

# 港股消费互联网2022年展望：看好生活服务类互联网赛道

2022年2月10日

看好/维持

传媒

行业报告

**事件：**2021年恒生科技指数累计跌幅33.2%，2022年初至2月8日，恒生科技指数累计下跌2.3%。目前市场对港股消费互联网板块（恒生科技指数主要成分股）关注度较高，并具有较大分歧。

**观点如下：**

**展望2022年，从市场流动性角度，港股整体走势受美联储货币政策影响较大。**目前市场预期2022年美联储将采取加息以及缩表的货币政策，其中预期3月开始加息，到2022年12月或将至少加息4-5次；预期最早在年中缩表，最迟在年末。对于港股互联网板块，根据我们于1月18日发布的报告《腾讯控股2021年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值》，美联储货币政策对当下腾讯股价负面影响较小；对于阿里巴巴、美团、京东、网易、快手、B站、百度、微博等在港上市的互联网企业，我们认为，美联储货币政策或对公司股价有负面影响，对投资机构而言，建议继续观望，等3月加息落地后再做投资决策。

**当下市场对消费互联网（港股互联网板块以消费互联网公司为主）发展以偏概全。**市场预期消费互联网行业进入成熟发展阶段，主要逻辑为移动互联网用户数以及人均用户时长均处于高位且提升缓慢。事实上，根据分发场景，消费互联网可以分为内容分发以及服务分发两大类。其中内容互联网，包括资讯、网文、长视频、短视频、直播、音乐及有声书、游戏等细分赛道，满足用户杀时间的需求，分发效率的核心是吸引用户注意力，用户使用时长越高，用户粘性越强；而在服务（如电商、餐饮外卖、交通出行、在线医疗、家政、汽车服务等）场景下时，用户关注点在于便捷性、准确性、即时性，分发效率的核心是用户使用频率，使用频率越高则用户粘性越强。

**(1) 内容互联网板块尚未摆脱烧钱模式或者迭代发展新业态。**用户碎片化时间的确被内容互联网相关公司充分填充。尽管抖音、快手用户时长增速依旧较高，喜马拉雅、B站等内容社区的用户数增长依旧较快。但市场不再认可烧钱获取用户的增长模式。我们认为，如果相关公司能够摆脱烧钱模式或者迭代发展新业态，依旧能获得市场认可，呈现投资机会。快手、B站等内容互联网公司均在3月中下旬披露2021年年报。对投资机构而言，我们建议等相关公司发布年报后再做投资决策。

**(2) 生活服务类细分互联网赛道渗透率低且变现顺畅。**目前国内餐饮外卖、网约车、社区团购、一体化线上线下汽车服务等细分赛道渗透率还处于较低水平，例如2020年国内餐饮外卖渗透率16.8%（据国家统计局数据）。相比内容互联网公司一般以广告、直播等为主要变现模式，生活服务类互联网企业向用户提供服务过程中嵌入交易环节，收取服务费或者抽佣作为主要收入来源，具有良好的现金流特性。除美国已经在港上市，滴滴出行、途虎养车（拟上市）、快狗打车（拟上市）等公司均处于香港上市进程中。对于腾讯控股，我们于2021年12月21日发布的报告《腾讯专题：微信的本质价值是分发》中总结到：微信凭借小程序，升级搜索分发以及或推出输入法分发模式，呈现由分发内容向分发服务转变趋势。我们认为，生活服务类互联网企业普遍处于亏损阶段，但由于处于扩张期且渗透率较低，市场对烧钱获取用户的模式具有更高的容忍度。

**投资建议：**阿里巴巴、快手、美团、B站等互联网公司或受到美联储加息影响，看好生活服务类互联网赛道，维持腾讯控股“强烈推荐”评级。

**风险提示：**(1) 中国对互联网巨头持续加强反垄断；(2) 美国货币政策出现较大调整。

**未来3-6个月行业大事：**

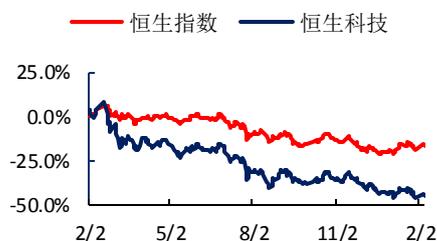
无

**行业基本资料**

**占比%**

股票家数	178	3.8%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	16153	1.7%
流通市值(亿元)	8286	2.1%
行业平均市盈率	10.35	-
市场平均市盈率	46.93	-

**行业指数走势图**



资料来源：wind、东兴证券研究所

**分析师：石伟晶**

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

**分析师：辛迪**

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

### 事件：

2021 年恒生科技指数累计跌幅 33.2%，2022 年初至 2 月 8 日，恒生科技指数累计下跌 2.3%。目前市场对港股消费互联网板块（恒生科技指数主要成分股）关注度较高，并具有较大分歧。

### 观点如下：

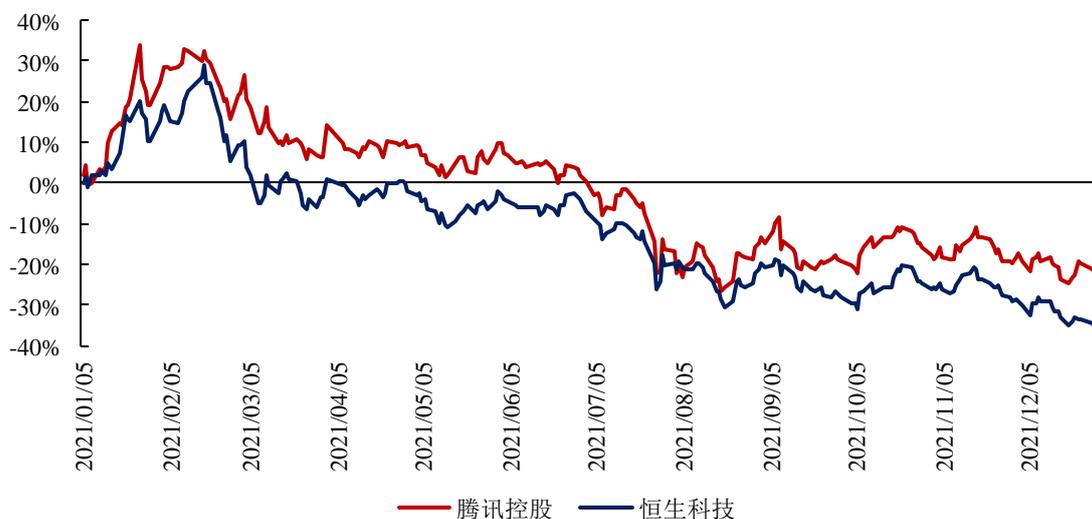
市场流动性及相关公司财报表现是影响恒生科技指数趋势的核心因素。复盘港股互联网板块 2021 年表现，恒生科技指数累计跌幅 33.2%，期间指数走势出现 1 次创新高，2 次创新低。其中：

(1) 创新高从 1 月初开始到 2 月 18 日结束，上涨起于流动性放松，结束于港交所提高印花税以及全球流动性收紧；

(2) 第一次创新低从 7 月初开始到 8 月 20 日结束，下跌起于国家网络安全审查办公室对“滴滴出行”实施网络安全审查，结束于互联网公司发布二季度财报，期间国家市场监督管理总局对互联网企业发布一系列经营者集中案、垄断案的处罚；

(3) 第二次创新低从 11 月 18 日开始结束于 22 年 1 月 6 日，下跌起于互联网公司发布三季度财报，结束于美联储公布 2021 年 12 月议息会议纪要（美联储官员考虑在更早的时间点，以更大幅度开始加息）。期间工信部对腾讯采取过渡性的行政指导、滴滴启动退市程序。

图1：2021 年恒生科技指数与腾讯控股（0700.HK）股价累计涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

展望 2022 年，从市场流动性角度，港股整体走势受美联储货币政策影响较大。目前市场预期 2022 年美联储将采取加息以及缩表的货币政策，其中预期 3 月开始加息，到 2022 年 12 月或将至少加息 4-5 次；预期最早在年中缩表，最迟在年末。此预期在春节前已经对港股产生负面影响。

对于港股互联网板块，根据我们于 1 月 18 日发布的报告《腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值》，美联储货币政策对当下腾讯股价负面影响较小；对于阿里巴巴、美团、京东、网易、快手、

B 站、百度、微博等在港上市的互联网企业，我们认为，美联储货币政策或对公司股价有负面影响，对投资机构而言，建议继续观望，等 3 月加息落地后再做投资决策。

**当下市场对消费互联网（港股互联网板块以消费互联网公司为主）发展以偏概全。**市场预期消费互联网行业进入成熟发展阶段，主要逻辑为移动互联网用户数以及人均用户时长均处于高位且提升缓慢。事实上，根据分发场景，消费互联网可以分为内容分发以及服务分发两大类。其中内容互联网，包括资讯、网文、长视频、短视频、直播、音乐及有声书、游戏等细分赛道，满足用户杀时间的需求，分发效率的核心是吸引用户注意力，用户使用时长越高，用户粘性越强；而在服务（如电商、餐饮外卖、交通出行、在线医疗、家政、汽车服务等）场景下时，用户关注点在于便捷性、准确性、即时性，分发效率的核心是用户使用频率，使用频率越高则用户粘性越强。

**（1）内容互联网板块尚未摆脱烧钱模式或者迭代发展出新业态。**用户碎片化时间的确被内容互联网相关公司充分填充。尽管抖音、快手用户时长增速依旧较高，喜马拉雅、B 站等内容社区的用户数增长依旧较快。但市场不再认可烧钱获取用户的增长模式。我们认为，如果相关公司能够摆脱烧钱模式或者迭代发展出新业态，依旧能获得市场认可，呈现投资机会。快手、B 站等内容互联网公司均在 3 月中下旬披露 2021 年年报。对投资机构而言，我们建议等相关公司发布年报后再做投资决策。

**（2）生活服务类细分互联网赛道渗透率低且变现顺畅。**目前国内餐饮外卖、网约车、社区团购、一体化线上线下汽车服务等细分赛道渗透率还处于较低水平，例如 2020 年国内餐饮外卖渗透率 16.8%（据国家统计局数据）。相比内容互联网公司一般以广告、直播等为主要变现模式，生活服务类互联网企业向用户提供服务过程中嵌入交易环节，收取服务费或者抽佣作为主要收入来源，具有良好的现金流特性。除美团已经在港上市，滴滴出行、途虎养车（拟上市）、快狗打车（拟上市）等公司均处于香港上市进程中。对于腾讯控股，我们于 2021 年 12 月 21 日发布的报告《腾讯专题：微信的本质价值是分发》中总结到：微信凭借小程序，升级搜索分发以及或推出输入法分发模式，呈现由分发内容向分发服务转变趋势。我们认为，生活服务类互联网企业普遍处于亏损阶段，但由于处于扩张期且渗透率较低，市场对烧钱获取用户的模式具有更高的容忍度。

**投资建议：**阿里巴巴、快手、美团、B 站等互联网公司或受到美联储加息影响，看好生活服务类互联网赛道，维持腾讯控股“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）中国对互联网巨头持续加强反垄断；（2）美国货币政策出现较大调整。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2021-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2021-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2021-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2021-01-12
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25

---

行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

---

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

### 分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526