

互联网 12 月经营跟踪：《英雄联盟手游》企稳

基本结论

- 一、市场多数指数表现改善，港股下行区间
 - 12 月恒生指数微跌 0.33%，相比 11 月的下跌 7.49% 有所改善；恒生科技下跌 5.93%，较 11 月跌幅稍有扩大。
- 二、移动互联网：团购外卖维持增长，小程序端头部玩家地位稳固
 - 团购外卖增速最高，短视频维持较高增速。12 月 TOP1W 应用行业分布变动较小。MAU 方面，团购外卖环比增涨 3.71%，综合商城保持规模第一，环比减少 -1.22%，短视频其次，MAU 环比增长 1.44%，
 - 小程序方面，看一看+与美团优选前二地位稳固。2021 全年上榜情况来看，看一看+有 9 次上榜并 7 次位居第一，美团优选 9 次上榜均进入前五且 6 次位居第二，二者地位稳固。拼多多、快手、通信行程卡、京东、同程、美团外卖均是前十常驻选手。
- 三、游戏与社区：《英雄联盟手游》企稳，金山《剑侠世界 3》上线
 - 腾讯新游戏下载量经历收缩后企稳，主力游戏轮流霸榜第一。《英雄联盟手游》和《金铲铲之战》12 月下载量收缩后稳定；《王者荣耀》、《和平精英》畅销榜排名稳定，轮流霸榜第一。
 - 网易新游戏《哈利波特》版本更新仍有号召力。发布 3 个月后，《哈利波特》新版本仍体现出较强号召力，从而带动下载量冲高，传统主力游戏《梦幻西游》稳定在畅销榜前七位置。
 - 金山新游戏《剑侠世界 3》上线表现反响良好。《剑侠世界 3》上线时下载量飙升后趋稳，经典主力游戏《新剑侠情缘》排名震荡在 20-60 名。
- 四、内容平台方面：Bilibili 舞蹈区平均涨粉率位列第一，生活区整体超越游戏区。生活区和游戏区的百万粉丝 UP 主人数量、投放稿件和播放数量占比稳定在前二，生活区规模超过游戏区。资讯与鬼畜区单投稿关注度高。
- 五、电商方面：淘宝系整体增加买量，电商直播规模环比下降。传统电商中拼多多维持 APP 买量推广榜首位置，淘宝系广告投放增加；直播电商受上月“双十一”虹吸影响，抖音、快手销售量、销售额均环比收缩。

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号：S1130520040001
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

杨昊 联系人
yanghao@gjzq.com.cn

投资建议

- 港股市场或将成为长期配置互联网的重要场景。美国 HFCAA 实施细则完善，该监管法案实施后，中概股将面临不确定性，港交所新规降低二次上市的门槛，进一步加强了港股市场的吸引力。
- 互联网公司经监管后聚焦主业，从人员角度判断基本面探底。主要互联网公司大多进行了经营上的调整，更加关注主营业务，呈现人员结构优化，短期经历调整，而中长期有望改善盈利情况。
- 推荐组合：建议长线布局优质资产。建议关注组织架构调整，聚焦零售的美团；出海迎来机遇，建议关注成立天美 F1 工作室、加快海外布局的腾讯控股，推出全球性 IP 手游《哈利波特》与畅销端游《永劫无间》的网易。

风险提示

- 宏观经济不及预期风险，政策风险，行业竞争加剧风险。

内容目录

一、12月市场回顾：市场多数指数表现改善，港股下行区间	4
二、政策面动态	4
三、移动互联网：团购外卖维持增长，小程序端头部玩家地位稳固	6
3.1 移动应用：团购外卖行业 MAU 稳定增长，拍摄美化应用异军突起	6
3.2 移动 APP 融资热点：顺丰与微博公开发行业，多款休闲 APP 获投资	8
3.3 微信小程序：看一看+与美团优选前二地位稳固	8
四、游戏与社区：《英雄联盟手游》企稳，金山《剑侠世界 3》上线	9
4.1 腾讯重点游戏：《英雄联盟手游》表现趋于稳定	9
4.2 网易重点游戏：《哈利波特：魔法觉醒》版本更新仍有号召力	10
4.3 金山软件重点游戏：《剑侠世界 3》上线表现反响良好	11
五、内容平台：Bilibili 舞蹈区关注度增长，生活区整体强于游戏区	12
六、电商：淘宝系整体增加买量，电商直播规模环比下降	13
6.1 传统电商：拼多多维持榜首，淘宝系广告投放增加	13
6.2 直播电商：抖音、快手销售量、销售额环比收缩	14
七、重点个股动态跟踪	16
7.1 腾讯：成立天美 F1 工作室加速布局海外市场	16
7.2 美团：组织架构调整，人员聚焦零售	19
7.3 网易：Q3 递延收入同比+115%，关注出海与平台拓展	19
7.4 哔哩哔哩：Q3 用户增长超预期	21
八、海外重点公司跟踪	22
九、投资建议	23
十、风险提示	24

图表目录

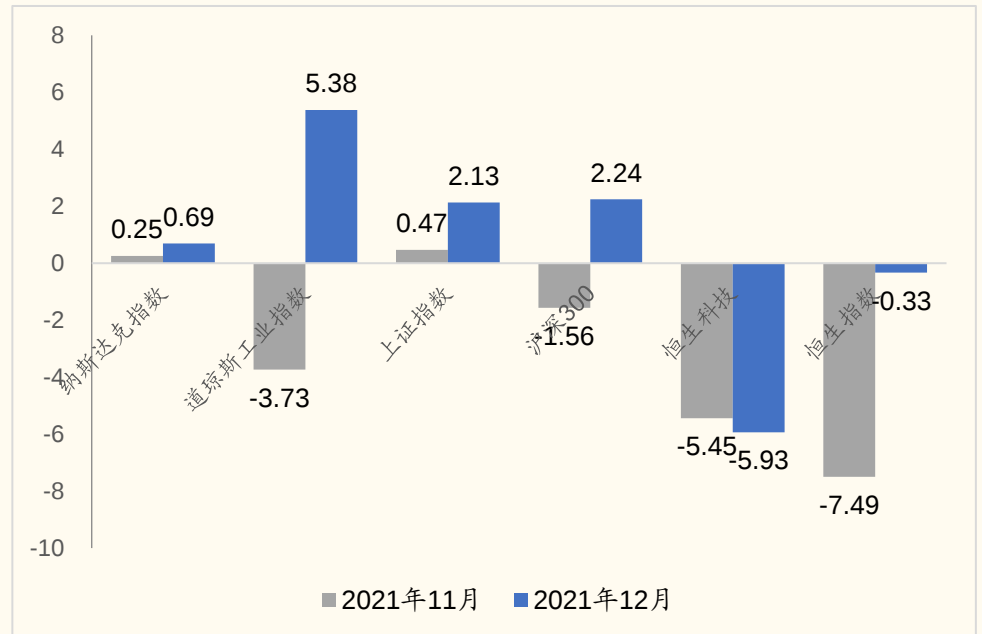
图表 1：重要市场指数 11、12 月区间涨跌幅对比（%）	4
图表 2：行业 12 月重点政策动向	5
图表 3：人均 APP 安装数量及每日使用时长走势	6
图表 4：12 月各行业 MAU 及环比变动	7
图表 5：12 月各行业 TOP1W 应用个数及环比变动	7
图表 6：12 月极光指数黑马 TOP10 应用	7
图表 7：11 月极光指数黑马 TOP10 应用	7
图表 8：12 月融资热点	8
图表 9：11 月融资热点	8
图表 10：2021 年头部 TOP10 小程序上榜情况与次数	9
图表 11：金铲铲之战 11-12 月下载量及畅销榜排名	9
图表 12：英雄联盟手游 11-12 月下载量及畅销榜排名	9
图表 13：王者荣耀 11-12 月下载量及畅销榜排名	10

图表 14: 和平精英 11-12 月下载量及畅销榜排名	10
图表 15: 哈利波特 11-12 月下载量及畅销榜排名	10
图表 16: 梦幻西游 11-12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 17: 大话西游 11-12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 18: 率土之滨 11-12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 19: 阴阳师 11-12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 20: 新剑侠情缘 11-12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 21: 剑侠世界 3 12 月下载量及畅销榜排名	11
图表 22: 过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率	12
图表 23: 过去 30 天 Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数量	12
图表 24: 过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件和播放量占比情况	13
图表 25: 12 月购物类 APP 买量排名	14
图表 26: 12 月抖音直播达人销售额排行榜	15
图表 27: 11 月抖音直播达人销售额排行榜	15
图表 28: 12 月快手直播达人销售额排行榜	16
图表 29: 11 月快手直播达人销售额排行榜	16
图表 30: 天美工作室群架构调整	17
图表 31: 天美北美工作室成立情况	17
图表 32: 腾讯 IEG 事业群的海外地区招聘时间分布	17
图表 33: 开放世界游戏开发节点及其内容	18
图表 34: 天美 F1 开放世界研发积累	18
图表 35: 美团组织结构调整	19
图表 36: 网易现金流量表口径递延收入及增速	19
图表 37: 网易流动负债-递延收入科目期末规模及增速	20
图表 38: 网易端游收入及增速	20
图表 39: 网易部分后续游戏发行计划	21
图表 40: B 站热门综艺 7-10 月全网网综热度排名	21
图表 41: B 站独家版权番剧追番人数前 10 名	21
图表 42: 12 月以来 Facebook 重点信息跟踪	22
图表 43: 12 月以来 Google 重点信息跟踪	22
图表 44: 12 月以来 Amazon 重点信息跟踪	23
图表 45: 12 月以来 Netflix 重点信息跟踪	23

一、12月市场回顾：市场多数指数表现改善，港股下行区间

- 相比 11 月，12 月各主要指数多有改善，其中：道琼斯工业指数、沪深 300 指数由下跌 3.73%和 1.56%转为上涨 5.38%和 2.24%，单月涨幅较高；纳斯达克指数和上证指数涨幅扩大，分别至 0.69%和 2.13%。
- 港股方面整体仍处于下行区间，恒生指数微跌 0.33%，相比 11 月的下跌 7.49%有较大幅度改善；恒生科技在 12 月下跌 5.93%，相比 11 月跌幅略微扩大。

图表 1：重要市场指数 11、12 月区间涨跌幅对比 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

二、政策面动态

- **互联网政策向具体领域落实，广电与网络视听多项规范出台。**12 月以来，国家互联网政策主要体现为制度化和具体化，另一个重点强调的领域是广播电视与网络视听。
 - 互联网政策开始制度化和具体化，如互联网宗教事务、网络安全、网信法治政府建设工作、金融产品网络营销、算法推荐等方面有政策动向。如在维护消费者权益方面，公布《互联网信息服务算法推荐管理规定》严禁 APP 通过大数据“杀熟”实施不合理差别待遇，修订了《移动互联网应用程序信息服务管理规定》，起草了《金融产品网络营销管理办法（征求意见稿）》；同样也有一批行业标准、规划政策出台，如《工业互联网安全标准体系（2021 年）》、《网络安全标准实践指南——网络数据分类分级指引》、《“十四五”国家信息化规划》。
 - 广播电视和网络视听领域的政策自 12 月以来有较多动态，包括行业准则《国家广播电视总局关于发布一项广播电视和网络视听行业标准的公告》、《网络短视频内容审核标准细则（2021）》，其他还包括《关于推进智慧广电乡村工程建设的指导意见》，以及全国广播电视工作会议上“全面叫停偶像养成类网综、‘耽改’题材网络影视剧”的提法。

图表2：行业12月重点政策动向

领域	时间	相关部门	政策
互联网秩序	2021/12/3	国家宗教事务局、网信办	《互联网宗教信息服务管理办法》由国家宗教事务局、国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部和国家安全部五部门联合制定，自2022年3月1日起施行。《办法》共五章三十六条，明确从事互联网宗教信息服务，应当向所在地省级人民政府宗教事务部门提出申请，并对许可条件、申请材料、使用名称、受理时限等作了规定。明确网上讲经讲道应当由取得《互联网宗教信息服务许可证》的宗教团体、宗教院校和寺观教堂组织开展。明确除《办法》第十五条、第十六条规定的情形外，任何组织或者个人不得在互联网上传教，不得开展宗教教育培训、发布讲经讲道内容或者转发、链接相关内容，不得在互联网上组织开展宗教活动，不得直播或者录播宗教仪式。明确任何组织或者个人不得在互联网上以宗教名义开展募捐。
	2021/12/7	网信办	国家互联网信息办公室印发《关于贯彻落实〈法治政府建设实施纲要（2021-2025年）〉的实施意见》（以下简称《实施意见》），对网信法治政府建设工作作出部署安排。《实施意见》强调，法治政府建设是全面依法治国的重点任务和主体工程，是推进国家治理体系和治理能力现代化的重要支撑。《实施意见》围绕7个方面部署了主要任务：一是推动更好发挥行政管理服务重要作用；二是加快推进网络治理规范化程序化法治化；三是提升行政决策公信力和执行力；四是全面推进严格规范公正文明执法；五是推动增强全民网络法治观念；六是依法有效化解社会矛盾纠纷；七是促进行政权力规范透明运行。
	2021/12/9	工业互联网产业联盟、工业信息安全产业发展联盟、工业和信息化部商用密码应用推进标准工作组	在工业和信息化部网络安全管理局指导下，工业互联网产业联盟、工业信息安全产业发展联盟、工业和信息化部商用密码应用推进标准工作组共同发布《工业互联网安全标准体系（2021年）》。工业互联网安全标准体系包括分类分级安全防护、安全管理、安全应用服务等3个类别、16个细分领域以及76个具体方向，对于发挥标准规范引领作用、推动建立网络安全分类分级管理制度、强化工业互联网企业安全防护能力，促进网络安全产业高质量发展具有重要支撑作用。
	2021/12/27	网信办	印发《“十四五”国家信息化规划》，对我国“十四五”时期信息化发展作出部署安排。《规划》是“十四五”国家规划体系的重要组成部分，是指导各地区、各部门信息化工作的行动指南。《规划》指出，“十四五”时期，信息化进入加快数字化发展、建设数字中国的新阶段。加快数字化发展、建设数字中国，是顺应新发展阶段形势变化、抢抓信息革命机遇、构筑国家竞争新优势、加快建成社会主义现代化强国的内在要求，是贯彻新发展理念、推动高质量发展的战略举措，是推动构建新发展格局、建设现代化经济体系的必由之路，是培育新发展动能，激发新发展活力，弥合数字鸿沟，加快推进国家治理体系和治理能力现代化，促进人的全面发展和社会全面进步的必然选择。
	2021/12/28	网信办、发改委、工信部、公安部、安全部、财政部、商务部、中国人民银行、市监局、广电总局、证监会、保密局、密码管理局	《网络安全审查办法》自2022年2月15日起施行。办法指出，网络安全审查坚持防范网络安全风险与促进先进技术应用相结合、过程公正透明与知识产权保护相结合、事前审查与持续监管相结合、企业承诺与社会监督相结合，从产品和服务以及数据处理活动安全性、可能带来的国家安全风险等方面进行审查。
	2021/12/31	工信部、网信办、银保监会、证监会、外汇局、知识产权局	为规范金融产品网络营销活动，保障金融消费者合法权益，中国人民银行会同相关部门起草了《金融产品网络营销管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。
	2021/12/31	国家互联网信息办公室、中华人民共和国工业和信息化部、中华人民共和国公安部、国家市场监督管理总局	《互联网信息服务算法推荐管理规定》已经2021年11月16日国家互联网信息办公室2021年第20次室务会议审议通过，并经工业和信息化部、公安部、国家市场监督管理总局同意，现予公布，自2022年3月1日起施行。旨在规范互联网信息服务算法推荐活动，维护国家安全和社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益，促进互联网信息服务健康发展。
	2021/12/31	全国信息安全标准化技术委员会秘书处	为贯彻落实《数据安全法》提出的“国家建立数据分类分级保护制度”要求，指导数据处理者开展数据分类分级工作，全国信息安全标准化技术委员会秘书处组织编制了《网络安全标准实践指南——网络数据分类分级指引》。《实践指南》依据法律法规和政策标准相关要求，给出了网络数据分类分级的原则、框架和方法。

	2022/1/5	网信办	为了进一步规范移动互联网应用程序信息服务管理，促进行业健康有序发展，保障公民、法人和其他组织的合法权益，营造清朗网络空间，根据《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》《互联网信息服务管理办法》《网络信息内容生态治理规定》等法律规定，国家互联网信息办公室对2016年8月1日正式施行的《移动互联网应用程序信息服务管理规定》进行了修订，向社会公开征求意见。
广播电视和网络视听	2021/12/10	广电总局	国家广播电视总局发布《国家广播电视总局关于发布一项广播电视和网络视听行业标准的公告》，指出国家广播电视总局组织审查了《VR视频系统节目制作和交换用视频参数值》标准文件，现批准为中华人民共和国广播电视和网络视听推荐性行业标准，予以发布。
	2021/12/15	广电总局	为提升短视频内容质量，遏制错误虚假有害内容传播蔓延，营造清朗网络空间，根据国家相关法律法规、《互联网视听节目服务管理规定》和《网络视听节目内容审核通则》，公布网络短视频内容审核标准细则（2021）。
	2022/1/6	广电总局	2022年全国广播电视工作会议在京召开。北京市广播电视局党组书记杨烁在会上提出，全面叫停偶像养成类网综、“耽改”题材网络影视剧，认真开展网络影视剧、短视频、直播领域专项清查，着力营造清朗健康的首都网络文化空间。
	2022/1/6	广电总局	国家广播电视总局印发《关于推进智慧广电乡村工程建设的指导意见》的通知。

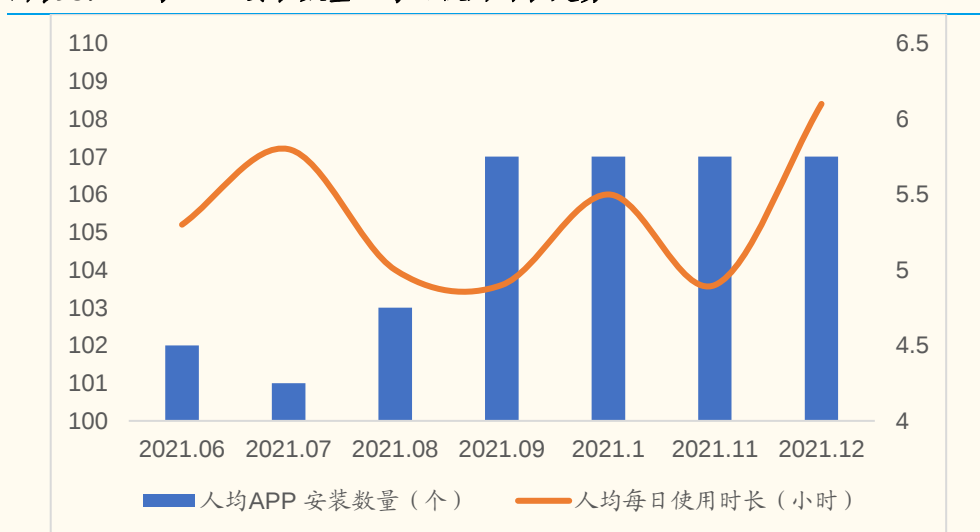
来源：国金证券研究所整理

三、移动互联网：团购外卖维持增长，小程序端头部玩家地位稳固

3.1 移动应用：团购外卖行业 MAU 稳定增长，拍摄美化应用异军突起

- 人均 APP 安装量高位持平，使用时长环比提升。12 月人均 APP 安装数量保持 107 个，累计 4 个月不变，人均每日使用时长从 11 月的 4.9 小时升至 6.1 小时。

图表 3：人均 APP 安装数量及每日使用时长走势

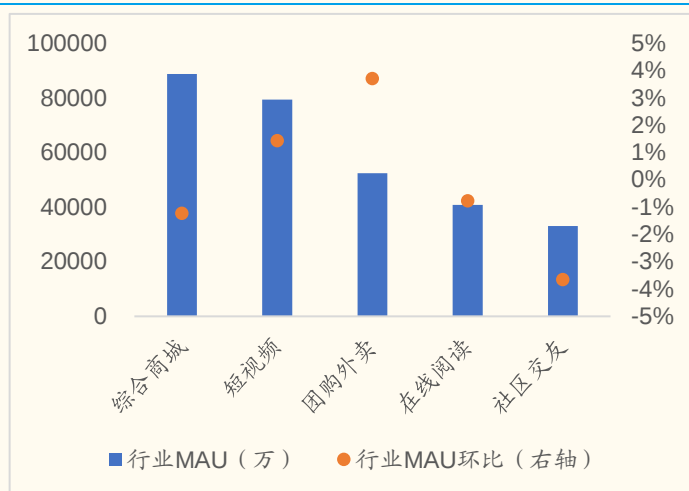


来源：极光，国金证券研究所

■ 团购外卖稳定增长，短视频集中化

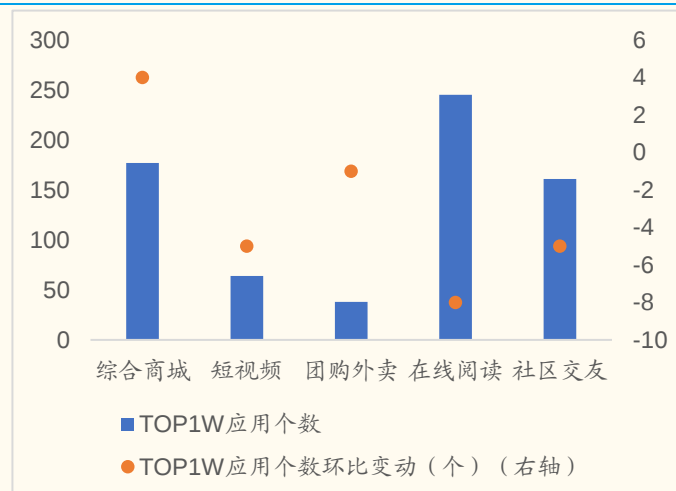
- 1) 行业 MAU 中，综合商城的行业 MAU 环比减少-1.22%，但依旧保持在第一，行业 MAU 为 8.88 亿；其次是短视频，行业 MAU 为 7.94 亿，维持了 1.44% 的较高环比增速，团购外卖位居第三，行业 MAU 为 5.246 亿，环比增速最高，为 3.71%。社区交友、在线阅读的 MAU 环比分别减少 3.65%、0.77%。
- 2) 12 月各行业前 10000 应用中的个数来看，行业分布变动较小，在线阅读行业保持高位 245 个，但环比减少 8 个，综合商城是唯一增加的，增加了 4 个，团购外卖环比维持稳定，短视频应用仍体现为较高的集中度，环比减少 5 个。

图表4：12月各行业MAU及环比变动



来源：极光，国金证券研究所

图表5：12月各行业TOP1W应用个数及环比变动



来源：极光，国金证券研究所

- **黑马应用中拍摄美化类继续占据榜首。**根据12月极光指数黑马TOP10应用榜单，12月上榜应用中拍摄美化类占据4席，其中秀脸、妮拍相机、心旅相机分列前三位，相比11月时秀影、秒剪、秀脸进入top10，可见拍摄美化类仍维持快速崛起状态。其他上榜应用还包括3款内容类应用，包括2款在线视频和2款在线阅读应用。

图表6：12月极光指数黑马TOP10应用

排名	应用	分类	公司	月均DAU	上升指数
1	秀脸	拍摄美化	广州取之有道网络科技有限公司	10-50万	160%
2	妮拍相机	拍摄美化	郑州朗通科技有限公司	10-50万	117%
3	心旅相机	拍摄美化	郑州阿帕斯数云信息科技有限公司	50-100万	77%
4	58到家精选	分类信息	北京五八信息技术有限公司	10-50万	74%
5	七读免费小说	在线阅读	北京得间科技有限公司	10-50万	73%
6	可话	即时通讯	北京带动热潮科技有限公司	10-50万	65%
7	T3车主	用车服务	南京领行科技股份有限公司	10-50万	45%
8	优链短视频	在线视频	海南有链科技有限公司	10-50万	44%
9	秀影图片编辑	拍摄美化	郑州阿帕斯科技有限公司	100-300万	43%
10	点亮	在线视频	杭州好兴星网络科技有限公司	10-50万	42%

来源：极光指数，国金证券研究所

图表7：11月极光指数黑马TOP10应用

排名	应用	分类	公司	月均DAU	上升指数
1	秀影图片编辑	拍摄美化	郑州阿帕斯科技有限公司	50-100万	84%
2	vivo短视频	短视频	杭州萌视科技有限公司	>300万	58%
3	蚁丛旅游	在线旅游	蚁丛科技有限公司	100-300万	58%
4	成语多多	教育平台	广州迈远信息科技有限公司	10-50万	50%
5	秒剪	拍摄美化	深圳市腾讯计算机系统有限公司	10-50万	47%
6	秀脸	拍摄美化	广州取之有道网络科技有限公司	10-50万	41%
7	创高体育	体育新闻	杭州创高软件科技有限公司	50-100万	40%
8	学浪	教育工具	北京因材施教教育科技有限公司	10-50万	38%
9	龙猫校园	健康工具	江苏凤凰智慧教育研究有限公司	10-50万	38%
10	allo	即时通讯	四川快戈点科技有限公司	10-50万	37%

来源：极光指数，国金证券研究所

3.2 移动 APP 融资热点：顺丰与微博公开发行业，多款休闲 APP 获投资

- 在移动 APP 领域，12 月主要有顺丰和微博公开发行业，分别融资 21.54 亿人民币和 13.8 亿港元。另外还有单身酒馆、心岛日记、搞笑星球、游研社等多款休闲垂类 APP 获得融资。

图表 8：12 月融资热点

应用	融资时间	轮次	投资方	金额	月均 DAU
BesTV	2021.12.25	股权转让	京东方，联和投资，天翼资本，东方国际	4.99 亿人民币	50-100 万
悦动圈	2021.12.24	股权转让	力盛赛车	1.77 亿人民币	10-50 万
单身酒馆	2021.12.21	Pre-A 轮	GGV 纪源资本	数百万美元	1-10 万
心岛日记	2021.12.20	天使轮	义融善道领投，云梯科技跟投	1000 万人民币	1-10 万
搞笑星球	2021.12.20	天使轮	未披露	数百万人民币	1-10 万
顺丰同城骑士	2021.12.14	IPO	公开发行业	21.54 亿人民币	10-50 万
游研社	2021.12.14	战略投资	虎牙直播	未披露	1-10 万
医联	2021.12.12	E 轮	中国生物制药	5.14 亿美元	1-10 万
微博	2021.12.08	IPO	公开发行业	13.8 亿港元	>10000 万
hope	2021.12.07	天使+轮	未披露	数百万人民币	1-10 万

来源：极光指数，国金证券研究所

图表 9：11 月融资热点

应用	融资时间	轮次	投资方	金额	月均 DAU
顺丰同城骑士	2021.11.30	股权投资	哈啰出行	未披露	10-50 万
画音	2021.11.29	B 轮	华兴资本，挚信资本	未披露	<5 万
网易云音乐	2021.11.23	基石投资	网易资本，索尼音乐娱乐，Orbis Investment	3.5 亿美元	>1000 万
蜻蜓 FM	2021.11.22	股权投资	中文在线领投，小米、瑞壹投资、普维资本跟投	未披露	100-300 万
有妖气漫画	2021.11.19	被收购	哔哩哔哩	6 亿人民币	<5 万
薄荷健康	2021.11.11	D2 轮	深创投	1 亿人民币	10-50 万
哈啰出行	2021.11.09	后期阶段	蚂蚁金服，阿里巴巴	2.8 亿美元	500-1000 万
哪吒汽车	2021.11.09	D2 轮	宁德时代	未披露	<5 万
小红书	2021.11.08	E 轮	淡马锡、腾讯领投，阿里巴巴、天图投资、元生资本等跟投	5 亿美元	>1000 万
燕麦医生医生版	2021.11.05	A++ 轮	千骥资本	1000 万美元	<5 万

来源：极光指数，国金证券研究所

3.3 微信小程序：看一看+与美团优选前二地位稳固

- 2021 年，看一看+、美团优选、拼多多、快手小程序表现突出。根据阿拉丁指数，头部 TOP10 小程序中，看一看+有 9 次上榜，其中 7 次位居第一，美团优选 9 次上榜均进入前五，其中 6 次位居第二，拼多多 5 次进入前四，快手 4 次进入前二。其他应用中，如通信行程卡多次进入前 10，京东、同程、美团外卖也均是前十的常驻选手。

图表 10：2021 年头部 TOP10 小程序上榜情况与次数

	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名	第 6 名	第 7 名	第 8 名	第 9 名	第 10 名
看一看+	7								1	1
美团优选		6	2		1					
拼多多	1	2	1	1				1		
快手	2	2								
通信行程卡			2				1	1	3	
京东				1	2	1	1		2	1
同程旅行			1	5	2	1				1
美团外卖					1		2	2	1	
青桔骑行				1			1	2		1
京喜					1			2		1

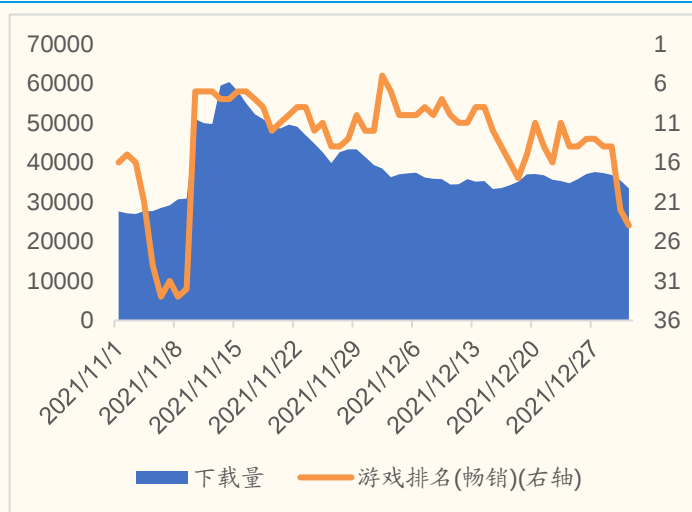
来源：阿拉丁指数，国金证券研究所

四、游戏与社区：《英雄联盟手游》企稳，金山《剑侠世界 3》上线

4.1 腾讯重点游戏：《英雄联盟手游》表现趋于稳定

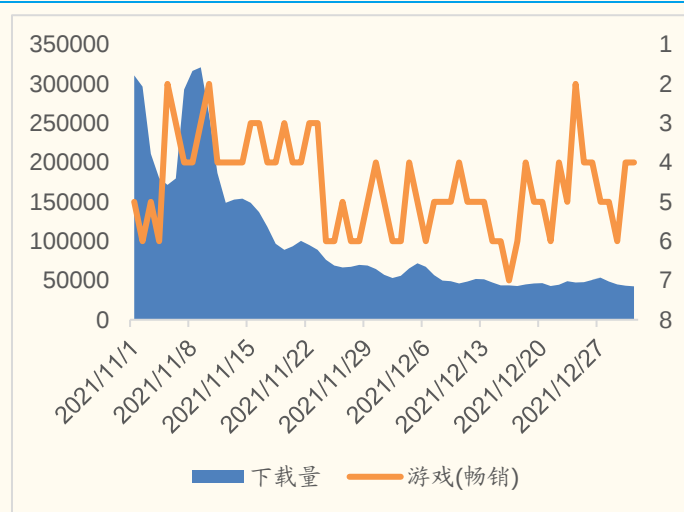
- 新游方面：据七麦数据，进入 12 月后，《英雄联盟手游》下载量经历收缩后企稳，基本稳定在 40000 水平，畅销榜排名同样稳定前 7，最高曾冲上第 2；《金铲铲之战》在 12 月震荡月底跌出前 20，下载量稳定 35000 水平没有大幅波动。

图表 11：金铲铲之战 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源：七麦数据，国金证券研究所

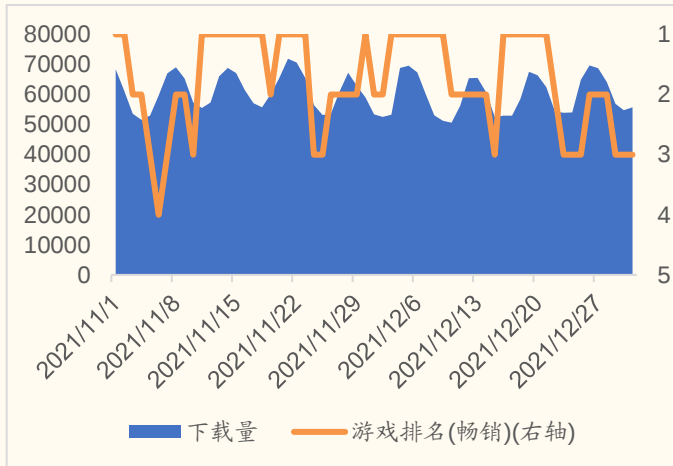
图表 12：英雄联盟手游 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源：七麦数据，国金证券研究所

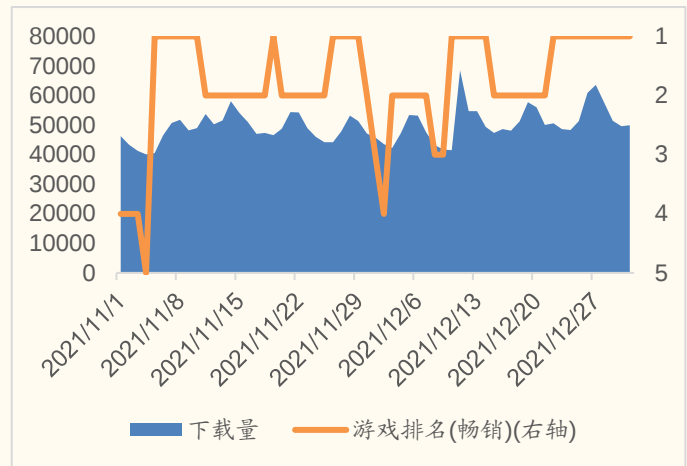
- 主力游戏方面：据七麦数据，2021 年 12 月王者荣耀、和平精英畅销榜排名较为稳定，二者轮流霸榜第一。其中王者荣耀保持前 3 地位，保持在 6 万到 7 万的日均下载，和平精英短暂下探至第五，保持在 4 万到 5 万的日均下载。

图表 13: 王者荣耀 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 14: 和平精英 11-12 月下载量及畅销榜排名

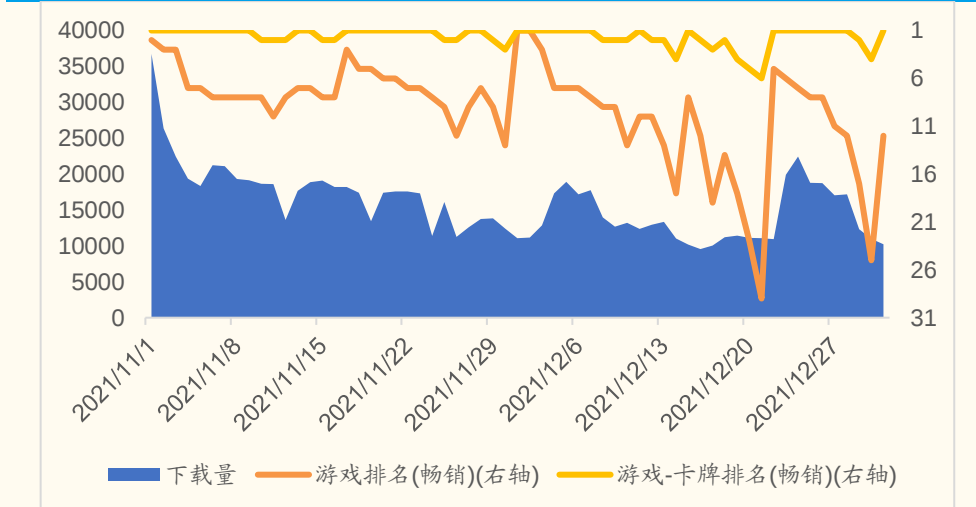


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

4.2 网易重点游戏:《哈利波特:魔法觉醒》版本更新仍有号召力

- **新游方面:** 在发布 3 个月 after, 12 月哈利波特畅销榜排名有所回落, 但新版本热度仍体现出较强号召力, 如 20 日、29 日新版本发布后有冲高, 23 日最高排名第 6。在卡牌的细分类排名基本维持第一。

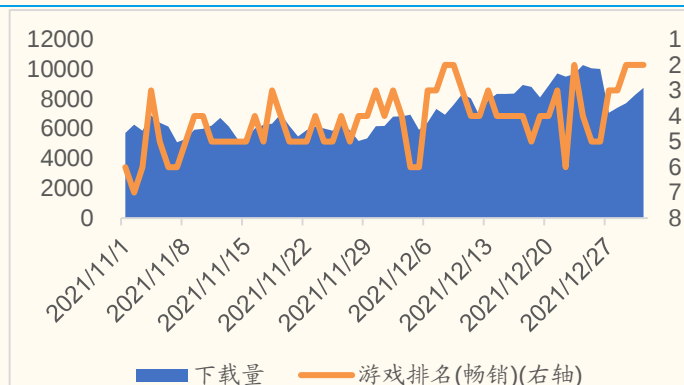
图表 15: 哈利波特 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

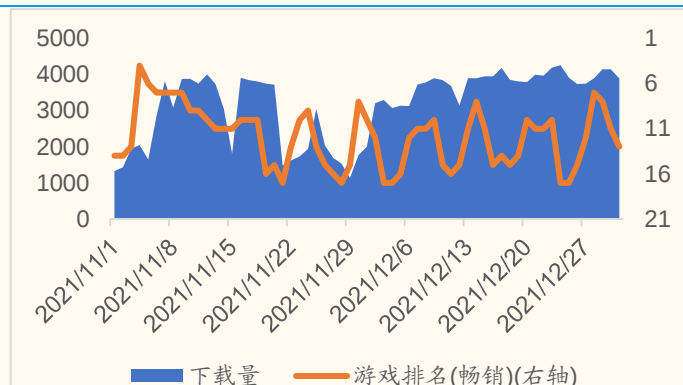
- **长线游戏:** 梦幻西游表现稳定, 游戏畅销榜排名保持在前七位, 12 月下载量有抬升趋势, 在 24 日达到高峰 10275 次; 大话西游则是在 5-18 位震荡; 率土之滨同样在 5-25 位震荡, 15 日达到畅销游戏总榜最高排名第 5 位, 持续两天, 细分类排名基本维持在第 2, 日均下载量也逐日上升, 月末小幅回落至 4000 左右; 阴阳师排名波动性较大, 畅销榜排名从月初第 16 持续下行至 26 日的第 62 位低点, 29 日开启反弹, 跃升至第 4, 回到日前波动区间, 下载量维持在 6 千至 7 千。

图表 16: 梦幻西游 11-12 月下载量及畅销榜排名



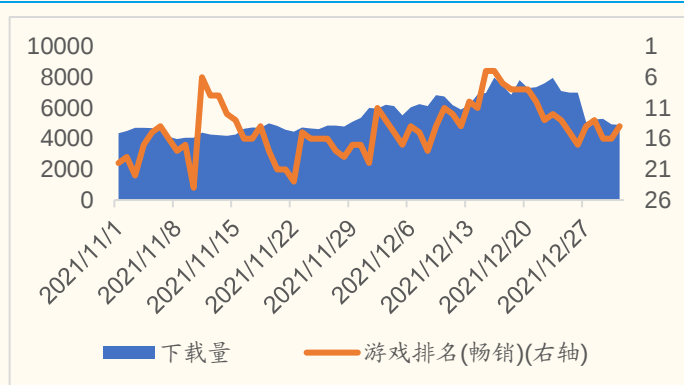
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 17: 大话西游 11-12 月下载量及畅销榜排名



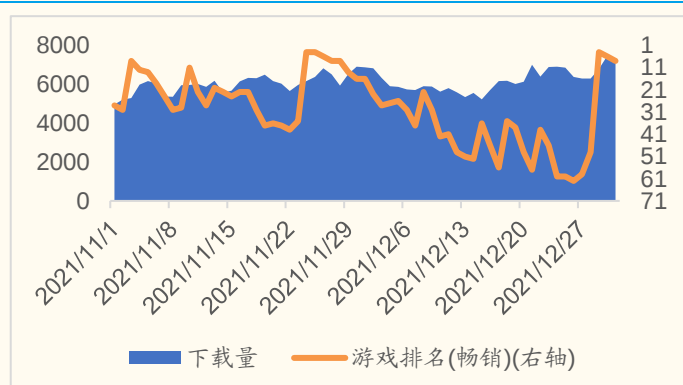
来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 18: 率土之滨 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 19: 阴阳师 11-12 月下载量及畅销榜排名

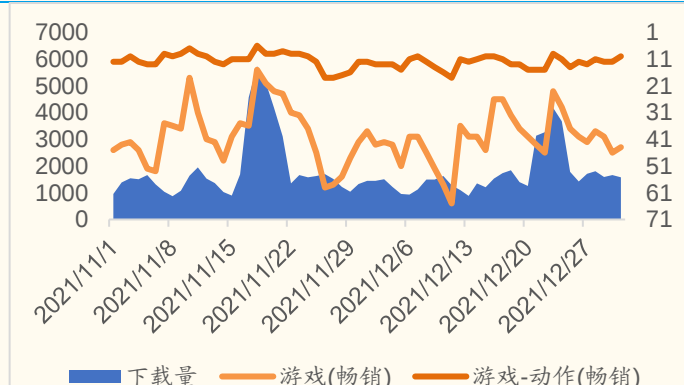


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

4.3 金山软件重点游戏:《剑侠世界 3》上线表现反响良好

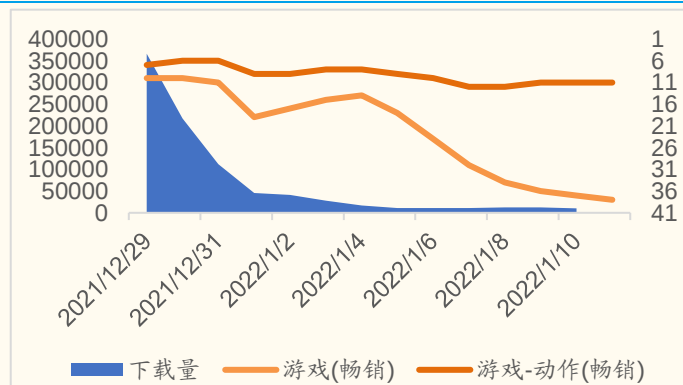
- 新游《剑侠世界 3》12 月 29 日上线后, 日下载量飙升到 366148, 后续趋稳徘徊在 1 万上下, 畅销榜排名首发进入前 10, 后期保持在 40 名左右, 整体表现基本稳定化, 在动作游戏细分领域排名都基本保持在 10 名左右。
- 经典主力游戏《新剑侠情缘》排名震荡在 20-60 之间, 下载量在 23 日达到 4175 次, 其余时间均在 1000 上下, 23 日达到月最高排名 23 名。

图表 20: 新剑侠情缘 11-12 月下载量及畅销榜排名



来源: 七麦数据, 国金证券研究所

图表 21: 剑侠世界 3 12 月下载量及畅销榜排名

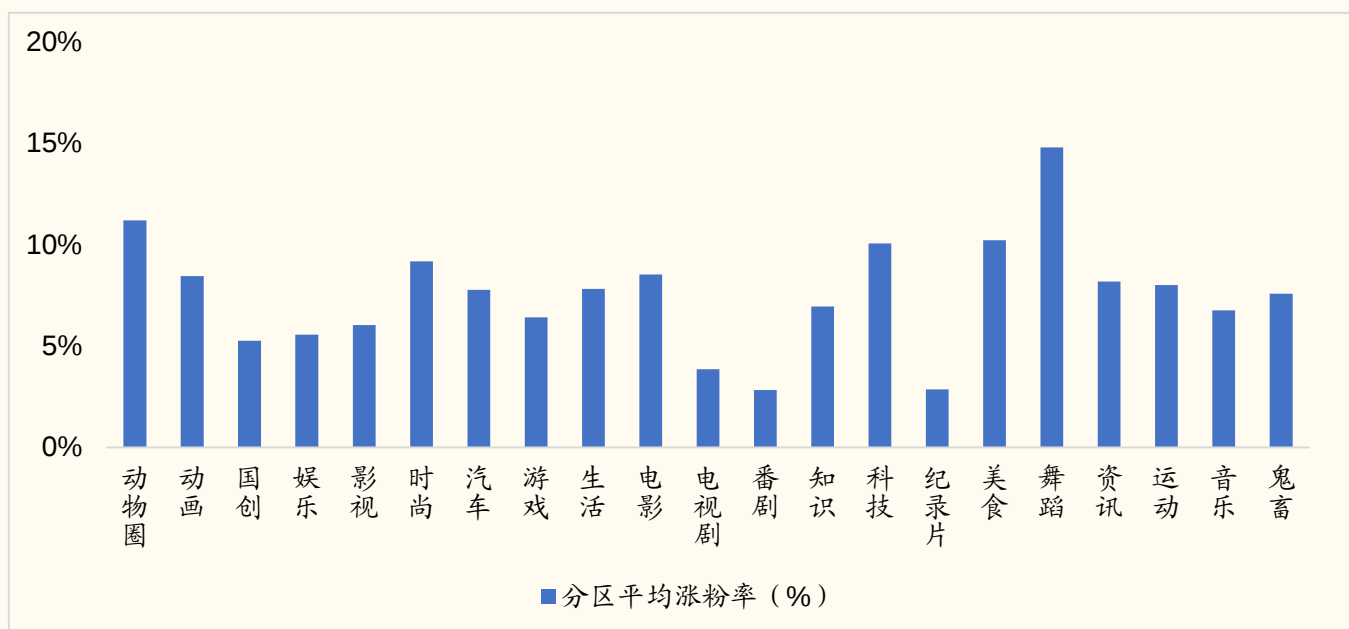


来源: 七麦数据, 国金证券研究所

五、内容平台：Bilibili 舞蹈区关注度增长，生活区整体强于游戏区

- Bilibili 舞蹈区平均涨粉率位列第一，为 14.8%，动物圈、美食、科技分区涨粉率均在 10%以上。

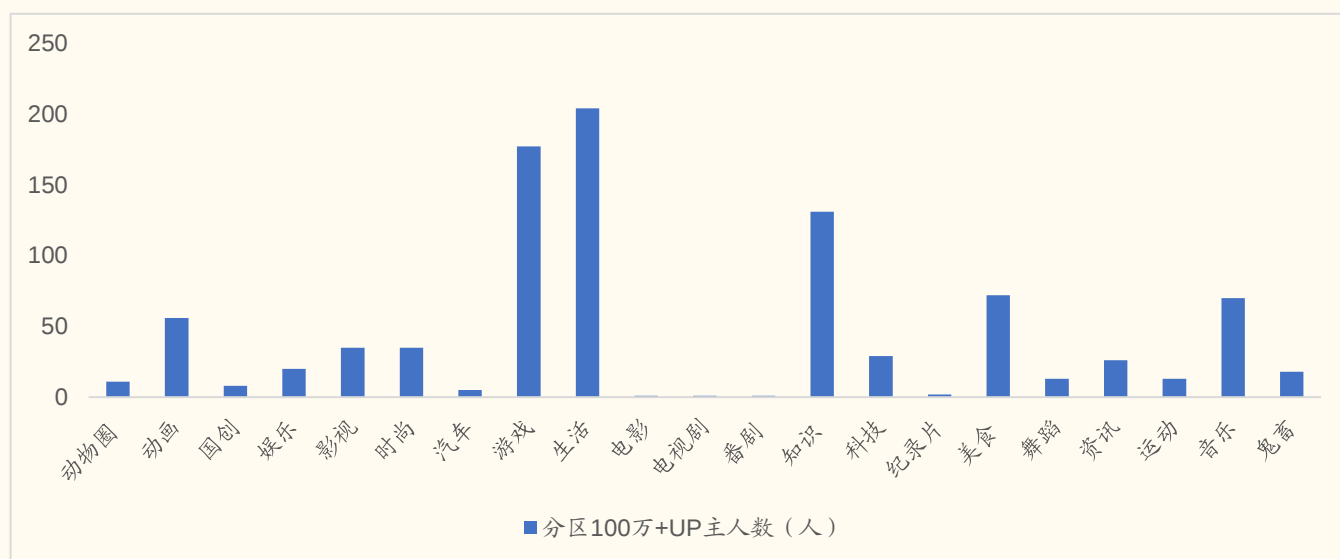
图表 22：过去 30 天 Bilibili 各分区平均涨粉率



来源：火烧云数据，国金证券研究所；数据口径为 2021 年 12 月 18 日-2022 年 1 月 18 日

- 游戏区和生活区 100 万+UP 主人数位列前二。据火烧云数据，生活分区 100 万粉丝 UP 主数量达 204 人，高于游戏分区的 177 人，排第三的知识区同样是最近一段时间增长较为迅速的分区，目前已有 131 位 UP 主达成百万粉丝。UP 主布局上可以看出，前三大分区的百万粉 UP 主超过 500 人，在全站占比达 55%。

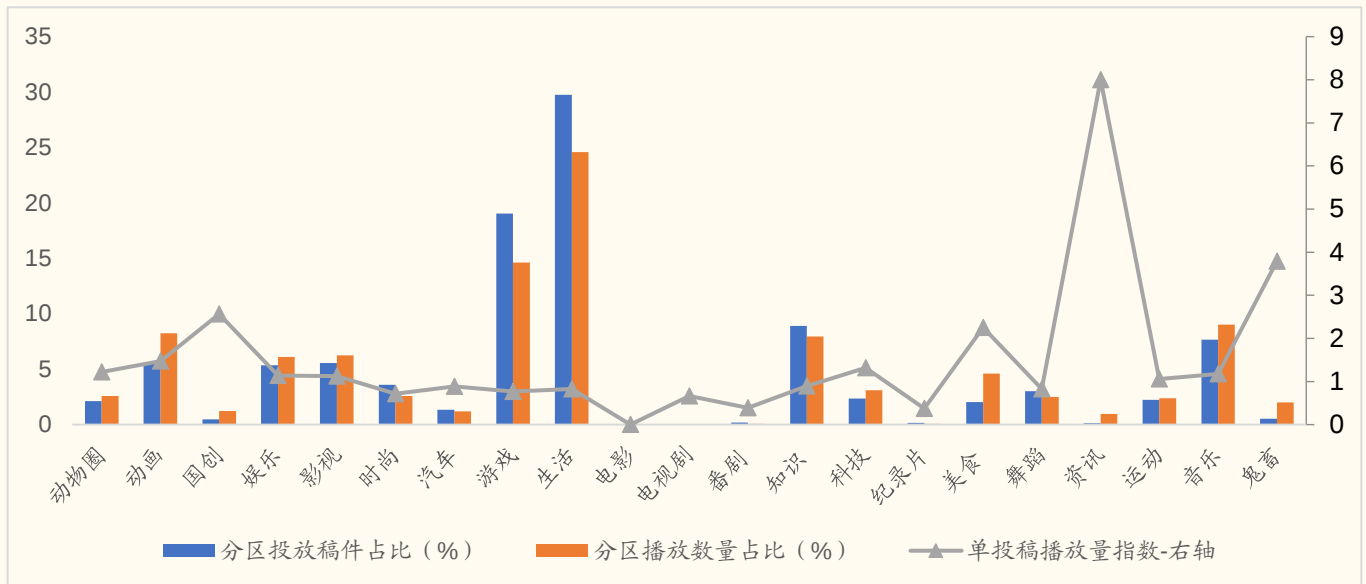
图表 23：过去 30 天 Bilibili 各分区 100 万+UP 主人数



来源：火烧云数据，国金证券研究所；数据口径为 2021 年 12 月 18 日-2022 年 1 月 18 日

- **生活、游戏分列前二，资讯与鬼畜区单投稿关注度高。**据火烧云数据，生活区和游戏区的投稿数分别占比接近 30%和 19%，播放量占比接近 25%和 15%，远高于其他分区。从单投稿的播放量上看，生活、游戏两大分区排名反而靠后，播放量较高的是资讯、鬼畜、国创、美食，这些分区内容供应相对集中，门槛也较高，体现为单稿件质量较高。

图表 24：过去 30 天 Bilibili 各分区投放稿件和播放量占比情况



来源：火烧云数据，国金证券研究所；数据口径为 2021 年 12 月 18 日-2022 年 1 月 18 日

六、电商：淘宝系整体增加买量，电商直播规模环比下降

6.1 传统电商：拼多多维持榜首，淘宝系广告投放增加

- 拼多多依然保持 APP 买量推广榜首位置，投放广告数达 78.32 万次，环比增加 86%，投放量 2 倍于第 2 名得物的 36.21 万次；淘宝系整体投放有增加，如淘特、淘宝、淘宝直播分列 3、4、8 名，天猫投放量大幅上升，跃升 95 名至第 15 名，闲鱼也升至前 20 名；京东投放量下降，排名也降至第七位。

图表 25：12 月购物类 APP 买量排名

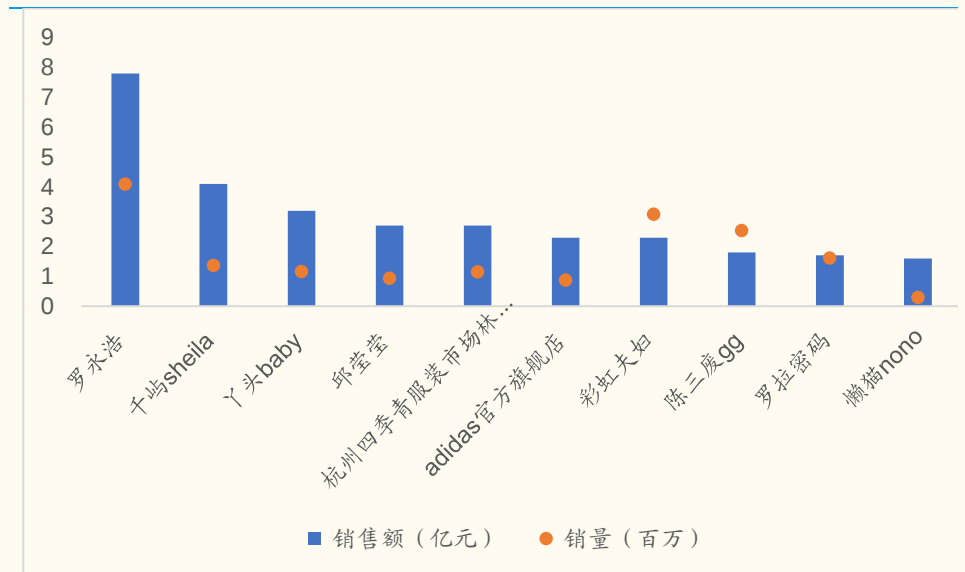
排名	环比升降	应用名称	开发商名称	本月投放广告数	投放数环比
1	0	拼多多	上海寻梦信息技术有限公司	783,177	86%
2	0	得物(毒)	上海识装贸易有限公司	362,106	147%
3	0	淘特	淘宝(中国)软件有限公司	353,043	219%
4	1	淘宝	浙江淘宝网络有限公司	101,510	208%
5	1	唯品会	广州品唯软件有限公司	46,824	85%
6	1	七彩计步	广州兴迈网络科技有限公司	30,447	27%
7	-3	京东	北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司	23,194	-40%
8	0	淘宝直播	淘宝(中国)软件有限公司	18,459	-21%
9	0	萌推	上海突进网络科技有限公司	14,142	-18%
10	1	锦鲤盲盒	上海驰豹网络科技有限公司	7,429	-6%
11	-1	叮咚买菜	上海壹佰米网络科技有限公司	7,377	-53%
12	3	美团	厦门三快在线科技有限公司	6,407	45%
13	19	国货严选	火星公转(上海)网络有限公司	6,110	374%
14	0	阿里巴巴	阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	5,323	6%
15	95	天猫	浙江天猫技术有限公司	3,928	2767%
16	4	朴朴	福州朴朴电子商务有限公司	3,699	57%
17	5	闲鱼	淘宝(中国)软件有限公司	3,619	61%
18	21	奇趣盲盒	上海助多科技有限公司	3,029	192%
19	17	一手服装批发网-全球快时尚女装源头好货	广州富米科技有限公司	2,990	172%
20	-7	元气魔盒	厦门迅熙网络科技有限公司	2,958	-45%

来源：AppGrowing，国金证券研究所

6.2 直播电商：抖音、快手销售量、销售额环比收缩

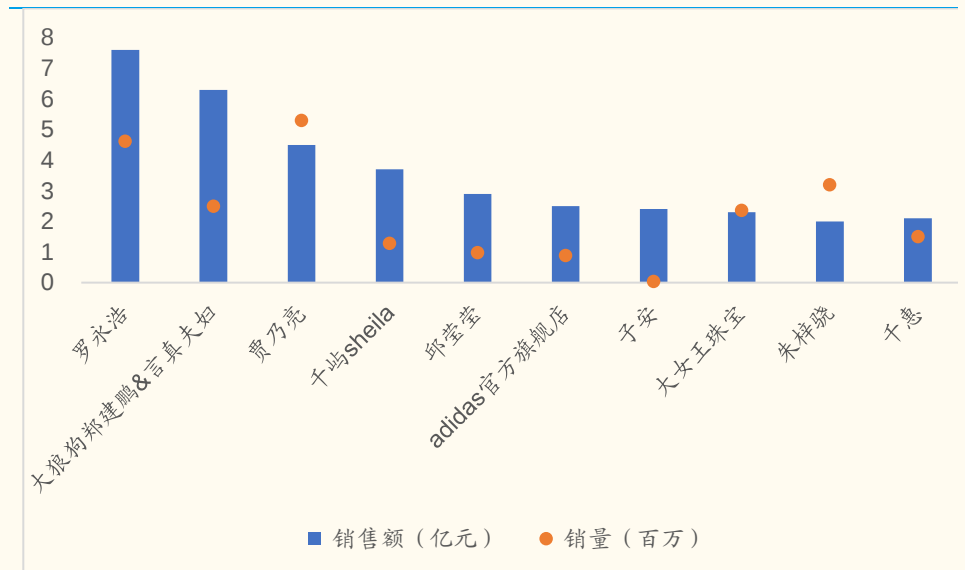
- **抖音直播头部主播 12 月销售量、销售额环比收缩。**据飞瓜数据，2021 年 12 月，受上月双十一影响，直播购买热度回至日常水平，抖音直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 30.2 亿元，比上月 36.3 亿元减少了 16.8%，销售量总计 17168 万件，环比减少 24.4%。前三名中，罗永浩保持第一，销售额 7.8 亿，销售量 4101 万件，环比降幅较小，与其他主播差距扩大；千屿 sheila 升至第二，销售额 4.1 亿元，销售量 1367 万件。月销售额排名在 3-10 名的其他主播，销售额在 1.6-3.2 亿元之间，销量方面，除罗永浩以外，彩虹夫妇的 309 万件和陈三废 gg 的 255 万件较高，其余主播均在 200 万件以内。

图表 26: 12 月抖音直播达人销售额排行榜



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

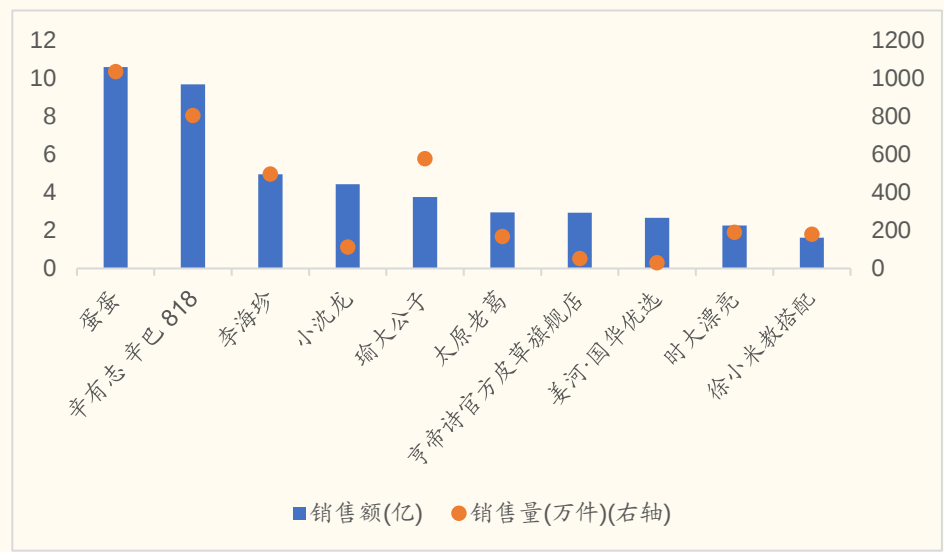
图表 27: 11 月抖音直播达人销售额排行榜



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

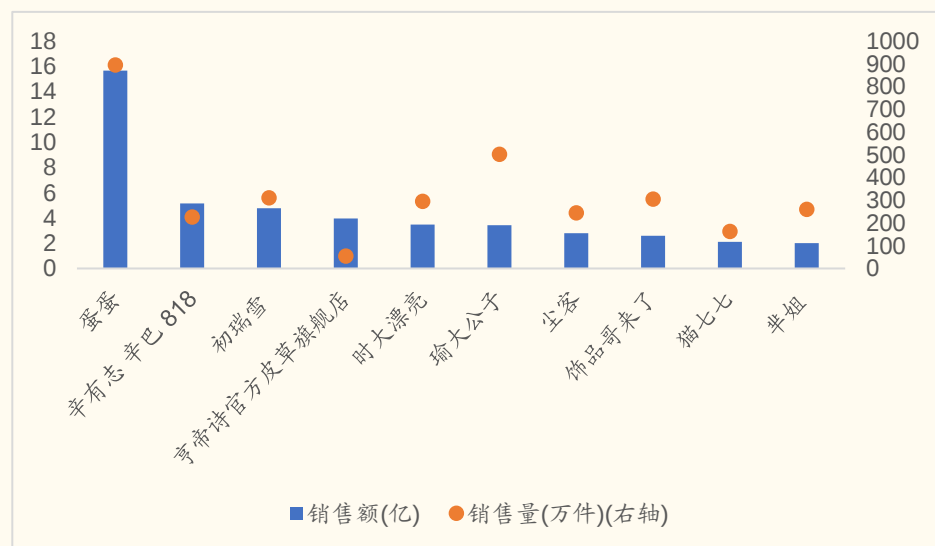
- **快手直播头部主播销售额环比收缩, 蛋蛋与辛有志占据前二。**据飞瓜数据, 2021 年 12 月, 快手直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 45.97 亿元, 比上月 66.48 亿元减少了 30.85%, 销售量总计 3263.92 万件环比减少 21.81%。前三名中, 蛋蛋保持第一, 销售额 10.57 亿, 销售量 1033.09 万件, 但相比于上月, 蛋蛋相对其他主播在销售额、销量上的领先优势已经缩小很多, 辛有志保持第二, 销售额 9.67 亿元, 销售量 802.88 万件。月销售额排名在 3-10 名的其他主播, 销售额在 1.6-5.0 亿元之间, 瑜大公子销量依然在同水平销售额主播中领先。

图表 28：12 月快手直播达人销售额排行榜



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 29：11 月快手直播达人销售额排行榜



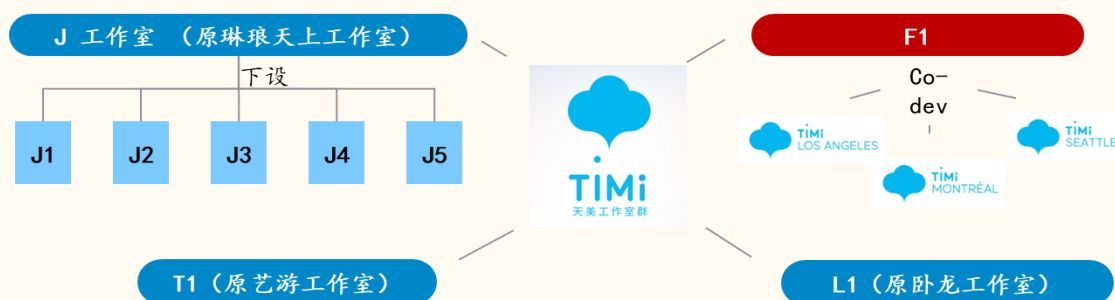
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

七、重点个股动态跟踪

7.1 腾讯：成立天美 F1 工作室加速布局海外市场

- **天美 F1 使命：**致力于探索游戏未来形态，用 3A 品质、原创 IP 服务全球、全平台玩家，与 J/T/L 序列并列。产品远期对标于电影《头号玩家》中的绿洲（Oasis）式的虚拟社区，身份、沉浸感、足够大的物理边界和内容密度、自进化的世界、稳健的经济系统等等，将共同支撑起未来的游戏形态。F1 工作室与并列于 J、T、L 序列，与全球团队协同研发（Co-dev）。之前公布的天美的北美在研主机 AAA 项目，包括西雅图的射击项目、蒙特利尔的开放世界，其实都是与天美 F1 协同研发的，同时天美 F1 工作室旗下另还有一些尚未公开的 AAA 品质的主机项目，也正在研发中。

图表 30：天美工作室群架构调整



来源：天美工作室，国金证券研究所

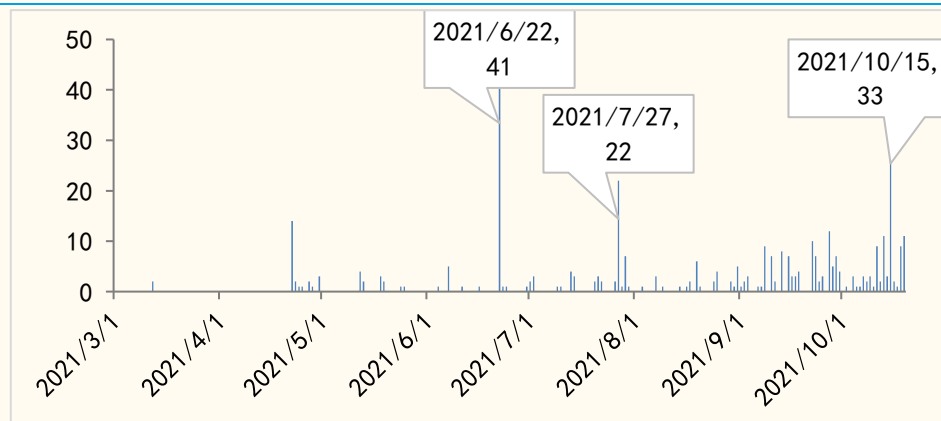
- 天美海外工作室布局：已于海外成立北美地区三大工作室与独立工作室，并伴随人员的招聘，加快进军海外市场步伐。先后成立洛杉矶、西雅图、蒙特利尔北美工作室及 TEAM KAIJU 独立工作室；人员方面，几次海外工作室成立的宣布伴随着招聘的高峰，如 6 月 22 日（西雅图工作室成立前后）在西雅图、洛杉矶、尔湾、温哥华；7 月 27 日（蒙特利尔工作室成立前后）在蒙特利尔、西雅图、洛杉矶；10 月 15 日（team kaiju 官宣前后）在洛杉矶、西雅图、帕罗奥多、新加坡。

图表 31：天美北美工作室成立情况



来源：国金证券研究所整理

图表 32：腾讯 IEG 事业群的海外地区招聘时间分布



来源：国金证券研究所整理，注：纵轴为招聘人数

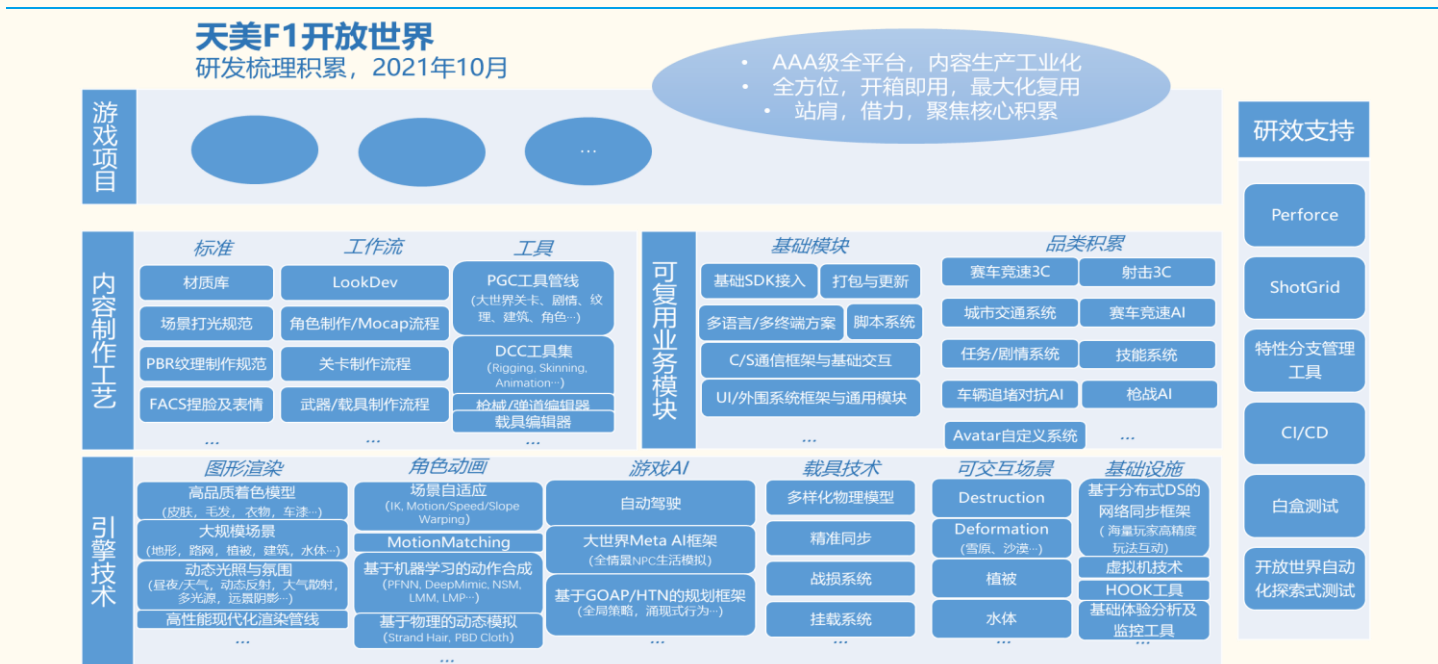
- **天美 3A 开放世界游戏打造：或已接近 L1 阶段。**开放世界游戏开发常被分为 4 个主要节点，分别是 Conception、Preproduction、Alpha 和 Beta，立项、研究等 7 个具体阶段，天美 F1 工作室已从内容制作、引擎技术等方面积累了一定硬核技术，预计天美已接近 L1 阶段，能达成平衡循环的世界，此时，AI 的影响范围相对 L0 更大，有了流动的行人、车辆、路网 AI 系统等，它们形成了一种世界的自我平衡运转。

图表 33：开放世界游戏开发节点及其内容



来源：天美工作室，国金证券研究所整理

图表 34：天美 F1 开放世界研发积累



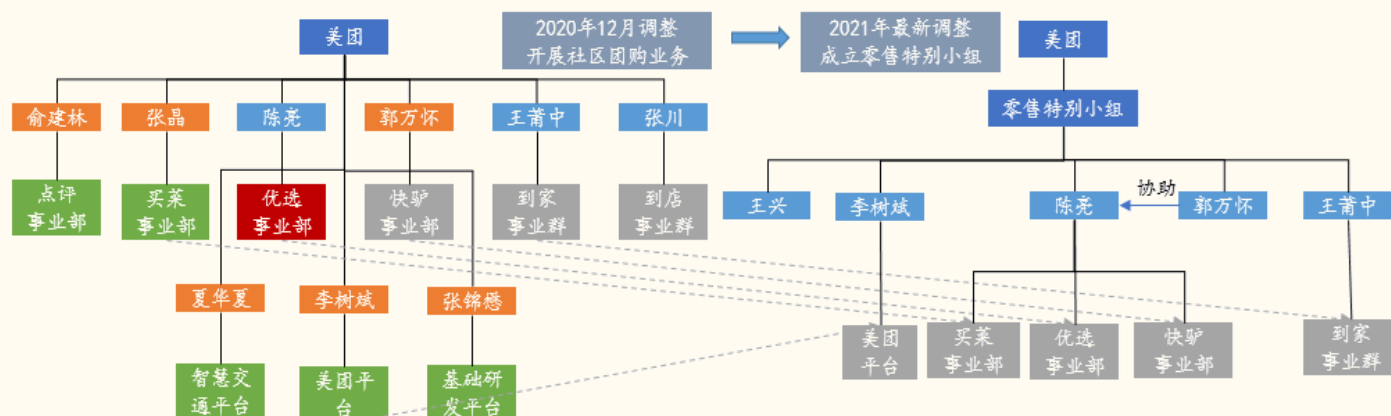
来源：天美 F1 工作室，国金证券研究所

7.2 美团：组织架构调整，人员聚焦零售

■ 2020年起发力社区团购，近期调整落实“零售+科技”战略，聚焦零售

- 1) 2020年12月，发力社区团购：成立优选事业部；摩拜、出行等业务地位相对弱化；成立智慧交通平台，强化LBS基础设施建设，用于支持交通、地图、无人配送等。
- 2) 2021年9月，美团战略调整为“零售+科技”：10月27日成立零售特别小组；将买菜、优选、快驴整合，向统一负责人汇报；

图表 35：美团组织结构调整

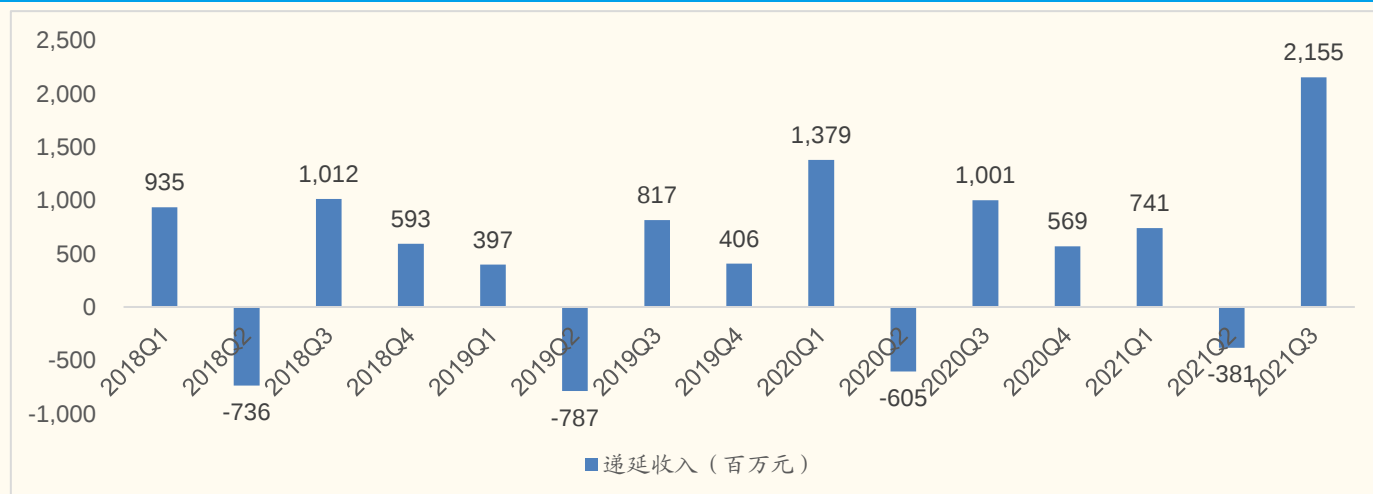


来源：美团，国金证券研究所

7.3 网易：Q3 递延收入同比+115%，关注出海与平台拓展

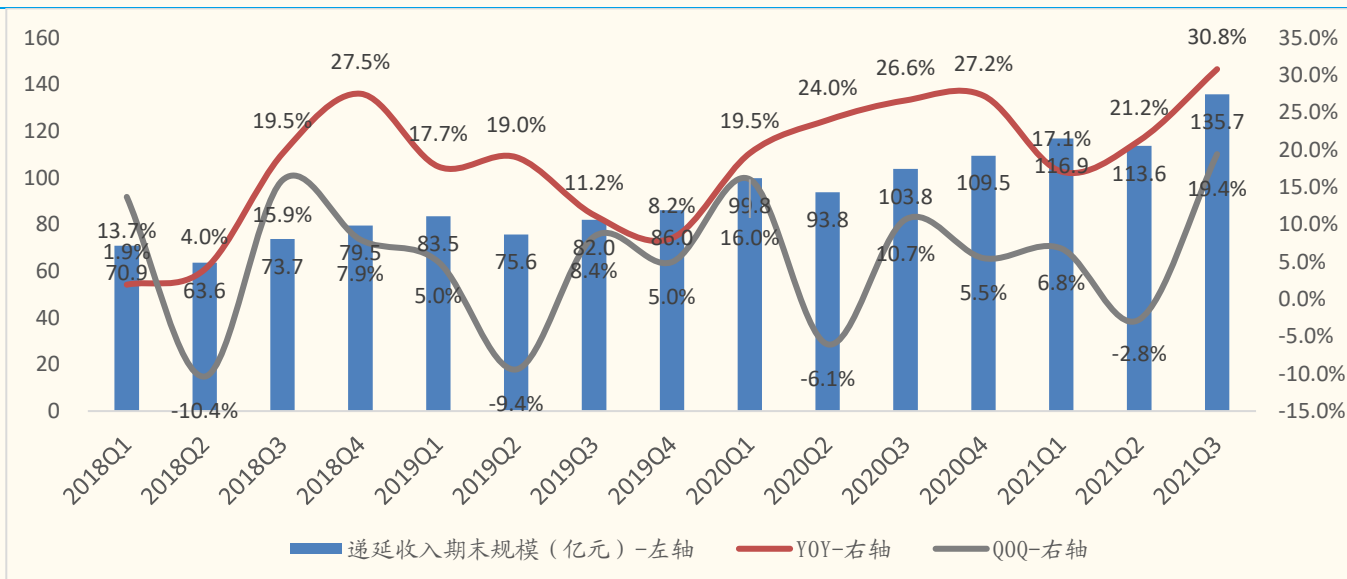
- **亮点 1：新游表现突出，单季度递延收入同比+115%。**现金流口径计，网易 21Q3 递延收入 21.54 亿元，同比增长 115%。对应到流动负债的递延收入科目，21Q3 达到 135.7 亿元，同比+30.8%，环比+19.4%，达到公司历史新高，充足的递延收入有望在未来逐步释放，形成后续业绩的重要支撑。

图表 36：网易现金流量表口径递延收入及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

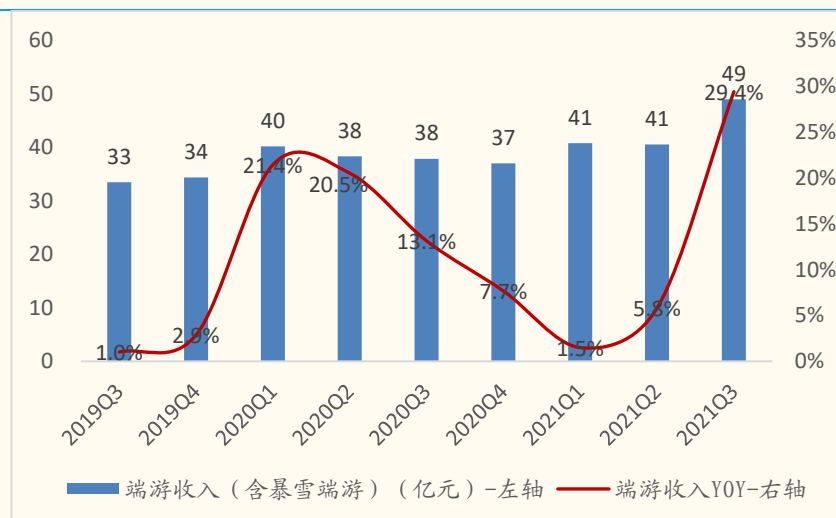
图表 37：网易流动负债-递延收入科目期末规模及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

- **爆款新游贡献重要增量：**除传统旗舰游戏在旺季的优秀表现以外，《永劫无间》、《哈利波特：魔法觉醒》两款新游获得了巨大成功。“武侠吃鸡”《永劫无间 (NARAKA:BLADEPOINT)》自 8 月 12 日登陆 Steam 后长期维持周销量前列，截至 11 月 10 日卖出 600 万份，创下国产买断制游戏的销量记录。21Q3 端游收入约 49 亿元，同比增长 29.4%，增速亮眼。

图表 38：网易端游收入及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

- **亮点 2：爆款新游跨地区、跨平台提上日程，后续游戏储备丰富**
 - 《哈利波特：魔法觉醒》预计将在 2022 年扩大海外地区上线，有望成为全球爆款，为公司带来更多流水增量和全球化经验；
 - 《永劫无间》预计在 2022 年进入更多终端，包括主机端和手机端；
 - 公司重点储备还包括与暴雪合作的基于经典游戏 IP 的《暗黑破坏神：不朽》以及《倩女幽魂隐世录》。

图表 39：网易部分后续游戏发行计划

游戏	定位	平台	类别	后续进度
哈利波特：魔法觉醒	爆款	手游	策略、卡牌	预计 22 年海外地区发行
永劫无间	爆款	PC (Steam、官方国服)	角色扮演、动作	预计 22 年推出主机、手机版
暗黑破坏神：不朽	游戏储备	手游	暗黑、地牢、RPG	2022 年
倩女幽魂隐世录	游戏储备	手游	卡牌、ARPG、RPG	时间未定

来源：网易官网，公司公告，国金证券研究所

7.4 哔哩哔哩：Q3 用户增长超预期

- **要点 1：3Q21 热门 OGC 内容上线，推动会员数量提升、用户日均使用时长创下历史新高。**Q3 公司大会员数量达 1820 万，同比增长 42%；用户日均使用时长达 88 分钟，环比 Q2 增长 7 分钟。我们认为主要为 Q3 公司上线了多个热门 OGC 内容，包括综艺《90 婚介所》、《我的音乐你听吗》、《元龙第二季》，其中《我的音乐你听吗》、《90 婚介所》，根据骨朵数据，排名全网网络综艺热度榜第 5 以及第 7，持续推动用户破圈。

图表 40：B 站热门综艺 7-10 月全网网综热度排名

排名	90 婚介所	我的音乐你听吗
7 月	-	-
8 月	10	12
9 月	7	5
10 月	9	6

来源：骨朵数据、国金证券研究所

- **要点 2：Q4 热门内容回归或带动 Q4 用户保持稳步增长。**Q4 热门番剧《鬼灭之刃无限列车》、热门纪录片《人生一串第三季》回归，其中《鬼灭之刃》动画 B 站播放量达 7.5 亿次，追番人数全站第二，达 1084.9 万，《鬼灭之刃无限列车》于 11 月 17 日上线，目前追番人数已成为全站第一，超 1130 万；而热门记录表《人生一串》前 2 季口碑较好，B 站评分分别为 9.8/9.7 分，播放量均超 1 亿。优质 OGC 内容叠加 S11 总决赛 EDG 夺冠带来的高播放量，根据公司业绩交流会，与 S 赛相关的 Up 主视频投稿播放量已超过 28 亿。我们认为公司 Q4 有望通过优质内容推动用户规模的稳步增长，从而带动非游戏业务的增长。

图表 41：B 站独家版权番剧追番人数前 10 名

排名	B 站独家版权番剧	追番人数（万）
1	鬼灭之刃 无线列车篇	1134.5
2	鬼灭之刃	1084.9
3	工作细胞：细胞大作战	913.9
4	工作细胞 第二季	836.4
5	小林家的龙女仆 第二季	828.1
6	工作细胞	789.7
7	鬼灭之刃（中配）	769.9
8	小林家的龙女仆	754.3
9	辉夜大小姐想让我告白～天才们的恋爱头脑战～ 第二季	737.1
10	辉夜大小姐想让我告白～天才们的恋爱头脑战～ 第一季	714.4

来源：哔哩哔哩官网、国金证券研究所

- **要点 3: Q3 广告销率持续提升, 客户拓展+花火平台持续推进有望驱动广告收入保持高速增长。**公司 Q3 广告收入 11.7 亿元, 同比增长 110%, 主要由于广告效率持续提升、更多 Up 主入驻花火平台以及公司持续拓展 KA 客户, 根据公司业绩会议, Q3 超 1.5 万名 Up 主入驻花火平台, 同比增长超 25%, Q3 公司拓展了更多汽车、服饰、鞋包等行业的广告客户。另外, 根据公司业绩交流会, 双十一期间, 公司电商的广告预算排名全网第五, 转化 ROI 排名全媒体第一, 我们认为持续提升的广告销率以及客户的进一步拓展和花火平台的推动, 有望驱动 Q4 以及 22 年广告收入保持高速增长。

八、海外重点公司跟踪

图表 42: 12 月以来 Facebook 重点信息跟踪

时间	事件
2021/12/2	Facebook 宣布取消加密货币广告禁令。
2021/12/5	Facebook Messenger 上推出了一项新功能, 名为"拆分支付", 新功能可以让朋友和家人免费分摊费用——无论是餐馆账单还是房租
2021/12/7	Facebook Gaming 即将迎来一款多人线上《吃豆人》游戏, 《Pac-Man Community》是一款侧重多人游戏体验的经典街机游戏。
2021/12/9	Facebook 宣布向美国和加拿大 18 岁及以上用户开放虚拟现实应用 Horizon Worlds。
2021/12/10	Facebook 推出个性化的“年度回顾”功能。在 Facebook 上, 用户可以分享他们个性化的“一起走过的一年”卡片, 其中突出了 2021 年对他们最重要的朋友、感情、地点和人物。
2021/12/12	商标信息显示 Facebook 正开发围绕宠物提供的社交媒体应用程序
2021/12/13	社交媒体网络 Facebook 的所有者 Meta Platforms Inc 以 6000 万美元收购了美国地区银行 Meta Financial Group 的相关商标资产。
2021/12/17	Facebook 为收购客户服务公司 Kustomer 做出让步, 允许让竞争对手的产品和 Kustomer 产品平等运营, 从而进一步加强获得欧盟批准的可能性。
	美国联邦贸易委员会(FTC)已经对 Facebook 母公司 Meta 收购热门虚拟现实(VR)健身应用 Supernatural 的交易展开深入反垄断调查。
2022/1/6	法国数据隐私监管机构 CNIL 对 Facebook 罚款 6000 万欧元, 原因是违反隐私规则, 用户无法轻易拒绝“Cookie”跟踪技术。如果在决定发布后的三个月内没有改正做法, 还将被处以每天 10 万欧元的罚款。

来源: 国金证券研究所整理

图表 43: 12 月以来 Google 重点信息跟踪

时间	事件
2021/12/9	MIT 和 Google Brain 创建工具以加速新太阳能电池的开发
2021/12/14	Google 表示计划将于明年将 Google Play Games (也就是 Android 游戏) 引入到 Windows PC 上。
2021/12/16	Google 公布“移动计算设备的显示配置”的专利, 该文件描述了在不增加手机尺寸的情况下创造更大的屏幕区域的需要。为了创造一个全面的屏幕体验, 其他组件如自拍镜头必须安置在其他地方, 解决方案是在面板下的摄像头中找到的。
2021/12/19	Google 宣布了一项针对云存储服务 Drive 的新政策, 该政策将很快开始限制对被认为违反该公司政策的文件的访问。
	Google 宣布在美国推出一款类似于 Shopify 的一站式电商 SaaS 平台, 名为 Qaya, 旨在为创作者创建在线商店以出售他们的产品和服务。
2022/1/4	Google 已斥资 4000 万美元获得该公司 4.6% 股权, 成为其第三大法人股东, 双方将携手进军元宇宙市场。

来源: 国金证券研究所整理

图表 44：12 月以来 Amazon 重点信息跟踪

时间	事件
2021/12/1	Amazon 云科技与高盛共同推出面向机构的全新云上数据和分析解决方案——高盛金融数据云。
2021/12/2	Amazon 云科技成为 Meta 云服务提供商，Meta 将在亚马逊云科技上运行第三方合作应用，并使用云服务支持其已在使用的亚马逊云科技的企业。
2021/12/7	Amazon 品牌收购公司 Nebula Brands 已经完成超过 5000 万美元 B 轮，领投方为 LVMH 旗下的股权 L Catterton，跟投方为经纬创投和阿尔法公社。
2021/12/8	Amazon 宣布，其将在 2022 年 5 月 1 日停用 Alexa.com 平台，今后将不再发布新的月度统计数据。
2021/12/9	Amazon 因涉嫌滥用其在电子商务物流领域的主导地位而被意大利反垄断机构处以约 11.3 亿欧元（约合 81 亿元人民币）的罚款。
2021/12/16	Amazon 品牌收购公司 Benitago 获得 3.25 亿美金 A 轮，本轮融资由资产管理公司 CoVenture 领投，汇丰英国公司跟投。
2021/12/13	Amazon 品牌收购公司 Accel Club 完成 1.7 亿美元 A 轮。本轮融资由 Redseed、North Wall Capital 领投，Flyer One Ventures 跟投，融资额将用于支持 Accel Club 扩大品牌收购的版图。
2021/12/13	Amazon 宣布推出完全托管的广域网服务 Amazon Cloud WAN。Amazon Cloud WAN 可连接本地数据中心、分支机构和云资源，简化全球网络运营。
2022/1/5	Amazon 宣布与 Stellantis 达成一项购买电动送货车辆的协议，根据这项协议，亚马逊将成为 Stellantis 的 Ram ProMaster 电动的首个商业客户。这款电动货车预计将于 2023 年开始生产。
2022/1/11	Amazon 发布了一个全新的补助计划，要给卖家直接返还 5% 的销售额作为奖励。

来源：国金证券研究所整理

图表 45：12 月以来 Netflix 重点信息跟踪

时间	事件
2021/12/5	Netflix 出品的《生化危机》真人剧集首次曝光预告片
2021/12/10	Netflix 已经推出了一个名为“Tudum”的新网站，该网站将为消费者提供有关续订、播出日期和以其电视节目和电影为特色的额外内容的新闻。
2021/12/11	Apple TV+、Netflix、Amazon 和 Disney+ 共同承诺，每年在法国制作节目的费用将高达 3.3 亿美元--以符合欧盟法律规定。

来源：国金证券研究所整理

九、投资建议

- 相较中概股，港股互联网对投资者的吸引力有望提升，港股市场或将成为长期配置互联网的重要场景。2021 年 12 月美国 HFCAA 实施细则完善，焦点在于审计问题，美国该监管法案实施后，中概股将面临一定不确定性，或将增强投资者配置资金于港股互联网的意愿。此外，港交所降低二次上市的门槛，新规从 2022 年 1 月 1 日起实施，进一步加强了港股市场的吸引力，预计有望推动未来港股市场成交额增厚。
- 互联网公司经监管后聚焦主业，从人员角度判断基本面探底。主要互联网公司大多进行了经营上的调整，更加关注主营业务，呈现人员结构优化（部分公司调整非核心部门人员），短期经历调整，而中长期有望改善盈利情况，基本面探底，未来将有序向好发展。
- 如美团在“零售+科技”新战略下，进行组织架构调整，聚焦“新零售”业务，外卖业务稳健发展，到店业务与快手达成合作；
- 游戏出海是未来趋势，关注腾讯网易出海。1）腾讯：公司成立天美 F1 工作室并招兵买马，加速海外市场布局，同时英雄联盟手游受益于端游庞大

的潜在 IP 用户规模，硬核玩法下其稳态 DAU 或将为王者荣耀的 0.2-0.3 倍，ARPPU 值和付费率向上空间有望驱动商业化提升，预计稳态月流水约为王者荣耀的 0.18-0.27 倍；2）网易：优质游戏如《哈利波特》手游、《永劫无间》海外表现值得期待，《暗黑》预计年内上线，有望成为国内外爆款。

十、风险提示

- **宏观经济运行不及预期风险。**一方面疫情反复影响正常出行和消费，影响宏观经济的正常运行；另一方面，国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则互联网广告、电商等变现方式均会受到一定冲击。
- **政策风险。**2021 年以来，互联网传媒行业的监管收紧，若后续行业监管政策发生变化则会对影响个股及行业表现。
- **行业竞争加剧风险。**当前互联网公司多重新聚焦主业，各自优势行业内仍存在其他竞争方，若发生激烈的行业竞争，可能对其中公司的利润水平或增长速度有不利影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402