

证券研究报告

行业研究

行业点评

传媒

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外

首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

重磅政策落地, 重点关注港股配置机会, A 股传媒部分赛道有望受益

2024 年 09 月 30 日

事件: 9 月 27 日, 中国人民银行发布公开市场业务公告, 将公开市场 7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点, 由此前的 1.7% 调整为 1.5%。同时, 央行决定: 自 2024 年 9 月 27 日起, 下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%。同时, 为支持上市公司和主要股东回购和增持上市公司股票, 人民银行行长潘功胜近日宣布将创设股票回购、增持专项再贷款, 引导银行向上市公司和主要股东提供贷款, 支持回购和增持股票。

点评:

政策信息利好使外资对港股产生更多的关注, 港股逐渐成为外资配置的核心目标。同时, 南向资金在短期内有获利回吐的现象, 但随后迅速回流, 表明内外资均看好港股的长期配置价值。当前, 由于全球央行进入降息周期, 市场流动性改善, 港股的分母端获得较好支持。此外, 港股互联网龙头公司通过降本增效, 实现了在整体经济不振的情况下的利润增长, 展现出较强的基本面表现。

在最近的港股市场中, 互联网板块表现出色。特别是腾讯、美团和小米等核心个股在过去一周的平均涨幅达到约 20%。例如, 哔哩哔哩涨幅达到 30%, 阿里巴巴上涨了 27%。我们判断, 这一现象背后的主要原因可以归结为外资的大量流入, 尤其是在港股政策利好与外资对港股的优质资产配置价值认可的背景下。

在消费领域, 游戏行业在可选消费细分赛道表现尤为突出。根据我们此前的中报总结得出, 游戏是消费赛道增长较快的领域之一, 主要体现在腾讯、哔哩哔哩、心动公司等的良好表现。游戏产品的周期性带动了二季度业绩的上调, 未来一年内多个新产品周期的推出有望继续为行业带来增长机会。游戏行业进入业绩高峰期, 尤其是腾讯的《DNF 手游》和哔哩哔哩的《三国谋定天下》等游戏超预期, 有望提升行业的整体预期。

随着云计算、AI 等新兴技术的加速应用, B 端市场的开支亦呈现上升趋势, 或有望为互联网大厂带来新的成长空间。在政策带动下, 数字经济相关的投资力度增加, 为互联网行业的进一步发展提供了动力。

投资建议:

【港股】我们认为随着 10 月假期 A 股休市, 港股仍有较好的资金面配置机会。整体市场流动性改善、估值仍具吸引力, 建议关注: 腾讯控股、哔哩哔哩、阿里巴巴、美团、拼多多、美图、云音乐、泡泡玛特、心动公司、快手。

【A 股】传媒关注以下几个方向: 1) 可选消费中关注游戏板块: 神州泰

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

岳、吉比特、三七互娱、恺英网络等公司有望在未来 12 月中进入新产品周期；**2) 潮玩卡牌板块**：姚记科技、奥飞娱乐、上海电影、华立科技等；**3) 消费共振**：分众传媒；**4) 影视板块**：博纳影业、光线传媒、万达电影、芒果超媒等；**5) 并购重组主题**：国资背景的上海电影、新华传媒、中广天择、华数传媒、慈文传媒、唐德影视等，以及民营背景的姚记科技、华策影视、盛天网络等。

风险因素：行业监管风险；宏观经济不振对行业的风险；行业竞争加剧风险；用户拓展不及预期风险等。

图 1 港美股核心标的三季度业绩前瞻及估值表

代码	公司	是否入通	市值 (亿人民币)	年度归母净利润 (亿元)			PE		季度归母净利润 (亿元)										近一周涨跌幅
				2023	2024E	YOY	2023E	2024E	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3E(BBG)	YOY	24Q4E	YOY	
0700.HK	腾讯控股	是	36310	1,577	2,145	36%	23	17	325.4	375.5	449.2	426.8	502.7	573.1	541.0	20%	528.0	24%	13%
9626.HK	哔哩哔哩-W	是	579	(34)	(2)	95%	(17)	(319)	-10.3	-9.6	-8.6	-5.6	-4.4	-2.7	2.1	124%	3.2	157%	38%
9961.HK	携程集团-S	否	2601	131	167	14%	20	16	20.7	34.3	49.0	26.8	40.6	49.9	47.9	-2%	28.6	7%	27%
9988.HK	阿里巴巴-SW	是	16962	1,584	1,523	-4%	11	11	279.6	447.4	401.2	481.8	253.3	402.7	367.0	-9%	500.3	4%	20%
3690.HK	美团-W	是	8367	233	416	79%	36	20	54.9	76.6	57.3	43.8	74.9	136.1	118.1	106%	87.0	99%	23%
1024.HK	快手-W	是	1879	103	177	73%	18	11	0.4	26.9	31.7	43.6	43.9	46.8	39.7	25%	46.7	7%	21%
9868.HK	小鹏汽车-W	是	743	(94)	(59)	38%	(8)	(13)	-22.1	-26.7	-27.9	-17.7	-14.1	-12.2	-17.2	38%	-15.4	13%	33%
0780.HK	同程旅行	是	353	22	25	13%	16	14	5.0	5.9	6.2	4.8	5.6	6.6	8.2	32%	4.5	-7%	33%
9896.HK	名创优品	是	340	23	28	19%	15	12	4.8	5.6	6.2	6.6	6.4	6.3	7.5	22%	7.5	14%	4%
2015.HK	理想汽车-W	是	1897	122	87	-22%	16	22	14.1	27.3	34.7	45.9	12.8	15.0	29.1	-16%	30.4	-34%	20%
1810.HK	小米集团-W	是	4848	193	214	-4%	25	23	32.3	51.4	59.9	49.1	64.9	61.8	54.4	-9%	33.1	-33%	11%
9888.HK	百度集团-SW	否	2428	274	275	0%	9	9	52.7	76.9	69.6	75.0	66.3	74.0	66.3	-5%	68.0	-9%	18%
9999.HK	网易-S	否	4391	326	326	0%	13	13	75.7	90.2	86.5	73.8	85.1	78.2	81.7	-5%	81.3	10%	19%
IQ.O	爱奇艺	否	157	28	12	-56%	6	13	9.4	6.0	6.2	6.8	8.4	2.5	0.2	-97%	1.3	-82%	32%
JD.O	京东	否	3421	352	421	20%	10	8	75.9	86.0	106.4	84.2	89.0	144.6	112.6	6%	74.8	-11%	39%
RERE.N	万物新生	否	34	3	3	37%	13	10	0.5	0.4	0.5	0.9	-0.9	0.8	0.9	92%	2.7	193%	16%
2423.HK	贝壳-W	否	1594	98	85	-13%	16	19	35.6	23.6	21.6	17.1	13.9	26.9	16.7	-23%	27.3	60%	40%
2076.HK	BOSS直聘-W	否	486	22	24	13%	23	20	2.5	5.7	7.1	6.3	5.3	7.2	6.7	-7%	5.2	-18%	28%
YMM.N	满帮	否	608	28	37	33%	22	16	5.2	7.2	8.3	7.3	7.6	9.7	10.7	29%	8.9	23%	19%
SE.N	sea	否	3796	(37)	55	248%	(103)	69	6.0	23.2	-10.4	-17.6	-1.7	18.9	18.1	274%	19.5	211%	11%
PDD.O	拼多多	否	11133	679	1,254	85%	16	9	101.3	152.7	170.3	254.8	306.0	344.3	292.6	72%	310.9	22%	35%
1698.HK	腾讯音乐-SW	否	1447	62	74	19%	23	20	14.6	15.8	15.0	16.8	18.1	19.9	19.1	27%	17.0	1%	34%

资料来源：iFind, Bloomberg, 信达证券研发中心, 备注：时间截至 20240926

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。