

传媒

互联网二季报前瞻：在降本提效驱动下利润端仍有望录得优异表现

投资要点：

互联网二季报前瞻：降本提效有望驱动二季度利润录得优异表现

互联网公司即将在8月中下旬陆续披露二季报业绩，根据最新彭博一致预期，预计腾讯/美团/快手/阿里/京东/拼多多 Q2 收入同比+8.1%/+18.4%/+9.5%/+6.7%/+0.9%/90.6%，调整后净利润分别同比+29.3%/34.7%/62.3%/-6.2%（阿里为调整后 EBITA）/+11.1%/+97.1%，我们认为在在消费整体偏疲软态势下，收入端整体或表现平淡，但互联网公司的降本增效已经成为长期思路，在高质量增长策略以及 AI 助力下，运营效率仍在稳步提升，二季度利润端表现有望超预期，整体来看预计利润增速快于收入增速，此外进入今年互联网公司更注重回购分红以强化股东回报，后续美联储降息亦有望逐步释放港股流动性。

国内电商关注 GMV 增长，跨境电商在海外开启差异化竞争

根据国家统计局，我们计算得 Q2 实物商品网上零售额同比+6.4%，分平台来看：

1、**阿里**：易观数据显示今年 618 期间淘天 GMV 同比增长 12%，为二季度淘系电商提供增长动力，此外鉴于向淘宝商家倾斜，预计 CMR 仍将滞后于 GMV 增速，但在全站推广和下半财年将推出的其他商业化产品带动下，CMR 和 GMV 之间的 GAP 有望逐步收窄。此外淘天将开始收取 0.6% 的基础软件服务费，有望给 CMR 带来增量，部分被天猫商家年费取消所抵消。根据 36 氪，淘天集团在 618 后弱化绝对低价战略，改回按 GMV 权重分配，平台对 GMV 考核更为关注。

2、**拼多多**：国内主站电商 GMV 市占仍在提升，低价心智稳固，5 月底上线“自动跟价”功能，海外 Temu 凭借优秀的运营能力和丰富多样的产品供给进行差异化竞争。

3、**京东**：去年高温导致空调类目高基数，预计将拖累 Q2 带电品类，进而影响 GMV 表现，但由于采购成本的优化和补贴的纪律性，利润端仍有望录得稳健表现。

到店板块竞争格局改善，外卖 UE 长期仍有优化空间

美团到店板块竞争格局有所缓解，抖音逐步将重心从增长转向商业化，今年以来美团将到家和到店事业群进行整合，并升级外卖神会员，覆盖到家到店各类消费场景。受行业竞争缓和影响，美团到店板块利润率有望逐步改善。预计美团外卖单量和客单价将一定程度受宏观拖累，但鉴于广告变现率提升和用户补贴的优化，长期来看外卖 UE 仍有优化空间。此外优选注重提升运营效率，预计亏损规模逐步收窄。

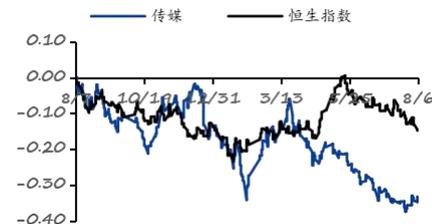
在线游戏行业版号常态化发放中，期待新游暑期表现

游戏版号呈常态化发放态势，今年以来已发放 700+ 国产游戏版号和 60 余款进口游戏版号，其中腾讯、网易旗下多款游戏获批。

1、**腾讯**：《Dnf 手游》5 月 21 日上线至今稳居 IOS 游戏畅销榜 Top2，海外 Supercell《荒野乱斗》2 月调整玩法后流水表现良好，新游《爆裂小队》上线后亦表现亮眼，根据最新彭博一致预期，Q2 腾讯在线游戏收入预计同比+9.6%，其中国内收入同比+5.5%，海外游戏收入同比+11.3%。后续腾讯新游储备还包括《三角洲行动》（9 月即将上线）《星之破晓》《王者荣耀世界》《大航海时代：海上霸主》等。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：杨晓峰(S0210524020001)

yxf30436@hfzq.com.cn

分析师：周蓓蓓(S0210524050014)

zbb30576@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、A 股游戏下半年盘点——2024.08.05
- 2、OpenAI 新产品周期：GPT-4o 实时语音功能——2024.07.30
- 3、Meta AI 眼镜前瞻：AR 化+新模型迭代——2024.07.18



2、**网易**：《永劫无间手游》7月25日上线，目前居IOS游戏畅销榜Top10，8月2日网易《漫威争锋》《漫威终极逆转》获得进口游戏版号，后续新游储备还包括《燕云十六声》《天启行动》《九畿：岐风之旅》等。

3、**哔哩哔哩**：新游《三国：谋定天下》6月13日上线以来稳居IOS策略类手游畅销榜Top10，鉴于流水递延，将在2H给收入带来更多增量贡献。

➤ 投资建议

建议关注：

1、**注重回购分红强化股东回报的标的**：**腾讯**（2024年回购规模至少翻倍，从2023年的490亿港元增加至2024年的1000亿港元+；Dnf手游有望带动腾讯游戏业务逐步复苏；预计高利润的广告业务在视频号和AI驱动下健康增长）、**阿里**（股份回购计划增加250亿美元，股份回购总规模增至650亿美元，回购有效期将延长至2027年3月底；2024财年包括年度定期现金股息和一次性特别现金股息，派息总额约为40亿美元）；

2、**竞争格局改善的标的**：**阿里**（投入核心电商驱动增长，抖音电商增速放缓；预计8月底完成双重主要上市，有望在9月纳入港股通）；**美团**（到店板块竞争格局好转，预计美团优选今年亏损逐步收窄）；

3、**基本面边际反转的标的**：**哔哩哔哩**（新游《三国：谋定天下》上线后表现亮眼，三季度有望扭亏为盈）。

➤ 风险提示

宏观疲软影响商户投放意愿，消费弱复苏；电商行业内卷，竞争格局恶化；新游后续表现不及预期；地缘政治风险。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn