



互联网传媒周报：外卖、到店行业短期情况及长期空间



本期投资提示：

近五个交易日，SW 传媒 (-0.66%)，跑赢沪深 300 (-2.14%)，创业板 (-2.80%)，整体而言，仍在底部震荡阶段。近五个交易日，恒生指数 (-0.04%)，恒生科技 (-2.35%)，哔哩哔哩 (拟双重上市)、阿里巴巴 (宣布回购)、小米集团 (宣布回购) 涨幅超过 5%，但权重股腾讯控股 (-6.46%)，快手 (-7.40%)，美团 (-11.94%)，跌幅较大。

核心观点：港股科技和中概互联、以及 A 股视频、游戏板块，回购进一步确认底部，股价受流动性、政策、基本面三方面影响。(1) 流动性：中概退市危机、俄乌冲突等影响 3 月以来港股和中概波动，美国 SEC24 日宣布通过《外国公司问责法》最终修正案，或加剧中概退市，但中概回流二次上市或双重上市将成长期趋势 (A 股视频游戏板块虽受中概退市影响较小，但受互联网估值中枢影响)。(2) 产业监管政策上，国家发展改革委、商务部关于印发《市场准入负面清单 (2022 年版)》，提及“强化反垄断监管，防止资本无序扩张、野蛮生长、违规炒作，冲击经济社会发展秩序”。我们认为反垄断、数据安全的监管框架基本落地，未来主要关注游戏版号发放、互金整改方案等。(3) 基本面：腾讯、美团等多公司发布 21Q4 财报，互联网收入增速放缓明显，21H2-22H1 基本面疲软已有预期，在线上渗透率提升放缓下，广告外卖到店电商 OTA 等业务受消费景气度和疫情防控影响，游戏受未成年防沉迷和版号暂停发放影响；但预计 22H2 基本面有望改善。此外，继续推荐分众传媒、视源股份、国联股份。

专题一：外卖、到店行业短期情况及长期空间。从美团 21Q4 财报来看，四季度疫情扰动下，外卖增速略有回落，但整体保持较高景气度。用户规模及交易频次驱动交易规模提升，外卖 GTV 保持 20.7% 同比增速。同时，外卖单均收入与成本差额约为 -1.1 元/单，印证平台社会价值及长期盈利空间。我们简单梳理外卖行业的盈利空间分析框架，具体拆分来看，外卖平台合理的盈利空间 = 商家效率提升 + 消费者时间价值提升 - 骑手成本 - 消费者补贴 - 社会成本 - 对其他业务的导流成本 - 平台运营成本。到店方面，四季度疫情防控下行业韧性超预期，长期线上渗透率、广告变现拉动增长。

专题二：多家互联网公司宣布回购，底部进一步确认。目前多个互联网公司股价已经低于回购价格和估值低于历史估值区间，具备安全边际。近期互联网相关的政策和舆论的积极信号变多，维持 22 年互联网平台估值修复的逻辑，2H21-1Q22 的基本面疲软预期较为充分，2H22 起有望改善，平台竞争加剧但部分公司已有护城河，政策主要关注版号、互金整改细则等。

专题三：分众传媒：疫情短期扰动，但从长期价值看当前明显低估，继续推荐。疫情防控对短期业绩的影响程度尚难评估，但现有点位 21 年贡献利润 60.2-62 亿（即使 21H2 需求疲软，且随着未来单屏价值提升和点位扩张继续提升业绩），对应 21PE 接近 15x，低于历史估值中枢。但分众无论抗周期能力、管理水平、竞争格局等都较之前有明显提升，且梯媒仍是品牌广告投放的主阵地，持续获得消费等多个行业广告主预算倾斜。

标的：分众传媒、视源股份、国联股份、网易、三七互娱、腾讯控股、
快手科技、芒果超媒

风险提示：产品表现不及预期风险，宏观经济进一步下行风险。

关键词：创业板 疫情 阿里巴巴

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39808

