

港股互联网

2024年04月27日

互联网价值属性凸显，全球资金再平衡驱动上涨

——港股行业点评报告

投资评级：看好（维持）

吴柳燕（分析师）

荀月（联系人）

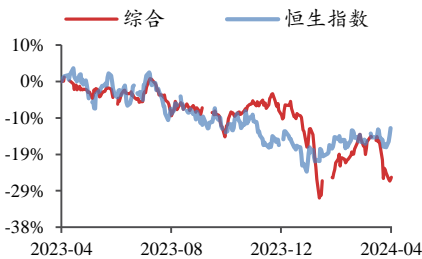
wuliuyan@kysec.cn

xunyu@kysec.cn

证书编号：S0790521110001

证书编号：S0790122100036

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 港股互联网板块估值修复，源于自身价值属性、配合资金面及政策催化

港股互联网板块连续反弹，源于（1）基本面价值属性是基础：分红回购政策密集驱动互联网板块价值属性更加凸显，尽管互联网行业收入增速放缓、但聚焦主业及精细化运营，经营杠杆效应带动利润持续释放。龙头主业稳健、估值较低、现金流持续改善、股东回报有所提升。（2）资金面全球资产再平衡需求下，海外资金对冲；南向资金连续流入。（3）政策面：证监会发布资本市场对港合作措施。短期跟踪全球资金再平衡趋势的持续性；中期有待盈利周期、降息周期共振驱动更为显著的上漲行情。受益标的：腾讯控股（市场位势稳固、持续大额回购且具备稳定股息）、快手-W（经营杠杆驱动利润加速释放）、美团-W（外卖位势稳固、到店竞争格局边际改善）、阿里巴巴-SW（电商投入影响利润率，未来3年每年不低于3%的股本减少）、京东集团-SW（2024年力求份额扩张，回购步伐加快）。

● 腾讯控股：微信生态驱动增长，仍是互联网确定性β

游戏业务随2024Q2 DNF上线、王者荣耀、和平精英商业化调整完成将重回增长；广告持续受益微信生态，视频号流量持续增长下广告加载率仍低，视频号电商带动企业服务收入增长。高毛利业务收入占比提升毛利率持续改善。2024年计划回购金额超过1000亿港元。

● 快手-W：电商GMV及变现率持续提升带动广告增长，利润加速释放

收入端直播整治增长承压，电商带动佣金及内循环广告持续高增。利润端，毛利率随收入结构改善，关注流量端短视频竞争格局变化对用户维系成本影响。

● 美团-W：外卖份额稳固，2024年到店竞争格局边际改善、利润增速超出市场悲观预期，新业务显著减亏驱动估值修复

外卖单量有望稳健增长，客单价受宏观环境影响或同比下滑，利润率或小幅下滑，后续关注消费复苏情况能否驱动单量增速及客单价预期上修。到店业务2024年优先关注核销后GTV表现，利润率有望企稳，待格局更加明朗驱动经营利润率回升带来市场信心修复。社区团购业务积极减亏，其他新业务有望实现盈亏平衡。

● 电商：价格力竞争激烈，阿里巴巴及京东加大回购提升股东回报

（1）阿里巴巴：集团最高优先级目标为电商及云计算重拾增长，短期将在改善用户体验上加大投入，用户获取及留存投入增加及流量向中小商家倾斜下，变现率及利润率或承压。总计划回购规模扩大250亿美元至650亿美元，未来3年每年目标不低于3%的股本减少，2024Q1公司回购价值48亿美元股份。（2）京东：2024年力求市场份额扩张，利润率或短期回落，回购步伐加快。公司指引2024年GMV增速有望超过社零，以提升用户体验及市场份额为核心、带电品类有望受益以旧换新等促消费政策。短期加大用户体验、商家补贴及营销投入，预计2024年利润率或短期回落。2023Q4业绩会公司宣布未来36个月内将实施不超过30亿美元的新股票回购计划；2024Q1已回购价值12亿美元股份。

● 风险提示：竞争加剧、监管变动、宏观经济增长放缓。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼2-3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn