可入驻。而据电商报消息，京东上一次单独为京喜发布招商广告，还是在2021年10月份。

京东百亿补贴于3月6日全面上线。京东官方平台消息，京东百亿补贴于3月6日全面上线。京东App首页右边的位置，出现了“百亿补贴”入口，上面还有“超值爆款”的字样。百亿补贴入口内涵盖电脑数码、家用电器、手机通讯、酒水、美妆护肤、母婴玩具、生活服务、医疗健康等品类。

阿里确定淘宝2023年五大战略，价格力在2023年会更被重视。晚点LatePost消息，阿里管理层们近期确定了淘宝今年的五大战略，分别是直播、私域、内容化、本地零售和价格力。阿里的员工们在内部将它们称为五大战役。目前，这五个战略如何展开在核心管理层已经有了初步方案，但尚未最终确认。多位阿里员工表示，只知道有这五个战役，但他们都不清楚具体策略。此外，淘宝内部已经明确指出，今年相比GMV增长，更重要的指标是DAU增长。

淘宝直播与TVB达成合作，将于年内共同合作超48场电商直播。新榜消息，淘

宝直播宣布与 TVB 附属公司上海翡翠东方传播有限公司 (TVBC) 达成合作意向, 双方将于年内共同合作超过 48 场电商直播。TVB 表示此次合作预计会带来港元千万级别的收益, 旗下之电商账号“TVB 识货”将与一众 TVB 艺人于 3 月 7 日合作首场直播。

拼多多短视频业务“多多视频”DAU 峰值破 1.5 亿。3 月 1 日 36 氪消息, 拼多多旗下短视频业务“多多视频”DAU 已于去年底至 2023 年初突破 1.5 亿, 目前稳定在 1-1.2 亿, 用户时长峰值超过 40 分钟, 目前稳定在 30 分钟上下。这意味着, 多多视频 DAU 虽和抖音 (超 6 亿)、快手 (近 4 亿) 仍有差距, 但已超过小红书 (近亿), 且用户时长则已比肩微信视频号 (30 分钟左右)。

美团“团好货”业务部负责人将于近期离职, 暂未确定接班人。晚点 LatePost 消息, 美团在电商领域尝试的代表项目“团好货”业务部负责人柳晓刚将于近期离职, 目前暂未确定接任他的负责人。团好货的自营商品团队将整体合并至美团优选事业部, 剩余员工将继续围绕 B2C 电商平台业务探索新模式。目前, 在美团电商入口的页面中已经找不到名为“美团好货”的自营商品版块。

快手电商正在筹备“新商城”, 预计 3 月上线。3 月 1 日亿邦动力消息, 快手电商正在筹备“新商城”, 在今年 2 月开启招商, 3 月预计大规模对用户上线。“新商城”是今年快手重点运营的新货架电商场景 (原为快手小店入口), 承接用户查询、浏览、购买的多样化需求; 商家通过招商系统进行商品报名, 商品审核通过后即可成为新商城货架的商品, 获得专属的千万流量扶持和加权。

抖音电商 3 月将支持个人开店。2 月 28 日电商报消息, 为降低开店门槛, 加大对全平台商家的扶持力度, 抖音电商将开放支持个人开店。2023 年 3 月起, 个人仅需提供符合要求的身份证并通过实名认证, 即可在抖音电商注册“抖音小店成为商家, 0 元开启卖货, 享受最快 1 小时快速开店。

抖音升级青少年保护措施, 上线抖音守护中心。3 月 2 日电商报消息, 抖音宣布升级青少年保护措施, 包括上线抖音守护中心, 以及对青少年模式、亲子守护平台、使用管理助手三大防沉迷工具进行功能迭代。在抖音守护中心的青少年模式下, 有亲子绑定、未成年人充值退款、休息提醒、内容偏好设置、时间锁等功能, 家长可以在此对孩子的使用习惯进行设置。

“抖音 38 好物节”上线跨店每满 150 元减 20 元活动。3 月 1 日电商报消息, 抖音电商今日推出“抖音 38 好物节”活动。作为今年首个春季电商大促, “抖音 38 好物节”将继续发力商城货架, 上线跨店每满 150 元减 20 元活动。平台还将出资提供数千万张消费券, 提振春季消费。

百度计划 3 月 16 日召开发布会, 主题围绕文心一言。2 月 28 日消息, 百度官方宣布, 计划于 3 月 16 日在北京总部召开新闻发布会, 主题围绕文心一言。值得注意的是, 这是百度首次明确该产品发布具体日期。届时, 百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏, 百度首席技术官王海峰将出席。此前 2 月 7 日, 百度宣布推出类 ChatGPT 应用文心一言。百度官方表示, 在人工智能四层架构中, 有全栈布局, 包括底层的芯片、深度学习框架、大模型以及最上层的搜索等应用。文心一言位于模型层。

资金流向：腾讯控股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腾讯控股、美团-W、快手-W、小米集团-W、商汤-W；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为快手-W、商汤-W、明源云、金蝶国际、美团-W。

南向资金净流出前五的公司分别为理想汽车-W、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、比亚迪电子、金山软件；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、舜宇光学科技、理想汽车-W、金山软件、比亚迪电子。

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	0700. HK	腾讯控股	软件服务	6,541	1024. HK	快手-W	软件服务	0.43%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	1,630	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.41%
	3	1024. HK	快手-W	软件服务	845	0909. HK	明源云	软件服务	0.39%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	290	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.26%
	5	0020. HK	商汤-W	软件服务	284	3690. HK	美团-W	软件服务	0.21%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	140	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.19%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	129	6060. HK	众安在线	保险	0.15%
	8	0981. HK	中芯国际	半导体	100	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.12%
	9	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	86	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	0.11%
	10	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	86	0981. HK	中芯国际	半导体	0.10%
净流出	1	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-325	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-1.51%
	2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-282	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.27%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-98	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.19%
	4	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-17	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.03%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	-13	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.03%
	6	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-3	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.01%
	7	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-3	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	-0.001%

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理想汽车-W、舜宇光学科技、小鹏汽车-W、比亚迪电子、金山软件；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、舜宇光学科技、理想汽车-W、金山软件、比亚迪电子。

非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、商汤-W、小米集团-W；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为商汤-W、快手-W、明源云、金蝶国际、美团-W。

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	2015. HK	理想汽车-W	汽车	325	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	1.52%
	2	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	282	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.27%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	98	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.19%
	4	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	17	3888. HK	金山软件	软件服务	0.03%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	13	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.03%
	6	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	3	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.01%
	7	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	3	9618. HK	京东集团-SW	软件服务	0.0007%
	8	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	1	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	0.0003%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-6,553	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.42%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	-1,641	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.41%
	3	1024. HK	快手-W	软件服务	-807	0909. HK	明源云	软件服务	-0.39%
	4	0020. HK	商汤-W	软件服务	-284	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.25%
	5	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-279	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.21%
	6	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-137	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.19%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-129	6060. HK	众安在线	保险	-0.13%
	8	0981. HK	中芯国际	半导体	-101	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.11%
	9	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-87	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-0.11%
	10	6690. HK	海尔智家	家庭电器及用品	-86	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.10%

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：新产品表现优异，受益于版号常态化的游戏龙头**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	367.6	13.0	12.3	16.1	25	26	20	4.2
9999. HK	网易-S	买入	135.6	6.0	6.9	7.3	20	17	16	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	5.5	-0.2	-0.4	-0.1	-22	-13	-34	3.9
3690. HK	美团-W	买入	142.3	-2.5	0.4	2.0	-50	311	64	6.2
1024. HK	快手	买入	58.8	-4.5	-1.4	1.6	-11	-36	31	5.7
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	88.0	6.4	6.5	7.6	12	12	10	1.7
0241. HK	阿里健康	增持	6.1	-0.02	-0.02	0.01	-267	-267	534	5.0
6618. HK	京东健康	买入	61.3	-0.3	0.3	0.5	-159	200	106	3.9
9888. HK	百度集团-SW	增持	149.4	6.8	7.5	9.5	19	18	14	1.7
9618. HK	京东集团-SW	买入	184.7	5.5	8.6	11.0	30	19	15	2.5
9899. HK	云音乐	买入	92.4	-5.0	-0.5	1.7	-16	-149	49	2.2
TME. N	腾讯音乐	增持	8.1	2.6	2.9	3.1	22	19	18	2.1
BZ. O	Boss 直聘	买入	22.1	2.0	1.1	2.6	78	145	60	5.5
PDD. O	拼多多	买入	95.7	2.4	6.6	7.3	68	25	23	8.0
ZH. N	知乎	买入	1.6	-1.2	-2.1	-0.9	-19	-11	-24	1.2
WB. O	微博	无评级	19.1	3.1	2.3	2.2	6	8	9	1.4
BEKE. N	贝壳	无评级	19.8	1.9	1.4	4.2	71	95	33	2.5
SE. N	SEA	无评级	65.7	-3.8	-3.9	-1.8	-118	-117	-251	5.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：百度集团、网易、阿里巴巴、云音乐、微博已经发布 2022 年业绩；无评级公司使用彭博一致预期；阿里巴巴为 FY2022-2024 数据；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