

互聯網行業

港股互聯網公司具備長期投資價值，目前整體預期估值仍然偏低，適合長期投資者入手部署。

市場過去走勢

預期市場負面情緒改善下，日前互聯網行業估值見急劇修正。

走勢方面，2021年行業進入高位後，直至今年10月底，行業龍頭如騰訊(00700)、阿里(09988)、美團(03690)等互聯網公司期間跌幅逾70%。

11月起，國際宏觀環境（即市場預料加息步伐將減慢）及行業政策上開始放寬，市場情緒改善。市場對行業的不確定性的悲觀預期已逐漸得到消化，後市仍可對中長期數字科技的發展及價值存想像空間。

政策

行業進入常態化監管階段，表示將會推動「互聯網行業健康發展」的信號。

- ➔ 事實上，過去兩年行業一直受政策影響，針對互聯網行業反壟斷、資料安全、隱私等政策監管持續，不過行業現時已進入到常態化監管。
- ➔ 另一方面，中央政治局會議、全國政協專題協商等會議上同時表示會支持互聯網公司規範健康發展、參與數位經濟及科技（即基礎技術研發、雲計算、虛擬實境、文化創新數字經濟領域等）的發展。

短期行業展望

基本面伴隨宏觀疫情的修復情況而決定回暖進展。

（一）電商

網上零售受益於大致的物流恢復，及電商平台的行銷點擴散，下半年網零表現展現出顯著復蘇，6月至10月的實物商品網上零售額分別同比增長5.6%、6.3%、6.5%及8.3%。其中，雙11全網GMV同比增長13.7%至1.1萬億，其中直播電商維持高景氣，雙11期間銷售額同比增長146%；平台電商增長，若然疫情防控政策再續優化的逐漸落地，有望進一步促進消費回暖。

(二) 廣告

跟宏觀景氣度相關性大，如果經濟修復合乎預期，互聯網廣告市場業績將會大幅反彈。若果要跟蹤行業動態，可以留意企業行銷費用預算及支出（因為企業就市場廣告需求而調整費用）。回顧2020年以來的數據，疫情管控情況理想，中國互聯網廣告市場走勢同見向好，2020年第二季及2021年第一季度的廣告分別同比增長19.3%、增長23.7%、增長26.2%以及增長54.6%。不過，今年第二季以來廣告市場再次走弱。

(三) 遊戲

事件：
上週四，新聞出版總署發佈了11月份國產網路遊戲審批信，共70款遊戲獲發版號。其中包括騰訊(00700)、網易(09999)、心動公司(02400)等公司獲發版號。

11月16日人民網發表《深度挖掘電子遊戲產業價值機不可失》評論，指出「電子遊戲早已擺脫娛樂產品的單一屬性，已成為對一個國家產業佈局、科技創新具有重要意義的行業」，強調遊戲科技在助力5G、晶片產業、人工智慧等先進技術、產業發展中起到了重要的作用，以及遊戲技術正成為推動不同產業進行數位化轉型、走向數實融合、構建數位孿生體的重要工具。另外，行業對破除文化壁壘存重要作用，對中國遊戲產業屬高度認可。

看法：
遊戲行業政策方向仍然以堅持優質內容，以及降低遊戲成癮的問題。同時，將會加強對未成年人的保護、鼓勵遊戲企業出海，以對長遠遊戲行業發展打算。

➔ 今年4月、6月至9月分別發放了45、60、67、69及73個遊戲版號。版號發放數量隨月提升，涵蓋了多數中國大型遊戲企業，或反映版號發放已經進入常態化階段，成為重新提振遊戲行業市場的強心針。

預料未來版號限制和政策打壓等將不再是遊戲行業的主要矛盾，關鍵點在於內容品質等。

長期而言，騰訊及網易等公司再次獲批版號有利於公司釋放產品及後期研發，拓寬更多類型的產品生產線，豐富遊戲品類，為其後提供更多收入增長空間。

獲發版號的公司及遊戲：

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》

中長期行業展望

(一) 雲計算

產業進入發展新周期，互聯網雲廠商積極推進數位化。

國內雲計算產業正處在早期發展階段。需求方面，傳統企業客戶現在已成為中國雲計算市場需求增長的主要驅動力。

- ➔ 根據IDC數據顯示，2021年中國公有雲市場規模達2000億元，且預計2025年將達6500億元，對應複合年均增長率CAGR為34%。供應方面，互聯網企業在PaaS、SaaS及生態建設等領域仍具備優勢。
- ➔ 在今年第一季，阿里雲、騰訊雲在國內IaaS領域市場份額分別為34.5%、10.3%。預計中期中國雲計算市場競爭將轉趨激烈，看好該板塊，密切關注龍頭雲平台廠商去向。

(二) 虛擬實境

《虛擬實境與行業應用融合發展行動計畫（2022-2026年）》：虛擬實境行業已經成為「海外科技龍頭持續投入形成示範作用」，疊加明確的政策支持，預料成為中國確定性強的技術及發展行業之一。

總結

由於監管常態化，行業政策多次表示「支持平台經濟、民營經濟持續健康發展」的積極信號，政策脈絡逐漸明晰，市場對互聯網不確定性持續下降。

無可否認的是，從基本面角度，季度業績的顯著改善仍需一定時間，不過在行業降本增效推動下，市場仍預期最壞時期已經過去。中長期來看，互聯網公司仍然是中國數位化（雲計算、虛擬實境、AI驅動的數字經濟）的主力。現時行業位於估值偏低時期，留意研發實力及遊戲出海確定性強的遊戲企業：**騰訊控股(00700)**、**祖龍娛樂(09990)**。