



# 前瞻研究互联网行业跟踪点评： 政策释放积极信号 关注后续 盈利改善情况



2022年5月17日,全国政协召开数字经济专题协商会,再次释放“支持平台经济、民营经济持续健康发展”的积极信号。当前市场环境下,考虑宏观压力及流动性方面折价,头部公司如阿里巴巴、腾讯控股已达近5年估值分位数的4%、2%,即便考虑到互联网的投资逻辑已经发生变化,在下一代云计算、AI驱动的数字经济的国际竞争中,中国互联网公司依然具备比较优势。在市场情绪悲观时,我们回归基本面,讨论未来1-2年中国互联网公司可能的成长性及其风险,站在未来1-2年的时间维度上,中国互联网公司投资依然有可能实现相对稳定的回报。我们建议重点关注竞争优势稳固、新业务及新市场拓展领先的头部互联网公司。

事件:2022年5月17日,全国政协在京召开“推动数字经济持续健康发展”

专题协商会,国务院副总理刘鹤表示:“全球数字经济正呈现智能化、量子化、跨界融合等新特征,要努力适应数字经济带来的全方位变革,打好关键核心技术攻坚战,支持平台经济、民营经济持续健康发展,处理好政府和市场关系,支持数字企业在国内外资本市场上市,以开放促竞争,以竞争促创新。”当前我们对于互联网板块观点如下:

政策复盘:政策释放积极信号。2021年以来,全球市场对互联网行业反垄断、数据安全、个人隐私的政策监管持续落地,市场对互联网公司的投资逻辑已经发生变化,未来关注点将回归于基本面及数字经济创新。2022年以来,从《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》的发

布、中央政治局会议、全国政协专题协商会针对“促进平台经济健康发展”的相关表述来看，政策正释放更多积极信号。我们认为，国内针对互联网行业的政策脉络也逐渐明晰，当下投资者对于未来政策监管的已预期相对充分，边际影响将逐渐淡化。

业绩表现：国内疫情缓和假设下，互联网公司业绩弹性有望显现。我们认为，2022年，头部互联网公司业绩受制于经济压力，1-2季度预期相对悲观，季报披露后可能仍将存在一致预期下调的可能性，后续业绩改善取决于疫情改善和宏观经济的变化。动态来看，根据彭博一致预期，阿里、腾讯、京东2022年经调整利润预期在2021年分别下调了25%/20%/35%，2022年下调幅度分别为2%/16%/15%；静态来看，我们看到市场预期互联网公司业绩在2022Q3开始出现明显的增速拐点。我们认为，受国内几个大城市疫情影响，2022年上半年电商等行业预计将受到一定程度影响，伴随疫情改善，预计2022年下半年消费端有望逐季缓慢修复；广告领域，教培行业、互联网金融等广告主的高基数影响有望在2022Q3开始消除；利润端来看，头部互联网公司有望从2022Q2开始逐步消除反垄断罚款及战略投入加大的基数影响，预计后续在国内疫情缓和假设下，互联网公司业绩弹性有望显现。

估值判断：当下估值具备性价比，互联网公司创新优势仍在，第二增长曲线有望带来估值增量。2021年高点以来至今，中国互联网指数累计下跌73%，其中头部公司阿里巴巴、腾讯控股等公司当前分别处于近5年估

值分位数 4%、2% (综合考虑 PE、PS、PB)，相对估值水平已处于近 5 年历史低水平，2021 年末公司现金类资产/总市值占比分别为 34%/9%。对比海外，相对美国互联网公司 MAAMG2022 年 1.5-2xPEG 水平，中国头部互联网 PEG 水平约为 1x 左右，更具备估值性价比。我们认为，伴随着疫情的改善，宏观的修复，未来互联网公司 1-2 年业绩仍具备一定程度的确定性，成熟公司/业务 2021-23 年利润 CAGR 约为 15%。展望未来，针对云计算、自动驾驶、元宇宙等下一代新兴科技，阿里巴巴、腾讯、字节跳动、美团等头部互联网依然是重要参与者，阿里、腾讯等公司每年研发费用投入在近百亿美元规模，优质的人才储备、灵活的组织结构有望孵化出互联网公司的第二增长曲线，提供未来的估值增量。

交易结构：持续回购支撑下，股价居底部区域。我们从做空持仓、公司回购、基金申购三个维度保持对互联网板块的资金持续监控：1) 做空角度，以港股为例，截至 2022 年 5 月 13 日，腾讯/美团/快手卖空成交比率分别为 13%/13%/7%，呈缓慢下滑趋势；2) 回购角度，截至 2022 年 4 月 14 日（静默期后不再回购），腾讯本轮累计回购近 74 亿港元，同时每日回购金额也从 2021 年 8 月 19 日的约 6400 万港元提升至 2022 年 4 日

**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\\_42011](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42011)

