

# 海外周报 (2021.03.22-2021.03.27)

证券研究报告

2021 年 03 月 28 日

## 估值具优势、盈利确定性强的港股科技龙头有吸引力

**周观点：**受《外国公司问责法案》影响，中概股大幅下跌。3月24日，美国证券交易委员会（SEC）发布最新公告称，已通过《外国公司问责法案》最终修正案，并征求公众意见。该法案要求，如果外国公司连续三年未能通过美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）的审计，将被禁止在美国任何交易所上市。相关消息释出后，中概股大幅下跌，腾讯音乐、爱奇艺、唯品会百度本周跌幅均超过30%。

**预计中概股回港热潮或将继续，香港市场将收获中概股集中回归红利。**鉴于美股中概股存在被迫退市可能，中概股频繁释放二次上市信息。我们认为“新经济”未来或将取代传统企业，成为港股市场关注热点。短期回调不改公司长期价值，建议重点关注二次回港上市中概股布局机会。

**鲍威尔就美国经济政策表态，释放鹰派信号，短期内美债难言逆转。**鲍威尔在接受美国国家公共电台（NPR）采访时针对美国经济和美联储政策表态，提出随着美国经济复苏和目标取得实质性进展，美联储将减少债券购买。我们认为，受美债利率上行影响，节后科技股出现阶段性回调，目前来看，大宗商品涨价、制造业补库和利率上行驱动的金融、能源、工业和原材料等顺周期行业近3月领涨，科技股整体受挫。短期来看，市场对美债利率上行担忧不减，短期美债收益率在1.6%附近震荡，未见反弹趋势。长期来看，将由一系列逆转收入分配和贫富差距的制度改革所决定。核心资产长期价值不改，但需密切跟踪美联储政策走向。

### 行业及公司观点更新：

**腾讯：视频号：社会里，每个人。**视频号或是腾讯在短视频时代的最后一张船票，其算法机制结合社交推荐和算法推荐。视频号广告及电商潜在商业化潜力大。视频号潜在广告空间在210-473亿元；电商业务潜在空间中情景下GMV近万亿，电商收入近300亿元。

**知乎：**十年内容社区构筑护城河，知识付费加速商业化落地。知乎是一个社区型PUGC平台，核心在于“解决问题”。提升渗透率推动MAU增长，提高货币化率与变现效率。中性假设下测算知乎总营收空间可达43亿元，增长为2020年的三倍。

**公司/IPO 资讯：**本周腾讯控股、小米、快手科技、TME、美团等均公布2020年四季度或全年业绩公告，详情请见“2.1 公司财报”。**字节跳动**收购沐瞳科技；**阿里云**盘启动公测，淘宝特价版小程序已在申请流程；**特斯拉**上调Model Y售价

## 港股及美股市场综述及估值变化

### 市场表现：

- 1) 本周（2021年3月22日至26日，下同）恒生指数收盘28336.43点，-2.26%，本周道琼斯工业指数收盘33072.88点，+1.5%；标普500指数收3974.54，+1.57%；纳斯达克指数收盘13138.73点，-0.58%。
- 2) 本周部分科技股中腾讯跌1.27%，阿里巴巴跌7.93%，美团跌9.31%，快手跌11.34%，京东跌4.04%，小米跌3.24%，网易跌2.57%，中芯国际跌6.76%。
- 3) FAAMNG中FACEBOOK跌2.44%，亚马逊跌0.75%，苹果涨1.02%，微软涨2.66%，奈飞跌0.81%，谷歌0.37%。

**南向资金：**本周港股通5个交易日共净买入-53.8596亿元，年初至今净买入3,067.64亿元，相当于2019年全年净买入5967亿元的51.4%。

从活跃个股来看，今年以来的南向资金主要流向信息技术、电信服务、能源、金融、房地产板块，年初至今净买入金额分别达到1,369.47亿元、680亿元、292亿元、49亿元、4亿元。

**风险提示：**海外疫情控制不及预期；中美贸易摩擦；通胀快速上行。

### 作者

**孔蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

**李泽宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110002  
lizeyu@tfzq.com

**王梦恺** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

**杨雨辰** 联系人  
yuchenyang@tfzq.com

## 1. 周观点

**受《外国公司问责法案》影响，中概股大幅下跌。**3月24日，美国证券交易委员会（SEC）发布最新公告称，已通过《外国公司问责法案》最终修正案，并征求公众意见。该法案要求，如果外国公司连续三年未能通过美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）的审计，将被禁止在美国任何交易所上市。相关消息释出后，中概股大幅下跌，腾讯音乐、爱奇艺、唯品会百度两个交易日跌幅超过30%。

**《外国公司问责法案》可能引致中概股被迫退市。**《外国公司问责法案》主要包含两项内容：1. 如果外国公司连续三年未能通过美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）的审计，将被禁止在美国任何交易所上市；2. 上市公司需披露自己与该国政府的关系。2020年12月，美国国会众议院表决通过《外国公司问责法案》时，新华社就曾发文称，虽然该法案称适用于所有在美上市的外国公司，但美国媒体和市场分析人士普遍认为其主要针对在美上市的中国公司。

**预计中概股回港热潮或将继续，香港市场将收获中概股集中回归红利。**截止3月25日，百度在港正式挂牌上市，Bibili已启动二次上市流程。除百度、B站之外，微博、携程、唯品会、腾讯音乐，以及蔚来、理想、小鹏等中概股均已释放出回港上市的信息。我们认为“新经济”未来或将取代传统企业，成为港股市场关注热点。**短体政策影响回调不改公司长期价值，建议关注二次回港上市中概股的投资机会。**

**鲍威尔就美国经济政策表态，释放鹰派信号，短期内美债难言逆转。**鲍威尔在接受美国国家公共电台（NPR）采访时针对美国经济和美联储政策表态，提出随着美国经济复苏和目标取得实质性进展，美联储将减少债券购买。

我们认为，受美债利率上行影响，节后科技股出现阶段性回调，目前来看，大宗商品涨价、制造业补库和利率上行驱动的金融、能源、工业和原材料等顺周期行业在近3月领涨，科技股整体受挫。短期来看，市场对美债利率上行担忧不减，短期美债收益率在1.6%附近震荡，未见反弹趋势。长期来看，根据天风证券宏观组的观点，利率和通胀快速上行的阶段可能在今年5月结束。因此，价值股的短期风格优势可能仍能持续一个季度，长期是否能趋势性逆转将由一系列逆转收入分配和贫富差距的制度改革所决定，核心资产长期价值不改，但需密切跟踪美联储政策走向。（详见天风证券宏观组于3月27日外发的报告《美股价值风格还能持续多久？》）

### 1.1. 行业观点更新

#### 1.1.1. 腾讯

**视频号深度：《视频号：社会里，每个人》**（2021年3月23日发布，完整版请参考原文）

**视频号或是腾讯在短视频时代的最后一张船票，其算法机制结合社交推荐和算法推荐。**视频号的发展历程分为四个阶段，产品打磨期，快速发展期，商业释放期，再度升级期，DAU逐步提升。

**视频号是“社交经济”，拓展公域，挖掘私域。相较于快手看“特别的人”，抖音刷“美丽的人”，视频号点赞“社会人”。**视频号深挖用户社交关系，完成“社”（陌生人社交）+“交”（深度社交）两部分挖掘。1）私域运营通过朋友推荐、关注、朋友圈、微信群、个人名片挖掘“深度社交”；2）通过LBS和热度算法推行“陌生人社交”，完成“一度”人脉向“二度”人脉的升级，也是微信挖掘私域，拓展公域媒体阵地的重要尝试。

**视频号商业模式可进行5种商业模式的变现，其中广告和电商是主要看点。**1）私域运营：视频号发展早期，知识付费是早期的主要创作者变现是手段，“微信豆”可以进行直播打赏变现，“微信小商店”及“连麦功能”标志着视频号内私域电商的打通；2）公域运营：广告或成为视频号重要的商业模式，此外也或将为创作者带来持续可预期的收入。视频号里“直播和附近”成为独立入口，或成为未来视频化“本地生活”的重要尝试。

## 视频号广告及电商潜在商业化潜力大

**视频号重要商业模式之一：**潜在广告空间约在数百亿级或也将带动内容生态完善的速度。中性假设下，视频号潜在广告收入空间在 210-473 亿元。基于快手、抖音的广告收入情况，对视频号潜在广告收入进行测算。中性假设下（Adload=15%，CPM=40，推荐 tab 占比为 60%），视频号潜在广告空间在 210-473 亿元。

**视频号重要商业模式之二：**电商业务潜在空间中情景下 GMV 近万亿，电商收入近 300 亿元。视频号“内容+熟人+陌生人+lbs”关系链传播，电商渗透率提升快；同时“私域+社交”模式具备较好的信任基础以及用户粘性，电商转化率更高。中性情景下（视频号 DAU5 亿人，电商渗透率 50%，客单价 120 元/单，货币化率 3%），对应潜在 GMV\*约 9855 亿元，潜在电商收入约 296 亿元。

**行业研究简报：《游戏新作上线值得期待，关注视频号内容生态建设》**（2021 年 3 月 25 日发布，完整版请参考原文），微信号巩固加强腾讯“流量生态”，中长期商业变现潜力较大。20Q4 微信及 WeChat 的合并 MAU 为 12.25 亿，同比增长 5.2%，环比增长 1%，视频号截止 2020 年末 DAU 超过 2.8 亿，日均使用时长约 19 分钟（视灯研究院数据），是腾讯在视频化趋势下，巩固加强“流量生态”的核心一环。预计短期聚焦于内容生态完善以及商业体系培育，中长期下我们中性测算广告收入空间在 210-473 亿元，电商收入空间近 300 亿元，具备较强的变现潜力。

**游戏业务 Q4 增速略有放缓，顶级 IP “端转手”或可驱动下一轮增长。**展望未来，虽然收入基数走高，但头部手游基本盘相对稳固，新游戏储备充足，“端转手”能力优秀，两大顶级 IP《DNF Mobile》以及《LOL Mobile》国服上线在即，或仍可驱动游戏业务下一轮增长。

**金融科技及企业服务：Q4 商业支付健康增长，云服务增速逐步回升。**20Q4 金融科技及企业服务收入 385 亿元，同比+29%，环比+16%。20Q4 金融科技收入同比及环比增长，消费反弹带动总支付规模健康增长，商业手续费率保持稳定。展望未来，支付数字化趋势叠加小程序在交易场景中的渗透率提升（2020 年 GMV 增长超过一倍），腾讯金融的商业支付或仍有较大成长空间。

### 1.1.2. 快手

**《快手：广告加速商业化，电商规模快速增长》**（2021 年 3 月 24 日发布，完整版请参考原文）

**快手用户规模快速提升，使用时长稳步增加。**2020Q4 快手应用的平均 DAU 及平均 MAU 为 2.7 亿、4.8 亿，同比增长 31.4%及 23%。每位 DAU 日均使用时长 89.9 分钟，同比增加近 14 分钟。2020 年全年，快手应用的平均 DAU 及平均 MAU 分别为 2.6 亿、4.8 亿，同比增长 50.7%及 45.6%。快手应用 DAU 日均使用时长为 87 分钟，同比增长 17%。

**我们认为，快手线上营销前景广阔，收入增长强劲。**Q4 直播小幅下降，全年仍平稳增长，其他服务收入超预期，电商业务势头强劲。快手加大对中尾部商家的扶持。2020 年 9 月，快手上线好物联盟，从供应链方面解决中小商家的选品难问题。受益于电商生态系统和基础设施的逐步完善，用户的购买体验和满意度得到进一步提升。2020 年快手平台上促成的电商交易 GMV 为 3812 亿元，同比增长 539.6%；平均复购率也由 2019 年的 45%进一步增长至 2020 年的 65%。

### 1.1.3. 知乎

**《知乎（ZH.US）：十年内容社区构筑护城河，知识付费加速商业化落地》**（2021 年 3 月 27 日发布，完整版请参考原文）

知乎是一个社区型 PUGC 平台，核心在于“解决问题”。知乎于 2010 年上线，是一个社区型知识付费平台。2020 年末，公司月活用户达 7570 万，创作者产出 3.53 亿条内容，月均互动 6.76 亿条。知乎推出了问答社区、会员体系等产品和服务，并建立了图文、视频、直播等多元媒介形式。

**专业的 PUGC 内容积累构筑知乎护城河。**核心竞争力方面，知乎有三方面优势①平台积累与运营：积淀深厚，以内容为中心，运营能力出色②创作者：专业，见解独到，可信度高③用户：高粘性高知用户群体，流量质量优。三个方面相辅相成。

**成长逻辑：MAU 与变现效率双提升推动收入空间抬升。**渗透率较 Quora 相比偏低。知乎渗透率仅为 7%，对标 Quora 在印度、美国和加拿大渗透率分别为 17.7%/28.0%/27.8%仍有渗透空间。保守假设下，渗透率达到印度水平（17.7%），MAU 可达 1.75 亿。**会员业务 MPU 仍有抬升空间。**“知+”提升变现效率。知乎会员业务付费水平合理，付费比例可预期提升，“知+”较传统广告更加高效，是可持续的内容变现模式，预期该业务收入可达约 10 亿元。

中性假设下经测算知乎总营收空间可达 43 亿元，增长为 2020 年的三倍

#### 1.1.4. 蓝城兄弟

《2020 全年财报点评：全年收入符合预期，Q4 成本受季节性影响，期待产品矩阵商业化潜力与第二增长曲线》（2021 年 3 月 25 日发布，完整版请参考原文）

从各业务收入来看，多元化趋势明显，荷尔健康第二增长曲线可期。全年成本端受期权费用及四季度主播分成季节性一定影响。我们认为成熟的 Blued 商业化经验有望在 Finka 与 Lesdo 复刻，从而进一步服务 LGBTQ 全人群全生命周期。Blued 海外版功能不断拓展，拉美地区更新功能和版本以来，截至 2021 年 2 月月活已在墨西哥和巴西地区翻倍。

## 2. 公司财报与新闻

### 2.1. 公司财报

表 1：本周重点公司财报

| 公司   | 财报时间      | 财报信息                                                                                                                                                                                 | 财报亮点                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 截止 3/26 市值 |
|------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 腾讯音乐 | 2021/3/22 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Q4 总营收 12.8 亿美元，同比增长 14.3%；净利润 1.86 亿美元，同比增长 16.5%</li> <li>•2020 年全年，公司总营收为 44.68 亿美元，同比增长 14.6%，净利润为 6.4 亿美元，同比增长了约 5%。</li> </ul>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020Q4 在线音乐付费总用户数达 0.56 亿，同比增长 40.4%，付费率达 9%；ARPPU 值达 9.4 元人民币，增长 1.1%。</li> <li>•社交娱乐服务在后疫情时期取得稳定增长。尤其是全民 K 歌，其 MAU 在 Q4 表现稳定。</li> <li>•新业务—长音频 MAU 的渗透率从去年同期的 5.5% 上升到了 14.8%，同时用户平均每天花在长音频上的时间也有了连续的增长。</li> </ul>                          | 337.18 亿美元 |
| 蓝城兄弟 | 2021/3/23 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Q4 总营收 2.788 亿元人民币，同比增长 24.2%；净亏损 0.73 亿美元，同比扩大 9.15 倍</li> <li>•2020 财年，公司总营收为 10.3 亿元人民币，同比增长 35.9%，净亏损为 2.22 亿元人民币，同比扩大 3.19 倍</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Q4 全平台 MAU 达 760 万，同比增长 20.3%；其中 blued 总付费用户数达 51.8 万，同比增长 37.9%</li> <li>•2020 年总营收拆分，直播服务达 8.689 亿元，同比增长 29.4%；会员服务达 0.71 亿元，同比增长 93.9%；广告服务达 0.455 亿元，同比增长 28.5%；其他业务 0.457 亿元，同比增长 197.6%</li> <li>•海外业务占比提升，2020 年达总业务收入 10.02%</li> </ul> | 3.04 亿美元   |
| 阅文集团 | 2021/3/23 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年，公司总营收为 85.25 亿元人民币，</li> </ul>                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>•截至 2020 年底，平台上已积累了超过 900 万位作家，作品总数达到 1,390 万部，全年平台新增字数约</li> </ul>                                                                                                                                                                              | 788.75 亿港元 |

|        |           |                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |             |
|--------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
|        |           | 同比增长 2.1%，下半年收入为 52.7 亿元人民币，环比增长 61.5%，净亏损为 45 亿美元，亏损同比扩大近 5 倍。                                                                                                                                 | 460 亿。<br>•2020 年 12 月，免费内容的平均日活跃用户约为 1000 万。<br>•阅文影视与腾讯影业、新丽传媒组建“三驾马车”，以更具体系化的模式进击内容市场，实现 IP 的长期价值。                                                                                                                                                                                                                                                                                     |             |
| 快手     | 2021/3/23 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Q4 总营收 181 亿元人民币，同比增长 52.7%；调整后净亏损 70.4 亿美元，同比缩小 12.2%</li> <li>•2020 财年，公司总营收为 587.7 亿元人民币，同比增长 50.2%，净亏损为 103.2 亿元人民币</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年，快手应用的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 2.646 亿及 4.811 亿，分别同比增长 50.7% 及 45.6%。快手应用的每位日活跃用户日均使用时长由 2019 年的 74.6 分钟增加 17.0%至 2020 年的 87.3 分钟。</li> <li>•2020 年的在线营销服务收入由 2019 年的人民币 74 亿元增长 194.6%至人民币 219 亿元。</li> <li>•2020 年全年，我们的直播平均月付费用户为 5,760 万，自 2019 年的 4,890 万增长 17.8%。</li> <li>我们的每月直播付费用户平均收入在 2020 年为人民币 48.0 元，2019 年为人民币 53.6 元。</li> </ul> | 1.16 万亿美元   |
| 腾讯控股   | 2021/3/24 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年 Q4 腾讯实现营收 1336.69 亿元，同比增长 26%，净利润(Non-IFRS)332.07 亿元，同比增长 30%；</li> <li>•全年实现营收 4820.64 亿元，同比增长 28%，净利润(Non-IFRS)1227.42 亿元，同比增长 30%。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•腾讯首次公布未成年人游戏流水占比：第四季度 18 岁以下占比 6%。</li> <li>•2020 年 Q4，腾讯网络游戏收入增长 29%至人民币 391 亿元；2020 年全年网络游戏收入增长 36%至人民币 1561 亿元，占比总营收超三成。</li> <li>主要受国内及海外市场的智能手机游戏(尤其是《和平精英》、《王者荣耀》及《PUBG Mobile》等)的收入增长以及 Supercell 合并的全年影响所推动。</li> <li>•社交网络收入增长 27%至人民币 1081 亿元。该项增长主要是由于合并虎牙的直播服务、音乐及视频会员服务收入增长，以及游戏虚拟道具销售增长所致。</li> </ul>                               | 5.95 万亿港元   |
| 小米集团-W | 2021/3/24 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年 Q4 实现营收 704.6 亿元，同比增长 24.8%，净利润(Non-IFRS)32.04 亿元，同比增长 36.7%；</li> <li>•全年实现营收 2458.65 亿元，同比增长 19.4%，净利润(Non-IFRS)130 亿元，同比增长 12.8%。</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>•智能手机收入 1522 亿元，同比增长 24.6%全球出货量 1.46 亿台，同比增长 17.5%。</li> <li>•持续推进「手机×AIoT」核心战略，截至 2020 年 12 月 31 日，AIoT 平台已连接的 IoT 设备（不包括智能手机及笔记本电脑）数达到 324.8 百万台，同比增长 38.0%。人工智能助理（「小爱同学」）的月活跃用户数于 2020 年 12 月达到 86.7 百万，同比增长 43.5%。</li> </ul>                                                                                                                  | 6401.14 亿港元 |
| 美团     | 2021/3/26 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年 Q4 实现营收 379.1 亿元，同比增长 34.7%，净亏损(Non-IFRS)14.37 亿元，同比降低 163.3%；</li> <li>•全年实现营收 1147.9 亿元，同比增长 17.7%，净利润(Non-IFRS)31.2 亿元，同比降低 33%。</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>•交易用户数目达到 5.1 亿，同比增长 13.3%；活跃商家数达 680 万，同比增加 10.1%。</li> <li>•2020 年餐饮外卖业务交易金额同比增长 24.5%至人民币 4,889 亿元。餐饮外卖日均交易笔数同比增长 16.0%至 27.7 百万笔。每笔餐饮外卖业务订单的平均价值同比增长 7.0%至人民币 48.2 元。</li> <li>•Q4 小区电商模式「美团优选」在 2,000 多个市县迅速推广，现时，美团优选已覆盖全国 90%以上的市县。</li> </ul>                                                                                              | 1.78 万亿港元   |
| 美团     | 2021/3/26 | <ul style="list-style-type: none"> <li>•2020 年 Q4 实现营收 379.1 亿元，同比增长 34.7%，净亏损(Non-IFRS)14.37 亿元，</li> </ul>                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>•交易用户数目达到 5.1 亿，同比增长 13.3%；活跃商家数达 680 万，同比增加 10.1%。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 1.78 万亿港元   |

|      |           |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |            |
|------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
|      |           | <p>同比降低 163.3%;</p> <p>•全年实现营收 1147.9 亿元, 同比增长 17.7%, 净利润(Non-IFRS)31.2 亿元, 同比降低 33%。</p>                                                                | <p>•2020 年餐饮外卖业务交易金额同比增长 24.5%至人民币 4,889 亿元。餐饮外卖日均交易笔数同比增长 16.0%至 27.7 百万笔。每笔餐饮外卖业务订单的平均价值同比增长 7.0%至人民币 48.2 元。</p> <p>•Q4 小区电商模式「美团优选」在 2,000 多个市县迅速推广, 现时, 美团优选已覆盖全国 90%以上的市县。</p>                                                                                                                                                          |            |
| 腾讯音乐 | 2021/3/22 | <p>•Q4 总营收 12.8 亿美元, 同比增长 14.3%; 净利润 1.86 亿美元, 同比增长 16.5%</p> <p>•2020 年全年, 公司总营收为 44.68 亿美元, 同比增长 14.6%, 净利润为 6.4 亿美元, 同比增长了约 5%。</p>                   | <p>•2020Q4 在线音乐付费总用户数达 0.56 亿, 同比增长 40.4%, 付费率达 9%; ARPPU 值达 9.4 元人民币, 增长 1.1%。</p> <p>•社交娱乐服务在后疫情时期取得稳定增长。尤其是全民 K 歌, 其 MAU 在 Q4 表现稳定。</p> <p>•新业务-长音频 MAU 的渗透率从去年同期的 5.5% 上升到了 14.8%, 同时用户平均每天花在长音频上的时间也有了连续的增长。</p>                                                                                                                         | 337.18 亿美元 |
| 蓝城兄弟 | 2021/3/23 | <p>•Q4 总营收 2.788 亿元人民币, 同比增长 24.2%; 净亏损 0.73 亿美元, 同比扩大 9.15 倍</p> <p>•2020 财年, 公司总营收为 10.3 亿元人民币, 同比增长 35.9%, 净亏损为 2.22 亿元人民币, 同比扩大 3.19 倍</p>           | <p>•Q4 全平台 MAU 达 760 万, 同比增长 20.3%; 其中 blueo 总付费用户数达 51.8 万, 同比增长 37.9%</p> <p>•2020 年总营收拆分, 直播服务达 8.689 亿元, 同比增长 29.4%; 会员服务达 0.71 亿元, 同比增长 93.9%; 广告服务达 0.455 亿元, 同比增长 28.5%; 其他业务 0.457 亿元, 同比增长 197.6%</p> <p>•海外业务占比提升, 2020 年达总业务收入 10.02%</p>                                                                                          | 3.04 亿美元   |
| 阅文集团 | 2021/3/23 | <p>•2020 年, 公司总营收为 85.25 亿元人民币, 同比增长 2.1%, 下半年收入为 52.7 亿元人民币, 环比增长 61.5%, 净亏损为 45 亿美元, 亏损同比扩大近 5 倍。</p>                                                  | <p>•截至 2020 年底, 平台上已积累了超过 900 万位作家, 作品总数达到 1,390 万部, 全年平台新增字数约 460 亿。</p> <p>•2020 年 12 月, 免费内容的平均日活跃用户约为 1000 万。</p> <p>•阅文影视与腾讯影业、新丽传媒组建“三驾马车”, 以更具体系化的模式进击内容市场, 实现 IP 的长期价值。</p>                                                                                                                                                           | 788.75 亿港元 |
| 快手   | 2021/3/23 | <p>•Q4 总营收 181 亿元人民币, 同比增长 52.7%; 调整后净亏损 70.4 亿美元, 同比缩小 12.2%</p> <p>•2020 财年, 公司总营收为 587.7 亿元人民币, 同比增长 50.2%, 净亏损为 103.2 亿元人民币</p>                      | <p>•2020 年, 快手应用的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 2.646 亿及 4.811 亿, 分别同比增长 50.7% 及 45.6%。快手应用的每位日活跃用户日均使用时长由 2019 年的 74.6 分钟增加 17.0%至 2020 年的 87.3 分钟。</p> <p>•2020 年的在线营销服务收入由 2019 年的人民币 74 亿元增长 194.6%至人民币 219 亿元。</p> <p>•2020 年全年, 我们的直播平均月付费用户为 5,760 万, 自 2019 年的 4,890 万增长 17.8%。</p> <p>我们的每月直播付费用户平均收入在 2020 年为人民币 48.0 元, 2019 年为人民币 53.6 元。</p> | 1.16 亿美元   |
| 腾讯控股 | 2021/3/24 | <p>•2020 年 Q4 腾讯实现营收 1336.69 亿元, 同比增长 26%, 净利润(Non-IFRS)332.07 亿元, 同比增长 30%;</p> <p>•全年实现营收 4820.64 亿元, 同比增长 28%, 净利润(Non-IFRS)1227.42 亿元, 同比增长 30%。</p> | <p>•腾讯首次公布未成年人游戏流水占比: 第四季度 18 岁以下占比 6%。</p> <p>•2020 年 Q4, 腾讯网络游戏收入增长 29%至人民币 391 亿元; 2020 年全年网络游戏收入增长 36%至人民币 1561 亿元, 占比总营收超三成。</p> <p>主要受国内及海外市场的智能手机游戏(尤其是《和平</p>                                                                                                                                                                         | 5.95 万亿港元  |

|                                                                             |           |                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 精英》、《王者荣耀》及《PUBG Mobile》等)的收入增长以及 Supercell 合并的全年影响所推动。                     |           |                                                                                                                                                                                                                               |
| • 社交网络收入增长 27%至人民币 1081 亿元。该项增长主要是由于合并虎牙的直播服务、音乐及视频会员服务收入增长，以及游戏虚拟道具销售增长所致。 |           |                                                                                                                                                                                                                               |
| 小米集团-W                                                                      | 2021/3/24 | <p>• 2020 年 Q4 实现营收 704.6 亿元，同比增长 24.8%，净利润(Non-IFRS)32.04 亿元，同比增长 36.7%；</p> <p>• 全年实现营收 2458.65 亿元，同比增长 19.4%，净利润(Non-IFRS)130 亿元，同比增长 12.8%。</p>                                                                           |
|                                                                             |           | <p>• 智能手机收入 1522 亿元，同比增长 24.6%全球出货量 1.46 亿台，同比增长 17.5%。</p> <p>• 持续推进「手机×AIoT」核心战略，截至 2020 年 12 月 31 日，AIoT 平台已连接的 IoT 设备（不包括智能手机及笔记本电脑）数达到 324.8 百万台，同比增长 38.0%。人工智能助理（「小爱同学」）的月活跃用户数于 2020 年 12 月达到 86.7 百万，同比增长 43.5%。</p> |

来源：Wind,天风证券研究所

## 2.2. 本周重要公司部分新闻

表 2：本周重点行业及公司新闻

| 公司   | 时间        | 重要新闻信息                                                                                       |
|------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 字节跳动 | 2021/3/22 | 字节跳动收购沐瞳科技，沐瞳将保持独立运营                                                                         |
|      | 2021/3/25 | 小米前执行董事周受资将加入字节跳动担任 CFO                                                                      |
| 阿里   | 2021/3/22 | 阿里云盘今日启动公测                                                                                   |
|      | 2021/3/25 | 阿里巴巴副总裁、C2M 事业部总经理七公表示，的确提交了淘宝特价版小程序的申请，期待和腾讯的合作，但申请仍在审批中。                                   |
| 腾讯   | 2021/3/22 | 腾讯内容开放平台（企鹅号）宣布推出“日提现”功能，即当个人创作者在开通“日提现”权益且达到提现门槛时，每日都可以进行提现操作，提现收益将在 1-3 个工作日内到账。           |
| 特斯拉  | 2021/3/25 | 特斯拉中国官网显示，自 3 月 24 日起，上调国产 Model Y 系列起售价。根据特斯拉销售人员的说法，本次提价的主要原因是原材料价格的上涨，对于已经交过购车定金的消费者没有影响。 |

### 行业新闻

|           |                                               |
|-----------|-----------------------------------------------|
| 2021/3/24 | 在美中概股一夜狂跌，SEC 通过《外国公司问责法案》最终修正案，公开征求意见后料正式落地。 |
|-----------|-----------------------------------------------|

资料来源：IT 之家，36Kr，TechWeb，央视财经，21 世纪经济报道，天风证券研究所

## 3. 港股及美股市场综述及估值变化

### 3.1. 本周恒生指数-2.26%，纳斯达克指数-0.58%

本周（2021 年 3 月 22 日至 26 日，下同）恒生指数收盘 28336.43 点，-2.26%；

本周道琼斯工业指数收盘 33072.88 点，+1.5%；标普 500 指数收 3974.54，+1.57%；纳斯达克指数收盘 13138.73 点，-0.58%。

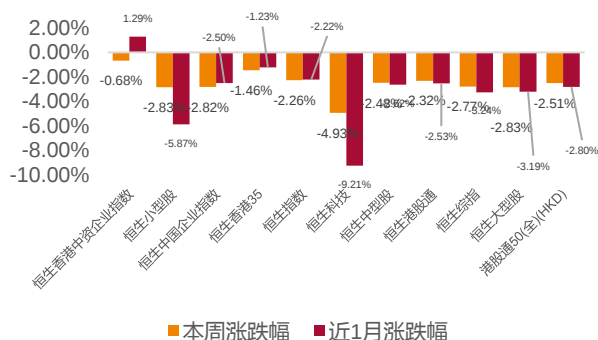
#### 香港市场：

图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20191231 定基数 100）



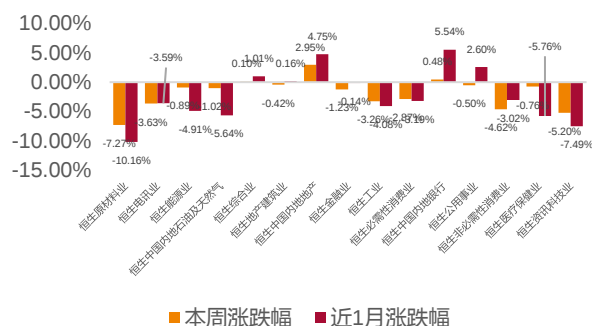
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：恒生综合行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯跌 1.27%，阿里巴巴跌 7.93%，美团跌 9.31%，快手跌 11.34%，京东跌 4.04%，小米跌 3.24%，网易跌 2.57%，中芯国际跌 6.76%。

图 4：港股科技股本周涨跌幅



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\\_18735](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18735)

