

# 互联网行业 2024 年 4 月投资策略

超配

23Q4 财报整体稳健，继续看好恒生科技

## 核心观点

**3月行情回顾:** 3月恒生科技指数单月上涨1.35%。受到美国国债收益率变动、两会召开等的影响。个股方面，互联网板块多数股票股价录得上涨。港股中，美图公司、美团、京东集团为本月表现前三的股票；美股中，爱奇艺、英伟达、BOSS直聘为本月表现前三的股票。截至2024年3月31日，恒生科技指数PE-TTM为21.16x，处于恒生科技指数成立以来9.95%分位点。

**人工智能动态:** 1) **OpenAI:** ChatGPT 新增朗读功能；2) **微软:** Copilot 拖拽文件即可提问，联合多家医疗机构创建 TRAIN 网络；3) **谷歌:** 推出社会学习框架使 AI 模型互相教学，宣布打造个人健康 AI 大模型；4) **Meta:** 新建两座数据中心集群，为智能眼镜推出 AI 功能；5) **Anthropic:** 发布 Claude 3 系列大语言模型；6) **Stability AI:** 发布新代码模型 StableCodeInstruct3B；7) **腾讯:** 发布 GiiNEX AI 游戏引擎；8) **华为:** 云盘古大模型通过金融大模型标准符合性验证；9) **行业政策:** 联合国与欧美等国家加强对 AI 监管力度。

**互联网行业动态:** 1) **游戏:** 3月国产游戏版号下发，三七互娱、吉比特等公司旗下共107款游戏获批；2) **金融科技:** 2月支付机构备付金同比增长7.5%；3) **电商:** 社零大盘增速平稳，线上化率持续增长；4) **本地生活:** 抖音生活服务推出餐饮团购新主播扶持计划，快手本地生活上线“吃喝免费试”活动；5) **广告:** 24年互联网广告预计同比增长7.6%；互联网公司发布23Q4业绩，美团、拼多多、B站、快手、腾讯广告收入增长靠前；6) **短视频:** 抖音演艺类直播总场次同比增长47%，腾讯推出视频号春茶季激励计划。

**4月投资策略:** 美国CPI趋势上持续下降，海外预计在年内开启降息。彭博一致性预测显示2024年美国CPI增长低于3%，CME利率期货市场预期5月前完成首次降息，2024年全年降息次数预期超过5次。市场风险偏好进一步提升，叠加AI等科技创新驱动，近期纳指与北美科技股表现强劲，指数持续创2023年以来新高。国内经济政策方面，近期地产政策持续松绑、货币利率政策进一步宽松，央行大幅降准50bp释放流动性，国内整体仍处于经济复苏阶段，政策支持持续推出，有望对需求持续形成支撑。**综合海外利率流动性与国内经济政策边际优化，推荐增加恒生科技配置，推荐长期竞争格局清晰的腾讯、短期边际变化明显的美团和京东集团、AI驱动增长的美图公司。**

## 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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0700.HK	腾讯控股	买入	303.8	2,874,535	19.5	22.2	14	13
9999.HK	网易-S	买入	162.8	524,806	11.2	12.0	13	13
3690.HK	美团-W	买入	96.8	603,520	5.8	7.9	15	11
9888.HK	百度集团-SW	增持	102.7	288,096	10.7	11.4	9	8
1024.HK	快手-W	买入	49.1	213,021	4.0	5.7	11	8
0268.HK	金蝶国际	增持	8.8	31,733	0.0	0.0	-816	204
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	70.3	1,431,290	8.0	9.2	8	7
6618.HK	京东健康	增持	27.7	88,338	1.3	1.6	20	17
PDD.O	拼多多	买入	119.2	158,314	17.9	25.9	12	8
1357.HK	美图公司	买入	3.3	14,874	0.1	0.1	34	22

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

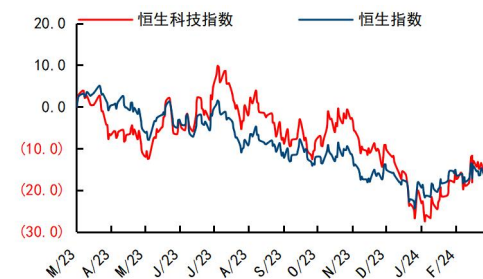
## 行业研究 · 行业投资策略

### 互联网

#### 超配 · 维持评级

**证券分析师: 张伦可** 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004  
**证券分析师: 陈淑媛** 021-60375431 chenshuyuan@guosen.com.cn S0980524030003  
**联系人: 王颖婕** 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn  
**联系人: 刘子谭** liuzitan@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

《人工智能周报(24年第13周)-Meta推出内置AI功能的智能眼镜,以及视觉模型SceneScript》——2024-03-31  
 《人工智能周报(24年第12周)-阿里通义千问开放1000万字长文档处理功能,腾讯发布GiiNEX AI游戏引擎》——2024-03-24  
 《人工智能周报(24年第11周)-谷歌推出社会学习框架,Meta重建数据中心》——2024-03-20  
 《人工智能周报(24年第10周)-ChatGPT新增朗读功能,Anthropic发布Claude 3系列大语言模型》——2024-03-10  
 《互联网行业2024年3月投资策略-业绩期已至,推荐布局绩优标的》——2024-03-07

## 内容目录

行情回顾：3月恒生科技指数上涨1.35% .....	4
人工智能动态：OpenAI、微软、谷歌、华为等国内外大厂持续推出新模型和AI工具 .....	6
OpenAI：ChatGPT 新增朗读功能 .....	6
微软：Copilot 拖拽文件即可提问，联合多家医疗机构创建 TRAIN 网络 .....	6
谷歌：推出社会学习框架使 AI 模型互相教学，宣布打造个人健康 AI 大模型 .....	7
Meta：新建两座数据中心集群，为智能眼镜推出 AI 功能 .....	7
Anthropic：发布 Claude 3 系列大语言模型 .....	7
Stability AI：发布新代码模型 StableCodeInstruct3B .....	8
腾讯：发布 GiiNEX AI 游戏引擎 .....	8
华为：云盘古大模型通过金融大模型标准符合性验证 .....	8
行业政策：联合国与欧美等国家加强对 AI 监管力度 .....	9
行业动态：3月国产游戏版号下发，24年1月互联网广告市场同比增长3.7% .....	10
游戏：3月国产游戏版号下发，三七互娱、吉比特等公司旗下共107款游戏获批 .....	10
金融科技：2月支付机构备付金同比增长7.5% .....	11
电商：社零大盘增速平稳，线上化率持续增长 .....	12
本地生活：抖音生活服务推出餐饮团购新主播扶持计划，快手本地生活上线“吃喝免费试”活动 .....	12
广告：24年互联网广告预计同比增长7.6% .....	13
短视频：抖音演艺类直播总场次同比增长47%，腾讯推出视频号春茶季激励计划 .....	14
互联网板块公司公告与新闻一览 .....	15
重点公司公告 .....	15
重点公司新闻 .....	15
其他公司新闻 .....	16
投资建议 .....	17
风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅 .....	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势 .....	4
图 3: 3 月互联网板块重点公司表现 .....	5
图 4: 2024 年 3 月互联网板块股价上涨的股票 (%) .....	5
图 5: 2024 年 3 月互联网板块跌幅 TOP 10 的股票 (%) .....	5
图 6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况 .....	6
图 7: 2011-2024 年每年下发的网络游戏版号数量 .....	10
图 8: 2021-2024 年每月下发的网络游戏版号数量 .....	10
图 9: 2024 年 2 月热门全球移动游戏收入 TOP 10 .....	11
图 10: 2 月微信小游戏市场分布 .....	11
图 11: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%) .....	11
图 12: 实物网上零售总额当期值与同比增速 .....	12
图 13: 吃类/穿类/用类实物商品网上零售总额累计增速 (%) .....	12
图 14: 21-25 年中国互联网广告市场规模变化 (亿元、%) .....	13
图 15: 互联网公司广告收入汇总 .....	14
图 16: 中国广告市场增速 .....	14
图 17: 2024 年 1 月广告市场整体 TOP10 行业 (大类) 广告花费变化 .....	14
表 1: 互联网行业重点关注公司重要公告 .....	15
表 2: 相关公司盈利预测及估值 .....	18

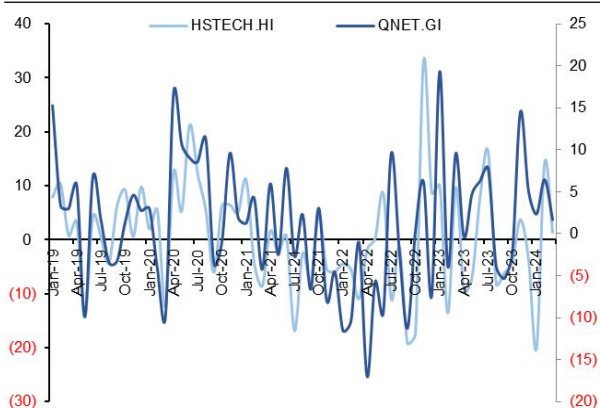
## 行情回顾：3月恒生科技指数上涨1.35%

**指数情况：**3月恒生科技指数单月上涨1.35%。本月的指数走势主要受到几方面影响：

- 1) 海外方面，较上月相比，不同期限美国国债收益率有轻微上行；
- 2) 国内方面，政府工作报告提出2024年赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，比上年年初预算增加1800亿元

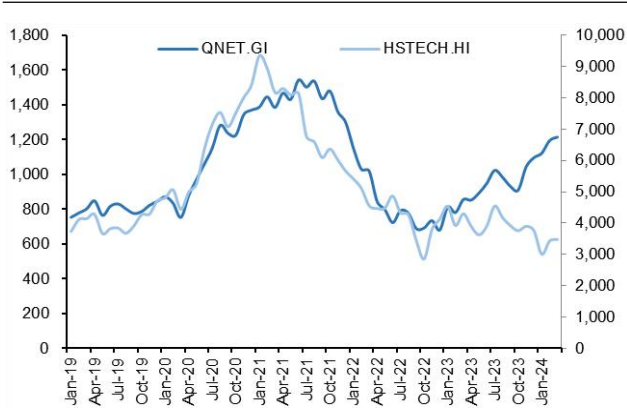
同期，纳斯达克互联网指数单月涨幅为1.69%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅



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月度走势



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股价录得下跌，其中：

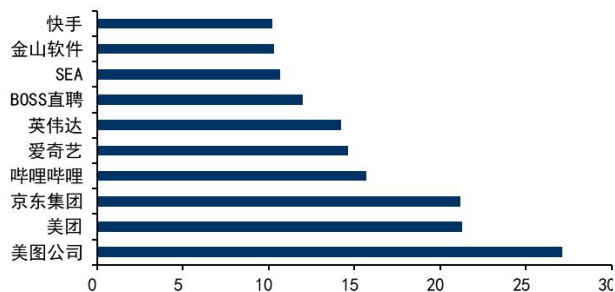
- 1) 港股方面，美图公司、美团、京东集团为本月表现前三的股票，单月涨幅为27.1%、21.3%、21.2%，跑赢恒生科技指数25.8pct、20.0pct、19.8pct。
- 2) 美股方面，爱奇艺、英伟达、BOSS直聘为本月表现前三的股票，单月涨幅为14.6%、14.2%、12.0%，跑赢纳斯达克指数12.8pct、12.4pct、10.2%。
- 3) 年初至今，英伟达、META、SEA为累计涨幅前三的股票，累计涨幅为82.5%、37.3%、32.6%。

图3: 3月互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	月涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市值 (亿人民币)
文娱	0772.HK	阅文集团	8.3	6.9	8.3	26.2	243
	IQ.O	爱奇艺	4.6	12.8	14.6	4.3	292
	9899.HK	云音乐	4.8	3.5	4.8	92.5	180
	TME.N	腾讯音乐	6.9	5.1	6.9	11.1	1,346
游戏	0700.HK	腾讯控股	9.6	8.2	9.6	303.8	26,068
	9999.HK	网易	-6.7	-8.0	-6.7	162.8	4,759
社区	BILI.O	哔哩哔哩	15.7	13.9	15.7	11.2	337
	1024.HK	快手	10.2	8.9	10.2	49.1	1,932
	WB.O	微博	-0.3	-2.1	-0.3	9.4	158
	ZH.N	知乎	-14.4	-16.2	-14.4	0.7	29
平台	BZ.O	BOSS直聘	12.0	10.2	12.0	18.4	575
	BEKE.N	贝壳	1.0	-0.8	1.0	14.3	1,217
	1357.HK	美团	27.1	25.8	27.1	3.3	135
	3690.HK	美团	21.3	20.0	21.3	96.8	5,473
	9888.HK	百度集团	3.2	1.8	3.2	102.7	2,613
	META.O	META	-0.9	-2.7	-0.9	491.4	88,860
电商	GOOGL.O	Google	9.0	7.2	9.0	155.5	137,555
	9988.HK	阿里巴巴	-3.6	-5.0	-3.6	70.3	12,980
	9618.HK	京东集团	21.2	19.8	21.2	107.9	3,111
	6618.HK	京东健康	-7.0	-8.4	-7.0	27.7	801
	0241.HK	阿里健康	-7.6	-8.9	-7.6	3.2	464
	PDD.O	拼多多	-6.7	-8.4	-6.7	119.2	11,231
	AMZN.O	亚马逊	2.0	0.3	2.0	181.0	133,350
	SE.N	SEA	10.7	8.9	10.7	53.0	2,124
	VIPS.N	唯品会	-11.9	-13.6	-11.9	17.5	672
	SaaS	MSFT.O	微软	1.7	-0.1	1.7	424.6
0268.HK		金蝶国际	4.4	3.0	4.4	8.8	288
3888.HK		金山软件	10.3	8.9	10.3	24.1	293
2013.HK		微盟集团	-9.0	-10.4	-9.0	1.9	49
硬件	NVDA.O	英伟达	14.2	12.4	14.2	903.6	160,254

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2024年3月互联网板块股价上涨的股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

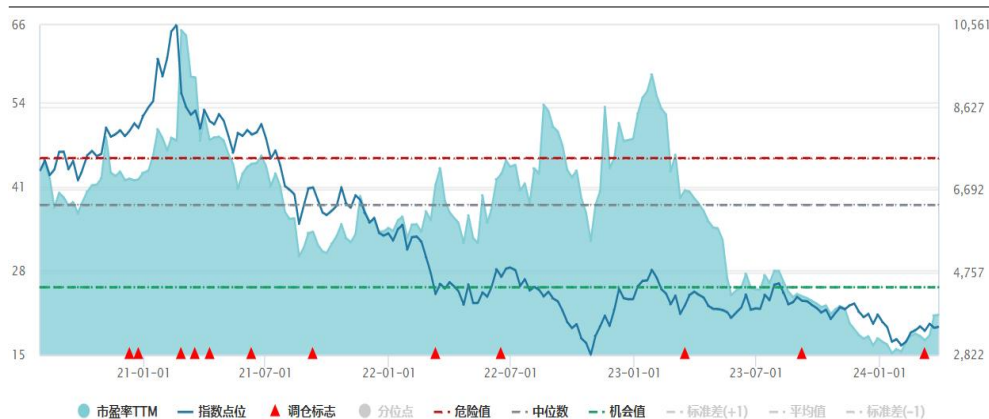
图5: 2024年3月互联网板块跌幅 TOP 10 的股票 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市盈率看, 恒生科技指数估值处于成立以来较低值: 截至 2024 年 3 月 31 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 21.16x, 处于恒生科技指数成立以来 9.95%分位点。

图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



AZ 资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 人工智能动态: OpenAI、微软、谷歌、华为等国内外大厂持续推出新模型和 AI 工具

### OpenAI: ChatGPT 新增朗读功能

**ChatGPT 新增朗读功能, 支持 37 种语言、5 种声音。**OpenAI 为其广受欢迎的聊天机器人 ChatGPT 推出了名为“朗读”(Read Aloud)的新功能。该功能可以让 ChatGPT 用五种不同的声音朗读其回复, 旨在为用户提供更加便捷的交互体验。目前, “朗读”功能已上线 ChatGPT 的网页端、iOS 和安卓应用。“朗读”功能不仅支持 37 种语言, 还可以自动检测文本语言并进行朗读。值得注意的是, 该功能同时适用于 GPT-4 和 GPT-3.5 版本的 ChatGPT。

### 微软: Copilot 拖拽文件即可提问, 联合多家医疗机构创建 TRAIN 网络

**(1) 微软增强 Copilot 功能, 拖拽文件即可提问。**继 Adobe 推出 PDF AI 帮助用户快速理解庞大报告, 以及 Copilot 能分析 OneDrive 文件并回答相关问题之后, Copilot 又迎来了新功能: 直接拖拽文件提问。用户只需将文件拖拽至 Copilot 的聊天窗口, AI 助手便能读取内容。随后, 用户可以向 Copilot 提问, 例如要求其总结文档要点、查找特定数据或提供主题相关信息。

**(2) 微软联合多家医疗机构创建 TRAIN 网络, 旨在推动人工智能在医疗行业的应用。**3 月 12 日, 微软宣布与众多医疗机构联手成立“Trustworthy & Responsible AI Network”(TRAIN), 目标是在医疗行业中发展和运用人工智能, 并确立高标准。该网络强调 AI 在应用过程中安全、有效且值得信赖。TRAIN 项目由包括波士顿儿童医院、约翰霍普金斯医学院等多家顶尖医疗机构参与, 共同建立 AI 应用注册系统和评估工具, 跨机构共享 AI 研究成果。

**(3) 微软照片应用加入了 Copilot 插件, 可创建幻灯片和设置桌面壁纸。**用户需在插件设置区开启 Copilot 功能。此版本仅能帮助用户创建和浏览照片幻灯片, 以及将指定照片设置为桌面背景。用户还可在设置中添加微软账户, 查看存储在 OneDrive 云端的图片。去年 11 月, 微软面向 Windows Insider 成员在照片应用

中加入了一些其他基于人工智能的功能。这些功能包括移除并替换照片背景、改进 Filmstrip 幻灯片模式以及根据图像时间范围设置的时间轴滚动条。

## 谷歌：推出社会学习框架使 AI 模型互相教学，宣布打造个人健康 AI 大模型

(1) 谷歌发布 SIMA 模型，具备约 600 项游戏技能。SIMA 的全名为“Scalable, Instructable, Multiworld Agent”，相比于传统的游戏内 NPC，SIMA 被设计成玩家的队友与玩家协作。谷歌已与包括 Hello Games、Embracer、Tuxedo Labs 和 Coffee Stain 在内的八家游戏开发公司合作，对 SIMA 进行了全面的测试。SIMA 可以不借助自定义 API 或源代码直接游玩这些游戏。SIMA 目前掌握的是较为基础的技能，例如转弯、攀爬、使用菜单和地图等，不能执行如寻找资源和建设营地等复杂任务，谷歌希望在未来扩展和提高其能力。

(2) 谷歌推出社会学习框架，AI 模型互相教学。谷歌近日公开“社会学习 (Social Learning)” AI 框架，该框架使 AI 语言模型可以通过自然语言互相学习，由于不直接交换敏感信息，训练出的 AI 模型更具隐私保护性。在“社会学习框架”中，“学生模型”会向多个已知任务解法的“教师模型”学习各种问题的解决方案 AI 模型只需短暂使用“社会学习”框架训练，便能获得良好的任务解决能力。在“垃圾短信检测任务”中，教师模型先从用户标记的数据学习，在教师获得检测垃圾信息知识后，便可以教会学生模型区分垃圾和非垃圾信息。教师模型可以依据实际数据集合成出新的不同的范例与学生模型共享，降低原始数据隐私内容泄露的可能性。

(3) 基于 Gemini，谷歌宣布将为 Pixel / Fitbit 智能手表手环打造“个人健康 AI 大模型”。据谷歌官方新闻稿，谷歌近日宣布旗下 Google Research 将携手 Fitbit 团队建立一款“个人健康大语言模型 (Personal Health Large Language Model)”，该模型将用于谷歌 Pixel / Fitbit 智能手表手环，以改善系列智能设备的健康追踪功能。这款个人健康大语言模型将以 Gemini 模型为基础，再利用一系列健康方面的数据集进行微调，号称能够让模型“展现对人类生理及行为数据的深刻推论能力”。据悉，目前谷歌研究团队正在利用类似睡眠医学认证考试的练习来测试模型，未来相关模型有望拥有分析用户睡眠模式 / 睡眠质量的能力，并能够依照相关数据提供一系列运动建议及图表信息。

## Meta：新建两座数据中心集群，为智能眼镜推出 AI 功能

(1) Meta 新建两座数据中心集群：含超 4.9 万块英伟达 H100 GPU，专门训练 Llama3。Meta 通过官方新闻稿公布两座新数据中心集群，公司希望通过英伟达 GPU，在 AI 开发中脱颖而出。这两座数据中心的唯一目的是在消费者特定应用领域（包含声音或图像识别）中进行 AI 研究和大语言模型的开发，每个集群包含了 24576 块英伟达 H100 AI GP。Meta 计划在 7 月推出 Llama 3，继续做开源 AI。

(2) Meta 将其 Ray-Ban 智能眼镜推出一系列多模态 AI 功能，包括翻译、物体识别、动物及景物识别等。用户可通过语音激活内置 AI 助手，眼镜内置扬声器进行回应。测试发现，该眼镜在多种场景下可正确识别并描述周围的物品如宠物及艺术品等，但并非百分百准确。翻译功能支持英语、西班牙语、意大利语、法语和德语。MetaCEO 扎克伯格和首席技术官博斯沃思均展示了该 AI 助手的功能。目前，该眼镜的 AI 功能仅限美国一小部分用户测试使用。

## Anthropic：发布 Claude 3 系列大语言模型

**Anthropic 发布 Claude 3 系列大语言模型，号称已超越 GPT-4 和 Gemini 1.0 Ultra。**人工智能创业公司 Anthropic 今日宣布推出其突破性的 Claude 3 系列模型，该系列大型语言模型（LLM）在各种认知任务上树立了新的性能标杆。Claude 3 系列包含三个子模型，分别为 Claude 3 Haiku、Claude 3 Sonnet 和 Claude 3 Opus，它们提供不同程度的智能、速度和成本选择，以满足各种人工智能应用需求。据官方称，Claude 3 系列的旗舰模型 Opus 在本科和研究生水平的知识、数学和复杂任务理解方面均超越了 OpenAI GPT-4 和谷歌 Gemini 1.0 Ultra。此外，所有 Claude 3 模型均擅长分析、预测、细致内容创作、代码生成和多语言对话。Claude 3 系列模型针对实时交互进行了优化，旨在提升实时聊天、自动完成和数据提取等功能。其中，速度最快且最具成本效益的 Claude 3 Haiku，能够在 3 秒内处理包含图表的信息密集型研究论文。Claude 3 Sonnet 在提升智能水平的同时，处理速度是之前模型的两倍，非常适合知识检索和销售自动化。Opus 的处理速度与 Claude 2 和 2.1 相似，但智能水平大幅提升。

### **Stability AI：发布新代码模型 StableCodeInstruct3B**

**Stability AI 发布了新的代码模型 StableCodeInstruct3B。**该代码模型在之前的 StableCode3B 基础上进行了指令调优，性能优于同级竞品，甚至能与 7B、15B 的模型竞争。测试表明，Stable Code Instruct 3B 在代码完成准确性、对自然语言指令的理解，以及跨不同编程语言的多功能性方面，都能够打平甚至超越竞争对手。该模型在代码生成、数学和其他与软件开发相关的查询方面表现出色，还精通 FIM（代码中间填充）任务、数据库查询、代码翻译、解释和创建。并针对 Python、JavaScript、Java、C、C++和 Go 等编程语言进行了训练，并且即使在没有经过训练的的语言（如 Lua）中，也能提供强大的测试性能。

### **腾讯：发布 GiINEX AI 游戏引擎**

**腾讯发布 GiINEX AI 游戏引擎，面向 AI NPC、场景制作与内容生成。**腾讯近日在 GDC 2024 游戏开发者大会上，发布了 AI Lab 团队打造的 GiINEX AI 游戏引擎，基于生成式 AI 和决策 AI 技术。腾讯表示，GiINEX AI 游戏引擎面向 AI NPC、场景制作、内容生成等场景，提供了包括 2D 图像、动画、3D 城市、剧情、对话、关卡以及音乐等 AIGC 能力，可被用于 MOBA、FPS、MMO 等各类游戏。腾讯在 GDC 2024 上展示了 GiINEX 的游戏 3D 城市生成工具。采用 GiINEX 城市布局工具构思并创建一个面积达 25 平方千米的城市只要 25 分钟；GiINEX 建筑外观工具支持导入图片快速建模，单栋建筑生成时间不到 20 分钟；室内映射工具支持上传房间的多角度照片，1 小时内即可还原室内场景。GiINEX 决策 AI 在 MOBA 游戏中，能进行实时对局分析、人机指令交互、模拟各段位强度和多种打法，帮助新玩家快速掌握游戏玩法。此外，GiINEX 还为玩家提供了一系列游戏内可用的 UGC 关卡设计工具，目前已在游戏《元梦之星》上线。

### **华为：云盘古大模型通过金融大模型标准符合性验证**

**华为云盘古大模型通过金融大模型标准符合性验证，官方称行业首批、最高等级。**华为中国官微宣布，去年 12 月，在由中国信通院组织的可信 AI 大模型标准符合性验证中，华为云盘古大模型顺利完成金融大模型标准符合性验证，并获得“优秀级”（4+ 级）评分。官方表示，这也是本次金融大模型评测各厂商中的最高等级。据悉，华为云盘古大模型成为首批通过金融大模型标准符合性验证的产品，也是首批通过行业大模型标准符合性验证的产品。该验证评价指标重点考察金融大模型在语言、语音、视觉、多模态任务等方面的能力支持度，全方位评估金融大模型在数据合规性、模型可控性、服务可靠性方面的应用成熟度。



## 行业政策：联合国与欧美等国家加强对 AI 监管力度

**印度提出新要求，科技公司发布生成式 AI 工具之前，需获得政府许可。**据路透社、外媒 TechCrunch 北京时间报道，印度信息技术部于当地时间上周五发布公告：各家科技公司在发布生成式 AI 相关工具、新的模型之前，需要获得印度政府的明确许可。此外，这份文件还要求科技公司“适当”标注其人工智能模型产生的输出的“可能和固有的不可靠性或不可靠性”，这标志着印度抛弃了此前对人工智能监管方面“不干预”的态度。不到一年前，印度信息技术部曾拒绝对人工智能的发展进行监管，而是将该领域确定为印度“战略利益的重要组成部分”。

**欧洲议会通过《人工智能法案》。**此法案目标是在保障人权和环境可持续发展前提下，促进人工智能技术创新，欧洲努力成为该领域领导者。法案内容包括禁止可能操纵行为或利用人类弱点的高风险 AI 应用，特别是涉及生物数据处理的应用。该法案对 AI 系统进行风险分级，实施不同程度的监管措施，其中高风险应用，如在关键基础设施和公共服务领域使用的 AI，将面临更为严格的规定。此外，法案要求生成式 AI 工具和聊天机器人的开发者必须确保数据透明并遵守法规。

**联合国大会通过首个有关 AI 的决议草案。**据央视新闻消息，当地时间 3 月 21 日，联合国大会投票通过了第一个有关人工智能（AI）的决议草案，以确保这项新技术能够惠及所有国家、尊重人权并且是“安全、可靠和值得信赖的”技术。据了解，这项决议草案旨在消除发达国家和发展中国家之间的数字鸿沟，确保它们在人工智能讨论中处于同等地位，还旨在确保发展中国家拥有利用人工智能的技术和能力。决议草案承认了人工智能发展和使用的加速进程，并强调“迫切需要就安全、可靠和值得信赖的人工智能系统达成全球共识”。决议还承认“人工智能系统的治理是一个不断发展的领域”，需要进一步讨论可能的治理方法。

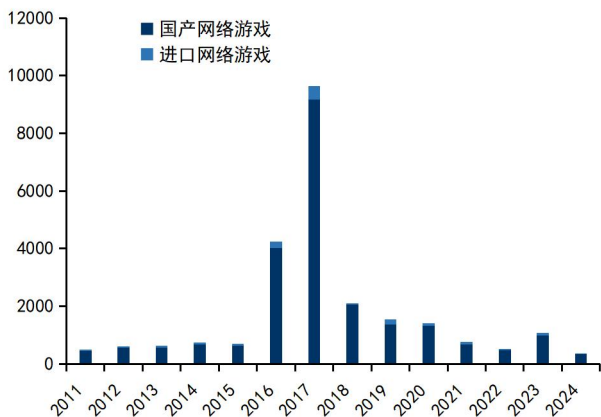
**白宫要求美国各联邦机构设置“首席人工智能官”，确保 AI 使用情况公开透明。**各机构需建立 AI 治理委员会，设立“首席人工智能官”一职，负责协调政府部门对人工智能的使用，同时进行风险评估并设定运营和治理指标。各机构还需向管理和预算办公室提交年度报告，列出其使用的所有人工智能系统、与之相关的任何风险以及计划如何降低这些风险。白宫要求各机构在使用 AI 时，若有可能影响美国人权利或安全，将被要求在 12 月 1 日前实施具体的保障措施，包括详细的公开披露。美国副总统卡马拉·哈里斯表示，CAIO 的人选需要具有经验、专业知识和权力，来监督各机构所使用的所有人工智能技术，以确保人工智能能够负责任地使用。

## 行业动态：3月国产游戏版号下发，24年1月互联网广告市场同比增长3.7%

**游戏：3月国产游戏版号下发，三七互娱、吉比特等公司旗下共107款游戏获批**

3月国产游戏版号下发，三七互娱、吉比特等公司旗下共107款游戏获批。3月28日，国家新闻出版署官方公布了3月国产游戏版号。本次共发放107个国产游戏版号。其中包括3款移动兼客户端游戏、1款PS兼客户端游戏、1款游戏机游戏、45款移动游戏和57款移动-休闲益智类游戏。三七互娱旗下的《时光大爆炸》、中青宝旗下《从零开始：梦境》《落樱2：千乐之章》、吉比特的《异界原点传说：史莱姆不哭》、金山软件旗下西山居《解限机》等知名游戏公司产品获批。

图7：2011-2024年每年下发的网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

图8：2021-2024年每月下发的网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

**《王者荣耀》蝉联全球手游畅销榜冠军。**据 Sensor Tower，2024年2月，腾讯《王者荣耀》在全球 APP Store 和 Google Play 吸金 2.48 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军。腾讯旗下的《PUBG Mobile》和《NBA Infinite》分别获得收入增长和下载量增长榜单第一名，后者以其丰富多样的玩法以及备受欢迎的体育 IP 在下载量增长榜单上拔得头筹。米哈游旗下两款手游在本月表现强劲，《原神》凭借五星角色返场重回中国 iPhone 手游畅销榜第 3 名，《崩铁》推出新角色使其连续三天位列中国 iPhone 手游畅销榜前五。网易得益于旗下产品《蛋仔派对》、《第五人格》和《巅峰极速》的卓越表现，实现移动游戏收入环比增长 19.2%。

**DataEye 发布 1、2 月微信小游戏数据。**根据 DataEye 数据，今年 1、2 月微信小游戏热投榜 TOP3 保持一致，分别是：《寻道大千》《咸鱼之王》《口袋奇兵》。从各题材/玩法买量投放消耗占比来看，两个月消耗格局环比变化明显：消耗第一梯队放置（含开箱）和角色卡牌从 1 月的 51% 略微下跌至 2 月的 48%，且两者均略微下滑；消耗第二梯队的模拟经营和传奇 RPG 均有提升，2 月两类均环比上涨 1 个百分点；值得注意的是，2 月的棋牌品类消耗占比明显提升，约占 4%，这与春节假期息息相关。

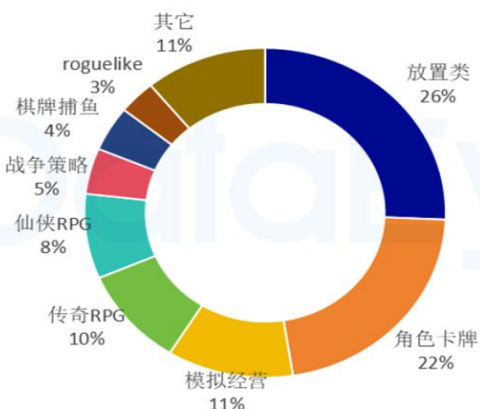
图9：2024年2月热门全球移动游戏收入TOP 10



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

图10：2月微信小游戏市场分布

2月微信小游戏参投品类消耗占比



资料来源：DataEye，国信证券经济研究所整理

金融科技：2月支付机构备付金同比增长 7.5%

2月支付机构备付金同比增长 7.5%。根据央行发布的货币当局资产负债表，非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在2月达 24788 亿元，同比增长 7.5%，环比下降 0.3%。

图11：央行非金融机构存款金额及增速（亿元、%）



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

蚂蚁集团与亚洲航空母公司 CapitalA 宣布在多个国际业务领域达成战略合作。移动支付网 3 月 30 日消息，蚂蚁集团与亚洲航空母公司 CapitalA 宣布在跨境移动支付、国际收单服务、数字营销和商业合作等多个领域开展战略合作。双方将共同推动业务增长，实现全面合作，为全球客户提供优质金融服务和优惠旅行体验。此外，双方还将在可持续发展相关举措上进行合作，如推进全球数字普惠、培养科创人才和推广可持续旅游项目等。蚂蚁集团致力于借助其技术实力和跨行业服务专长，与世界各地的商业伙伴共同建设普惠、繁荣、可持续的未来数字经济。

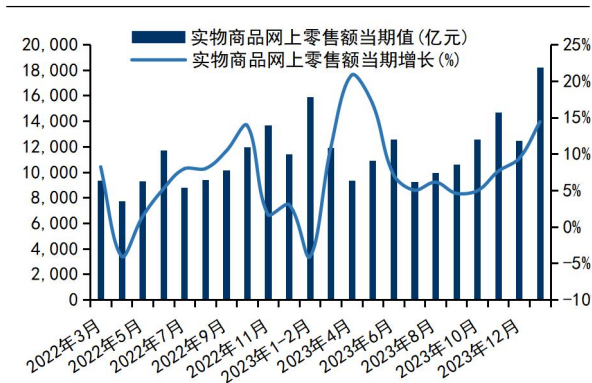
## 电商：社零大盘增速平稳，线上化率持续增长

2024年1-2月份，社会消费品零售总额81307亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额74194亿元，增长5.2%。1-2月份，全国网上零售额21535亿元，同比增长15.3%。其中，实物商品网上零售额18206亿元，增长14.4%，占社会消费品零售总额的比重为22.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长26.1%、17.8%、10.8%。

线上渗透率22.4%，与去年同期相比上升1.8pct。线上购物效率高于线下，疫情结束后线上渗透率提升趋势持续，1-2月线上化率同比回升1.8pct至22.4%，两年CAGR为0.1pct。

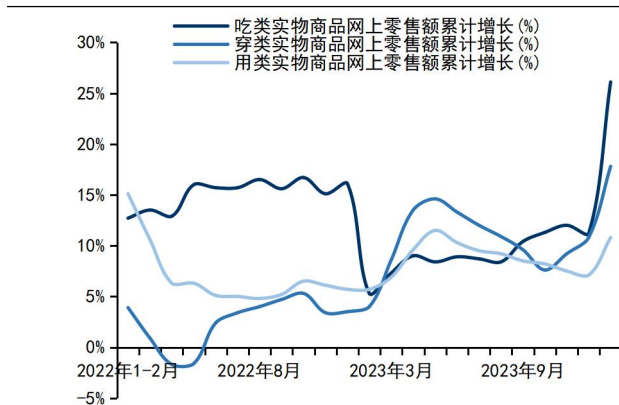
分品类看，1-2月节日需求拉动穿类增速。1-2月吃类、穿类、用类实物商品网上零售额分别增长26.1%/17.8%/10.8%，春节返乡带动吃类、穿类同环比增速明显提升。

图12: 实物网上零售总额当期值与同比增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图13: 吃类/穿类/用类实物商品网上零售总额累计增速（%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

## 本地生活：抖音生活服务推出餐饮团购新主播扶持计划，快手本地生活上线“吃喝免费试”活动

**抖音生活服务推出餐饮团购新主播扶持计划。**电商报3月19日消息，为全方位帮助新手达人成长，助力新星主播快速上手创收增收，抖音生活服务发起餐饮团购新主播扶持计划。据悉，抖音生活服务将洞察新人主播不同阶段的指导诉求，为达人提供开播操作手把手教学指导、新人爆品货盘千万价格补贴、新人开播流量激励。新手达人只要开通团购带货权限，进入新人专属答疑群后，可享以上扶持，更有机会直通官方训练营。新手达人在完成3天3场餐饮直播后，就有机会加入到为期21天的餐饮主播特训营中进行更加深入的学习。

**美团买药与北京同仁堂合作升级。**电商报3月27日消息，美团买药与北京同仁堂联合宣布合作升级，拥有355年历史的大栅栏门店入驻美团买药。至此，北京同仁堂在京门店已有93家入驻美团买药，开启全面拥抱即时零售。北京同仁堂020业务负责人介绍，自2023年5月上线美团买药以来，在京门店即时零售订单显著增长，第四季度订单量环比增长超4倍，有效拓宽老字号品牌新销售渠道。

**快手本地生活上线“踏青春游季”活动，多元玩法补贴加持出行市场新爆发。**据了解，此次快手“踏青春游季”活动将从3月12日持续至4月10日，商家可以在

清明节前推出早鸟票或进行其他预售活动,4月1日至4月6日上线清明节主推品,之后进行热卖品返场。话题活动将面向旅游垂类达人及本地生活达人打造不同赛道。针对旅游垂类达人,快手本地生活将根据作品总播放量,为达人发放流量券、精准流量曝光及现金奖励,如作品在活动话题页内置顶,达人还将获得额外流量加持。对于本地达人,快手本地生活将依据活动投稿数及GMV进行排名,为优质本地达人发放流量券及现金奖励。

**快手本地生活上线“吃喝免费试”活动。**电商报3月28日消息,快手本地生活近日上线“吃喝免费试”活动。用户进入快手团购优惠频道,点击banner界面,可参与免单抽奖活动。覆盖城市上,包含哈尔滨、石家庄、青岛等快手重点运营的新线城市以及所有一线城市,合计有48座城市。参与活动的货品多集中在三餐以及下午茶饮品,主打低价供给。

### 广告：24年互联网广告预计同比增长7.6%

**24年互联网广告预计同比增长7.6%。**根据Questmobile,预计24年中国互联网广告收入7146.1亿元,同比增长7.6%。

图14: 21-25年中国互联网广告市场规模变化(亿元、%)



资料来源: Questmobile, 国信证券经济研究所整理

**互联网公司发布23Q4业绩: 其中美团、拼多多、B站、快手、腾讯广告收入增长靠前。**我们总结23Q4互联网公司广告收入,增长较快的有两类: 1) 交易类: 跟随交易GMV增长而增长,拼多多、美团广告收入同比增长57%、40%。2) 新增广告位: B站效果类广告增长驱动,23Q4效果广告同比增长超过60%,广告收入同比增长28%;快手内循环广告增长强劲,广告收入同比增长21%;腾讯视频广告持续发力,广告收入同比增长21%。

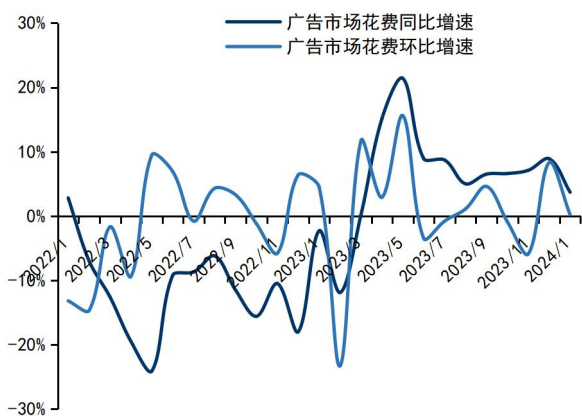
图15: 互联网公司广告收入汇总

亿元		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
视频	快手	33	39	62	85	86	100	109	132	114	110	116	151	131	143	147	182	
	yoy						156%	76%	56%	33%	10%	6%	14%	15%	30%	27%	21%	
	B站	2	3	6	7	7	10	12	16	10	12	14	15	13	16	16	19	
	yoy	90%	108%	126%	149%	234%	201%	110%	120%	46%	10%	16%	-5%	22%	36%	21%	28%	
社区	爱奇艺	15	16	18	19	19	18	17	17	13	12	12	16	14	15	17	17	
	yoy	-27%	-28%	-11%	-1%	25%	15%	-10%	-10%	-30%	-35%	-25%	-7%	5%	25%	34%	6%	
	微博(亿美元)	3	3	4	5	4	5	5	6	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	yoy	-19%	-8%	1%	12%	42%	47%	29%	21%	10%	-23%	-27%	-29%	-17%	0%	-1%	3%	
交易	知乎	1	2	3	4	3	5	6	7	4	5	5	6	4	4	4	5	
	yoy	-15%	-5%	-3%	4%	31%	35%	23%	19%	6%	-21%	-20%	-21%	-10%	-14%	-17%	-19%	
	阿里巴巴-客户管理	454	712	693	1019	636	804	717	1001	634	723	665	913	603	797	687	921	
	yoy	1%	21%	20%	20%	40%	13%	3%	-2%	0%	-10%	-7%	-9%	-5%	10%	3%	1%	
搜索	拼多多	55	111	129	189	141	181	179	224	182	252	284	310	272	379	397	487	
	yoy	39%	71%	92%	75%	157%	64%	39%	19%	29%	39%	58%	38%	50%	51%	40%	57%	
	京东-佣金和广告	95	141	124	175	141	190	168	222	177	207	190	246	191	225	195	236	
	yoy	17%	27%	24%	30%	48%	35%	35%	27%	25%	9%	13%	11%	8%	9%	3%	-4%	
社交	美团					57	72	80	82	70	73	87	78	78	103	114	109	
	yoy									24%	1%	8%	-5%	11%	41%	32%	40%	
搜索	百度核心广告	127	161	184	188	162	190	194	191	157	171	187	181	166	196	197	192	
	yoy	-18%	-5%	0%	0%	27%	18%	6%	1%	-3%	-10%	-4%	-5%	6%	15%	5%	6%	
社交	腾讯	177	186	214	247	218	228	225	215	180	186	214	247	210	250	257	298	
	yoy	32%	13%	16%	22%	23%	23%	5%	-13%	-18%	-18%	-5%	15%	17%	34%	20%	21%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

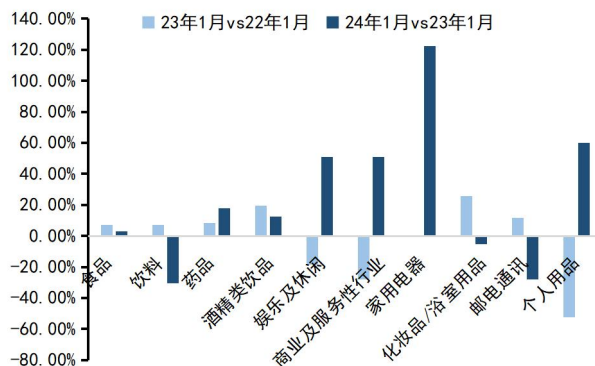
24年1月中国广告市场预计同比增长3.7%。根据CTR媒介智讯数据,24年1月中国广告市场同比增长3.7%,环比微涨0.2%。多渠道广告收入均有不同程度提升,助力市场开年微涨;快消品行业领跑广告市场投放,食品、酒精类投放增长突出。

图16: 中国广告市场增速



资料来源: CTR 媒介智讯, 国信证券经济研究所整理

图17: 2024年1月广告市场整体TOP10行业(大类)广告花费变化



资料来源: CTR 媒介智讯, 国信证券经济研究所整理

### 短视频: 抖音演艺类直播总场次同比增长47%, 腾讯推出视频号春茶季激励计划

2023 抖音演艺直播数据报告正式发布。3月4日消息,《抖音演艺直播数据报告》显示,2023年抖音演艺类直播总场次达7143万场,同比增长47%,场均观众4263人次。传统文化演出在直播间获得新观众、新收入,如越剧直播观看人次达8.9亿,同比增长50%。直播打赏“票房”同比增长38%。不同地区的主播、观众通过直播间云端相连接,直播PK成为才艺主播切磋技艺的互动形式。抖音演艺类直播间全年共收获2783万次评论“好听”与27.2亿次“小心心”礼物打赏。戏曲类直播间全年有12.2万次戏迷提问“什么戏”,曲艺类直播间则有8.8万条评论点

播歌曲《声声慢》。

**2024 年抖音电商节盟计划升级。**3 月 5 日消息，2024 年抖音电商节盟计划升级，推出两种合作模式：常规兑换和搜索权益加码。常规兑换模式要求商家在站外投放广告刊例价值不少于 500 万，植入抖音电商视觉元素，兑换节盟币获得站内资源。搜索权益加码模式门槛更低，站外广告投放门槛下调为 300 万，节盟币兑换价值更多，提供更丰富的站内搜索资源，如用户大卡、店铺大卡、搜索彩蛋、品牌专区等，助力商家实现生意高速增长。此外，节盟计划还为商家准备了丰富的站外合作资源，如户外大屏、Social/垂类媒体以及 OTT/OTV 视频等。

**腾讯推出视频号直播春茶季活动激励计划。**3 月 27 日消息，春茶季活动激励计划，时间为 2024 年 3 月 29 日至 4 月 11 日。活动期间，满足条件的视频号橱窗商家和达人可通过直播售卖“食品饮料-茗茶”类目商品参与活动。单场直播中，茗茶成交 GMV 达到 5 万元、10 万元、50 万元、100 万元、200 万元时，分别可获得 500 点、400 点、3100 点、6000 点、10000 点面额流量券激励。流量券按触发条件分阶段发放。严禁荐股类、引导购买理财产品类、有负面舆情等直播间参与。主播单场退货率超过 40%，平台将终止其参与激励政策。

## 互联网板块公司公告与新闻一览

### 重点公司公告

表1: 互联网行业重点关注公司重要公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/3/12	BOSS 直聘	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，经调整净利润人民币 21.6 亿元，同比增长 169.7%。收入同比增长 31.9%至人民币 59.5 亿元。
2024/3/15	美图公司	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，经调整归属母公司权益持有人净利润人民币 3.7 亿元，同比增长 233.2%。收入同比增长 29.3%至人民币 27.0 亿元。
2024/3/19	腾讯音乐	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，总收入为人民币 277.5 亿元（39.1 亿美元），同比下降 2.1%。净利润为人民币 52.2 亿元（7.35 亿美元），同比增长 36.0%。
2024/3/20	快手科技	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，总收入为人民币 1,135 亿元，较 2022 年的人民币 942 亿元增长 20.5%。毛利为人民币 574 亿元，较 2022 年的人民币 421 亿元增长 36.2%。毛利率较 2022 年的 44.7%增长至 2023 年的 50.6%。
2024/3/20	腾讯控股	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，总收入为人民币 1,552 亿元，较 2022 年的人民币 1,450 亿元增长 7%。毛利为人民币 776 亿元，较 2022 年的人民币 618 亿元增长 25%。
2024/3/22	美团	年度业绩	截至 2023 年 12 月 31 日止年度，总收入为人民币 2,767 亿元，较 2022 年的人民币 2,200 亿元增长 25.8%。2023 年经调整 EBITDA 及经调整溢利净额分别增长至人民币 239 亿元及人民币 233 亿元。
2024/3/25	美团	股份期权计划	向集团若干雇员参与者授出奖励股份股权。

资料来源：wind、各公司公告，国信证券经济研究所整理

### 重点公司新闻

**腾讯 PCG 部分搜索业务并入微信。**3 月 3 日消息，腾讯内部近日发文宣布搜索业务架构调整：腾讯平台与内容事业群（PCG）信息平台与服务线下的部分搜索业务，会划转至微信事业群（WXG）的搜索部门，包括原来部分搜狗的业务，其中部分技术团队和搜索产品团队也会整合进来；同时，继续为 QQ 浏览器搜索提供底层技术支撑和内容服务。

**腾讯收编字节跳动两个游戏工作室并成立新公司。**3 月 14 日消息，字节跳动裁撤的部分游戏业务，已经被腾讯接手，具体包括深圳引力工作室的二次元战术竞技项目（S1），以及江南工作室的二次元开放世界项目（J5），二者并入到腾讯光子工作室，并成立了新公司萨罗斯网络科技（深圳）有限公司，已有字节跳动原

朝夕光年员工入职。萨罗斯公司注册于 2023 年 12 月 21 日，为腾讯集团全资子公司。

**快手平台将推出首部 AIGC 微短剧。**3 月 28 日消息，短视频与直播赋能产业高质量发展论坛昨日在成都召开，论坛为第十一届中国网络视听大会主题论坛之一。快手文娱业务部剧情业务负责人于轲在会上透露，4 月底，快手平台将推出首部 AIGC 微短剧《山海奇镜之劈波斩浪》。

**快手：2023 年快手电商投流客户数增长超 35%。**3 月 26 日消息，在 2024 磁力大会上，快手磁力引擎内循环与流量业务负责人孔慧分享电商经营方面相关数据：2023 年快手电商 GMV 提升超 30%，商家数提升超 55%，商业化 GMV 增长超 50%，投流客户数增长超 35%，电商商家智能投放产品全站推广 23 年客户渗透率达 20%。

**淘宝“星辰”大模型亮相，布局电商和生活服务场景。**电商报 3 月 21 日消息，淘宝天猫集团自研大模型“淘宝星辰”官网已经上线，这也是淘天集团公开的首个自研大模型。官网除了显示该大模型的介绍外，还设置有“立即体验”和“登录/注册”入口，或将在不久对外开放。据悉，星辰大模型基于 Transformer 架构，采用半自研的 Megatron-ama 框架进行训练，从海量电商消费数据和公开数据中持续学习，提供电商和生活服务场景增强的文案生成、多轮会话、知识问答、智能决策等能力。

**淘宝首次举办“321 直播节”，活动持续至 3 月 27 日。**电商报 3 月 22 日消息，淘宝联合平台金牌主播和品牌商家举办的“321 直播节”日前开幕。据悉，“321 直播节”于 3 月 21 日 0 点开启，至 3 月 27 日 24 点结束。本次活动核心玩法包括“笔笔返”以及全新的商品主题排位赛、年度爆品挑战、垂类组团挑战、年度爆品“十全大补”等，淘宝直播为“321 直播节”投入了千万流量和亿级曝光、丰厚的年度补贴力度和爆品福利，挑战年度最好的直播专享机制、最大力度的抽免权益等心动商家政策。

**京东云发布“春风计划”，设立“10 亿比价金”。**电商报 3 月 28 日消息，京东云正式发布“春风计划”，设立“10 亿比价金”，承诺长期比价，买贵就赔。京东云相关负责人介绍，京东云一直在保证稳定安全的前提下，将极致性价比作为最主要的发力方向。“我们有信心说，京东云的产品成本，在业内有极强竞争力。这不是和友商打价格战，而是基于在内外部的规模实践中磨砺出的技术创新，逐渐累积出的底气。”

**京东上线“待付款订单改价”功能。**电商报 3 月 27 日消息，京麦商家中心公告称，为了 POP 商家订单出库操作效率及体验的提升，针对订单升级，增加待付款订单改价功能，自 2024 年 3 月 26 日起逐步开放（命中商家可提前体验升级功能），预计 4 月 15 日全部覆盖。待付款订单改价功能支持商家和消费者在协商一致的情况下，针对待付款订单商家通过修改商品价格、运费的方式灵活调整消费者应付订单金额。

## 其他公司新闻

**抖音电商推出抖音商城版 APP。**电商报 3 月 26 日消息，抖音电商于近日上线一款名为“抖音商城版”的 APP，主打“超值好物省心选”。这是抖音电商首次在抖音 APP 之外，推出的综合性独立电商平台。抖音电商相关负责人表示，“我们观察到部分用户在主动购物方面存在着旺盛的需求，为了更好地服务这些用户，抖音电商上线抖音商城版，帮助这些用户发现优价好物、便捷管理订单。”据了解，抖音商城版是一款电商购物类 APP，可为用户提供商品浏览、查找搜索、购买商品或服务、物流查询、发表评价、分享商品等服务。



**抖音电商“星跃计划”启动。**电商报 3 月 22 日消息，抖音电商“星跃计划”启动，活动时间为 2024 年 3 月 19 日~4 月 15 日，平台将定向邀请达人参与本次活动，活动周期内完成指定投稿、开播、带货等任务，次周起即可享受平台超高流量激励。据悉，“星跃计划”是抖音电商开展的潜力达人培养专项，为经营勤奋度高、商品价格优、用户体验好的潜力达人提供专属扶持，亿万流量助力达人高效经营与成长。

## 投资建议

美国 CPI 趋势上持续下降，海外预计在年内开启降息。彭博一致性预测显示 2024 年美国 CPI 增长低于 3%，CME 利率期货市场预期 5 月前完成首次降息，2024 年全年降息次数预期超过 5 次。市场风险偏好进一步提升，叠加 AI 等科技创新驱动，近期纳指与北美科技股表现强劲，指数持续创 2023 年以来新高。国内经济政策方面，近期地产政策持续松绑、货币利率政策进一步宽松，央行大幅降准 50bp 释放流动性，国内整体仍处于经济复苏阶段，政策支持持续推出，有望对需求持续形成支撑。**综合海外利率流动性与国内经济政策边际优化，推荐增加恒生科技配置，推荐长期竞争格局清晰的腾讯、短期边际变化明显的美团和京东集团、AI 驱动增长的美图公司。**

表2: 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)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
0700. HK	腾讯控股	买入	303.8	16.6	19.5	22.2	17	14	13	3.2
9999. HK	网易-S	买入	162.8	9.9	11.2	12.0	15	13	13	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	1.9	-0.1	0.1	0.1	-12	35	14	1.8
3690. HK	美团-W	买入	96.8	3.7	5.8	7.9	24	15	11	3.6
1024. HK	快手-W	买入	49.1	2.5	4.0	5.7	18	11	8	3.9
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	70.3	7.8	8.0	9.2	8	8	7	1.3
0241. HK	阿里健康	增持	3.2	0.1	0.1	0.1	37	29	24	2.9
6618. HK	京东健康	增持	27.7	1.3	1.3	1.6	20	20	17	1.6
9888. HK	百度集团-SW	买入	102.7	10.3	10.7	11.4	9	9	8	1.1
9618. HK	京东集团-SW	增持	107.9	11.1	11.3	12.5	9	9	8	1.3
9899. HK	云音乐	买入	92.5	3.5	4.4	5.5	24	19	15	2.1
0268. HK	金蝶国际	增持	8.8	-0.1	0.0	0.0	-136	-816	204	3.3
TME. N	腾讯音乐	增持	11.1	3.6	4.1	4.6	22	20	17	2.4
BZ. O	Boss 直聘	买入	18.4	4.8	6.0	8.0	28	22	17	4.3
PDD. O	拼多多	买入	119.2	11.9	17.9	25.9	18	12	8	6.0
VIPS. N	唯品会	增持	17.5	15.7	17.6	19.4	8	7	7	1.8
ZH. N	知乎	增持	0.7	-1.2	-0.5	0.2	-4	-11	28	0.7
IQ. O	爱奇艺	买入	4.3	0.4	0.5	0.6	11	9	7	2.4
WB. O	微博	增持	9.4	1.9	1.8	2.0	5	5	5	0.7
SE. N	SEA	买入	53.0	0.3	1.1	1.7	183	47	30	4.5
MSFT. O	微软	买入	424.6	9.7	11.4	13.5	44	37	31	13.2
AMZN. O	亚马逊	买入	181.0	2.9	4.0	5.5	62	45	33	9.3
META. O	META	买入	491.4	15.2	19.6	22.9	32	25	21	8.2
GOOGL. O	谷歌	买入	155.5	5.9	6.7	7.7	26	23	20	6.8
NVDA. O	英伟达	买入	903.6	11.9	22.0	25.1	76	41	36	52.6
1357. HK	美图公司	买入	3.3	0.1	0.1	0.1	38	34	22	3.3

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); 阿里巴巴和阿里健康为 2023-2025 财年

## 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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