

互联网行业

港股互联网公司具备长期投资价值，目前整体预期估值仍然偏低，适合长期投资者入手部署。

市场过去走势

预期市场负面情绪改善下，日前互联网行业估值见急剧修正。

走势方面，2021年行业进入高位后，直至今年10月底，行业龙头如腾讯(00700)、阿里(09988)、美团(03690)等互联网公司期间跌幅逾70%。

11月起，国际宏观环境（即市场预料加息步伐将减慢）及行业政策上开始放宽，市场情绪改善。市场对行业的不确定性的悲观预期已逐渐得到消化，后市仍可对中长期数字科技的发展及价值存想象空间。

政策

行业进入常态化监管阶段，表示将会推动「互联网行业健康发展」的信号。

- ➔ 事实上，过去两年行业一直受政策影响，针对互联网行业反垄断、数据安全、隐私等政策监管持续，不过行业现时已进入到常态化监管。
- ➔ 另一方面，中央政治局会议、全国政协专题协商等会议上同时表示会支持互联网公司规范健康发展、参与数字经济及科技（即基础技术研发、云计算、虚拟现实、文化创新数字经济领域等）的发展。

短期行业展望

基本面伴随宏观疫情的修复情况而决定回暖进展。

（一）电商

网上零售受益于大致的物流恢复，及电商平台的营销点扩散，下半年网零表现展现出显著复苏，6月至10月的实物商品网上零售额分别同比增长5.6%、6.3%、6.5%及8.3%。其中，双11全网GMV同比增长13.7%至1.1万亿，其中直播电商维持高景气，双11期间销售额同比增长146%；平台电商增长，若然疫情防控政策再续优化的逐渐落地，有望进一步促进消费回暖。

(二) 廣告

跟宏观景气度相关性大，如果经济修复合乎预期，互联网广告市场业绩将会大幅反弹。若果要跟踪行业动态，可以留意企业营销费用预算及支出（因为企业就市场广告需求而调整费用）。回顾2020年以来的数据，疫情管控情况理想，中国互联网广告市场走势同见向好，2020年第二季及2021年第一季度的广告分别同比增长19.3%、增长23.7%、增长26.2% 以及增长54.6%。不过，今年第二季以来广告市场再次走弱。

(三) 游戏

事件：
 上周四，新闻出版总署发布了11月份国产网络游戏审批信，共70款游戏获发版号。其中包括腾讯(00700)、网易(09999)、心动公司(02400)等公司获发版号。

11月16日人民网发表《深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》评论，指出「电子游戏早已摆脱娱乐产品的单一属性，已成为对一个国家产业布局、科技创新具有重要意义的行业」，强调游戏科技在助力5G、芯片产业、人工智能等先进技术、产业发展中起到了重要的作用，以及游戏技术正成为推动不同产业进行数字化转型、走向数实融合、构建数字孪生体的重要工具。另外，行业对破除文化壁垒存重要作用，对中国游戏产业属高度认可。

看法：
 游戏行业政策方向仍然以坚持优质内容，以及降低游戏成瘾的问题。同时，将会加强对未成年人的保护、鼓励游戏企业出海，以对长远游戏行业发展打算。

➔ 今年4月、6月至9月分别发放了45、60、67、69及73个游戏版号。版号发放数量随月提升，涵盖了多数中国大型游戏企业，或反映版号发放已经进入常态化阶段，成为重新提振游戏行业市场的强心针。

预料未来版号限制和政策打压等将不再是游戏行业的主要矛盾，关键点在于内容质量等。

长期而言，腾讯及网易等公司再次获批版号有利于公司释放产品及后期研发，拓宽更多类型的产品生产线，丰富游戏品类，为其后提供更多收入增长空间。

获发版号的公司及游戏：

公司	遊戲
騰訊(00700)	《合金彈頭：覺醒》
網易(09999)	《大話西遊：歸來》
心動公司(02400)	《退休模擬器》
金山軟體(03888)	《彼界》
完美世界	《迷失蔚藍》
吉比特	《捕夢貓》

中长期行业展望

(一) 云计算

产业进入发展新周期，互联网云厂商积极推进数字化。

国内云计算产业正处在早期发展阶段。需求方面，传统企业客户现在已成为中国云计算市场需求增长的主要驱动力。

- ➔ 根据IDC数据显示，2021年中国公有云市场规模达2000亿元，且预计2025年将达6500亿元，对应复合年均增长率CAGR为34%。供应方面，互联网企业在PaaS、SaaS及生态建设等领域仍具备优势。
- ➔ 在今年第一季，阿里云、腾讯云在国内IaaS领域市场份额分别为34.5%、10.3%。预计中期中国云计算市场竞争将转趋激烈，看好该板块，密切关注龙头云平台厂商去向。

(二) 虚拟现实

《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》：虚拟现实行业已经成为「海外科技龙头持续投入形成示范作用」，迭加明确的政策支持，预料成为中国确定性强的技术及发展行业之一。

总结

由于监管常态化，行业政策多次表示「支持平台经济、民营经济持续健康发展」的积极信号，政策脉络逐渐明晰，市场对互联网不确定性持续下降。

无可否认的是，从基本面角度，季度业绩的显著改善仍需一定时间，不过在行业降本增效推动下，市场仍预期最坏时期已经过去。中长期来看，互联网公司仍然是中国数字化（云计算、虚拟现实、AI驱动的数字经济）的主力。现时行业位于估值偏低时期，留意研发实力及游戏出海确定性强的游戏企业：**腾讯控股(00700)**、**祖龙娱乐(09990)**。