

海外周报 (2021.07.12-2021.07.18)

证券研究报告

2021 年 07 月 18 日

阿里腾讯或实现生态互通 重点关注未来经营效率边际变化

周观点:

本周 (2021 年 7 月 12 日至 7 月 16 日, 下同) 恒生指数上涨, 美股纳斯达克指数下跌。恒生指数收盘 28,004.68 点, +2.41%。本周道琼斯工业指数收盘 34,687.85 点, -0.52%; 标普 500 指数收盘 4,327.16 点, -0.97%; 纳斯达克指数收盘 14,427.24 点, -1.87%。**受反垄断情绪压制逐步释放的影响, 重点科网多数实现反弹。**本周部分科技股中腾讯涨 4.74%, 阿里巴巴涨 7.11%, 美团涨 4.15%, 快手跌 1.18%, 京东涨 6.81%, 小米涨 5.81%, 网易涨 6.28%。

腾讯阿里或实现生态互通:《华尔街日报》指出, 腾讯与阿里巴巴正在考虑逐步互相开放生态系统。阿里初步可能在淘宝、天猫等电商平台引入微信支付; 而腾讯则会允许阿里的电商讯息在其微信中分享, 及通过微信小程序连接到阿里巴巴的其他服务。

滴滴审查持续加码:7 月 16 日, 国家网信办会同公安部等七部门联合进驻滴滴, 开展网络安全审查。

我们认为, 从行业角度, 预计可带动整体要素流通效率提升, 增加科技创新, 驱动发展提速。从龙头平台而言, 此前成熟业务壁垒深厚, 预计反垄断监管对业绩影响相对有限, 要素共享或可推动跳出环外、持续自新。但新业务拓展模式将发生转变, “早期通过高额补贴挤压对手, 中期借助资本整合行业, 后期形成垄断平台获取超额利润”的新业务发展路径已不再成立, 预计未来跨界延伸将更多凭借经营效率以及科技创新取胜, 预计管理/经营效率更高、研发投入/资本支出更积极的龙头平台长期前景更为乐观。

投资建议:目前互联网监管升级的担忧、以及后续政策不确定性或已基本 priced in, 板块估值进入底部区域。短期反垄断重点案例落地, 或带动阶段性情绪改善, 但需要注意的是金融科技、数据领域监管仍存在一定不确定性。预计政策担忧得到一定缓解后, 市场关注点将逐步回归基本面, 关注 2022 年业绩预期更加明确后的板块配置机遇。

行业及公司观点更新:

Roblox 中国区上线及 6 月数据点评:

中国《罗布乐思》于 7 月 13 号在国内正式全平台开放, 登录安卓端和 IOS 端。Roblox 6 月数据披露, 我们通过 Appannie 和 Sensor Tower 做 6 月数据跟踪及预测, 预计 6 月份 DAU 4390 万, 环比上涨 2%; 峰值期间超过 4400 万。

我们认为: 1) Roblox6 月用户数据符合预期, 但并没有超预期, 所以预计 6 月数据披露后对市场的正面影响有限。流水端从 Appannie 看并无较强的增长。建议持续关注 7 月用户数据, 如果能维持 6 月末的峰值, DAU 的增长预计加速, 有望超预期; 2) 中国罗布乐思的增长并没有计算进我们的 Roblox 的模型中, 海外投行也未将中国 DAU 增长详细拆分进模型。我们认为罗布乐思在国内的发展整体偏乐观, 但 UGC 生态能否跑通是一个仍需观望的潜在超预期点。

物联网行业观点更新:本周我们召开物联网大会, 同步发布两篇物联网行业报告《物联网的心脏——物联网操作系统, 重构产业链价值》、《物联网产业链全景图谱》。我们认为主要机遇在于: 1、上游渗透率与集中度继续提高, 下游场景持续丰富, 工业物联网逐步深化。2、云平台收入方式逐渐由流量和硬件计费转变为订阅制和附加值计费。3、整合不同应用场景和供应链的公司提供完整万物互联体验, 享受更高的产品溢价。

风险提示:行业政策监管渠严, 导致行业未来经营存在一定不确定性; 市场大幅波动

作者

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

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

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

杨雨辰 联系人
yuchenyang@tfzq.com

曹睿 联系人
caorui@tfzq.com

1. 周观点：阿里腾讯或实现生态互通 重点关注未来经营效率边际变化

本周恒生指数上涨，美股纳斯达克指数下跌。恒生指数收盘 28,004.68 点，+2.41%。本周道琼斯工业指数收盘 34,687.85 点，-0.52%；标普 500 指数收盘 4,327.16 点，-0.97%；纳斯达克指数收盘 14,427.24 点，-1.87%。受反垄断情绪压制逐步释放的影响，重点科网多数实现反弹。本周部分科技股中腾讯涨 4.74%，阿里巴巴涨 7.11%，美团涨 4.15%，快手跌 1.18%，京东涨 6.81%，小米涨 5.81%，网易涨 6.28%。

➤ 腾讯阿里或实现生态互通

据《华尔街日报》，中国两大平台经济企业，腾讯与阿里巴巴正在考虑逐步互相开放生态系统。报道指出，阿里初步可能在淘宝、天猫等电商平台引入微信支付；而腾讯则会允许阿里的电商讯息在其微信中分享，及通过微信小程序连接到阿里巴巴的其他服务。

➤ 七部门入驻滴滴，开展联合审查

网络安全审查办公室有关负责同志表示，按照网络安全审查工作安排，7 月 16 日，国家网信办会同公安部、国家安全部、自然资源部、交通运输部、税务总局、市场监管总局等部门联合进驻滴滴出行科技有限公司，开展网络安全审查。

我们认为，互联网监管已带动企业行为转变，涵盖增加投资、利润释放放缓、规范竞争/价格行为、重视员工权益、或互相开放生态等。从行业角度，预计可带动整体要素流通效率提升，增加科技创新，驱动发展提速。从龙头平台而言，此前成熟业务壁垒深厚，预计反垄断监管对业绩影响相对有限，要素共享或可推动跳出环外、持续自新。但新业务拓展模式将发生转变，“早期通过高额补贴挤压对手，中期借助资本整合行业，后期形成垄断平台获取超额利润”的新业务发展路径已不再成立，预计未来跨界延伸将更多凭借经营效率以及科技创新取胜，预计管理/经营效率更高、研发投入/资本支出更积极的龙头平台长期前景更为乐观。

从业务来讲，预计电商仍将保持相对激烈的竞争格局，阿里或受益于生态开放获取流量，其他平台受益于商户供给增加。社区团购规范竞争，短期单量增长或有所放缓，补贴向仓配迁移，经营效率竞争逐渐成为主导，滴滴或暂缓业务，其他公司收益。出行方面来说，滴滴或暂缓业务，美团出行、高德等其他平台开始明显发力，关注自营体系扩张或者运力转移。金融科技支付和助贷业务监管趋紧，费率下降，收入/利润增长或有所放缓，关注潜在的反垄断认定和金控重组。此外，数据领域政策不确定性，或也会影响对广告、外卖、出行、短视频等领域经营效率的预期。

投资建议：目前互联网监管升级的担忧、以及后续政策不确定性已基本 priced in，板块估值进入底部区域。短期反垄断重点案例落地，或带动阶段性情绪改善，但需要注意的是金融科技、数据领域监管仍存在较多不确定性。预计政策担忧得到一定缓解后，市场关注点将逐步回归基本面，关注 2022 年业绩预期更加明确后的板块配置机遇。

1.1. 中国罗布乐思上线和 Roblox 6 月数据跟踪

中国《罗布乐思》于 7 月 13 号在国内正式全平台开放，登录安卓端和 IOS 端。

Roblox 6 月数据披露，我们通过 Appannie 和 Sensor Tower 做 6 月数据跟踪及预测。Appannie: 6 月 DAU 3244 万，环比上涨 1.8%；Sensor Tower: 6 月 DAU 4304 万，环比上涨 2.2%，同比增长 14%；根据上述数据渠道做预测：6 月份 DAU 4390 万，环比上涨 2%；峰值期间超过 4400 万。

1) 罗布乐思国内上线，核心是关注内容生态和开发者社区的运营，能否形成 UGC 的飞轮，输出更好的本地化内容吸引用户。

- 2) **中国罗布乐思与海外 Roblox 的区别**：罗布乐思无 PC 和主机端，仅为移动端；海外头部内容仅部分引入国内，目前占比较低；内容生态更加注重 PGC，具备大量补贴和激励，签约作品按月分成。
- 3) **罗布乐思上线整体热度和评分较低**：作为一个内容生态驱动的平台，罗布乐思上线仅具备部分海外引入的热门内容和国内本地化内容，内容生态还不够成熟，需要依靠跑通的 UGC 生态达到 Roblox 在海外的级别。
- 4) **6 月数据上升属于正常季节性恢复，6 月末 DAU 达到峰值**：6 月用户数据符合预期，但并没有超预期，所以预计 6 月数据披露后对市场的正面影响有限。流水端从 App Annie 看并无较强的增长。**建议持续关注 7 月用户数据，如果能维持 6 月末的峰值，DAU 的增长预计加速，有望超预期。**
- 5) **核心观点不变**：中国罗布乐思的增长并没有计算进我们的 Roblox 的模型中，海外投行也未将中国 DAU 增长详细拆分进模型。我们认为罗布乐思在国内的发展整体偏乐观，但 UGC 生态能否跑通是一个仍需观望的潜在超预期点。所以不改 Roblox 中长期向好的逻辑，短期核心跟踪指标为用户数/小时数以及破圈速度。Roblox 同时具备 UGC 平台生态+社交平台生态的闭环飞轮属性。双边网络效应下，我们认为短期核心跟踪指标为用户数和小时数，即验证/观察用户活跃是否驱动飞轮效应转动。中长期驱动因素包括用户年龄增长驱动的 ABPDAU 增长与虚拟广告业务等都需要时间去积累变现。

《海外互联网点评：中国罗布乐思上线和 Roblox 6 月数据跟踪》2021 年 7 月 14 日发布，完整版请参考原文）

1.2. 物联网的心脏——物联网操作系统，重构产业链价值

物联网：互联网后的下一个篇章

数字化即为全球科技发展与生产力提升的核心动力之一，而数字化链接将随着网点的提升价值产生指数级提升，从而产生网络效应，赋予物品以感知力、控制力和决策力，推动各类场景沿深度数字化方向不断发展，即为物联网的最大驱动力。

操作系统：价值链的核心

我们认为 OS 的核心要素在于：1、性能 2、交互方式 3、应用生态。PC：性能（兼容性）、交互方式（图形界面）之争。手机：性能（供应链和底层 OS）、应用生态（商业模式 app store V.S. 授权费）之争。汽车：性能（分布式域控制）、应用生态（智能座舱）之争。

物联网操作系统：三大趋势驱动价值重构

主要特征：1、终端和应用场景复杂多样，2、芯片格局分散。我们认为**物联网操作系统三大趋势**为：1）微内核多终端操作系统（鸿蒙、Fuchsia）实现跨终端无缝协同体验，有望持续带动软件应用生态丰富和芯片格局集中。2）端、边、云多层次操作系统协作，提升资源配置和调度效率。PaaS 云平台持续向不同物品、应用场景延伸，加强网络效应。3）AIoT 平台方通过整合供应链、渠道、技术，向消费者提供横跨不同场景的统一交互方式的完整体验。**主要机遇**：1、上游渗透率与集中度继续提高，下游场景持续丰富，工业物联网逐步深化。2、云平台收入方式逐渐由流量和硬件计费转变为订阅制和附加值计费。3、整合不同应用场景和供应链的公司提供完整万物互联体验，享受更高的产品溢价。

《物联网的心脏——物联网操作系统，重构产业链价值》（2021 年 7 月 13 日发布，完整版请参考原文）

1.3. 物联网产业链全景图谱

物联网——万物互联 万亿市场

物联网 (IoT) 是实现万物互联的核心技术, 它赋予物品以感知力、控制力和决策力, 推动各类生活场景沿智能化方向不断发展。感知、传输、平台、应用构成四大层级。物联网的商业模式很多跟连接数挂钩, 比如感知和传输层按传感器、网络模组出货量收费; 平台层按连接数量收费; 应用层按用户规模产生经济效益等。物联网产业链上下游链条较长, 每个环节都有大量头部企业参与。

感知层——物理感知的枢纽

传感器-数据采集和感知: 传感器是物和物之间得以相连的起点, 是将接收到的物理感知转化为电信号的基本枢纽。**MCU-分析和控制执行机构实现最终的功能:** 物联网终端功能控制和实现的核心是 MCU 芯片。传感器采集的信息、输入界面 (按键、APP 遥控等) 输入的命令等经过 MCU 的分析和处理, 再控制执行机构 (电机、变频压缩机、音频设备等), 实现物联网最终的功能。

传输层——信息传递的管道

物联网的传输层以无线传输为主, 按照传输距离的不同, 无线传输又可以分为局域网 (LAN) 和广域网 (LPWAN) 两种。而根据传输速率的不同, 物联网业务可分为高速率、中速率及低速率业务。全球物联网市场有大约 60% 以上都属于低速率业务。物联网模组就是将芯片、存储器等电子器件集成于电路板上的模块化组件, 是传输层的核心。

平台层——应用实现的桥梁

硬件端具备物联网能力后, 需要平台实现整个网络和应用的具体实现。平台按功能类型大致可以分为 4 类 (CMP/DMP 管理平台、AEP 应用使能平台、BAP 业务分析平台), 实际上很多通用化平台兼具多个功能。

应用层——百花齐放推动产业链大发展

1. **芯片铸就物联网多样下游应用:** 如瑞芯微, 通用 SoC 奠定应用基石, AIoT 布局全面。2. **智能家居:** 中国物联网智能家居市场已破千亿元, 且增长较快。纯米科技、LifeSmart、莱克电气均属于产业链中游生产制造商。3. **工业软件与鸿蒙:** CAX 承载物联网中各工业产品的设计与制造, 中望软件目前是中国国产最大的 CAD 软件供应商。鸿蒙 OS 是面向物联网时代的新一代操作系统, 目标实现万物互联和万物智能, 未来将逐步覆盖 1+8+N 全场景终端设备, 万兴科技是鸿蒙生态的重要合作伙伴。4. **海外产业链:** 从海外市场来看, 科技巨头在物联网单环节有较强基础, 积极往上下游延伸。

《物联网产业链全景图谱》(2021 年 7 月 7 日发布, 完整版请参考原文)

2. 公司财报与新闻

2.1. 本周重要公司新闻

表 1: 本周重点公司部分新闻

公司	时间	重要新闻信息
微软	2021/7/12	微软将斥资逾 5 亿美元收购安全软件制造商 RiskIQ。
苏宁易购	2021/7/12	苏宁易购发布公告, 张近东辞任苏宁易购董事长, 担任名誉董事长, 副董事长孙为民、董事孟祥胜也一同退出董事会。黄明端已经被提名为苏宁易购下一届董事会战略委员会主任委员, 有望成为新任董事长。
英伟达、网鱼网咖	2021/7/12	网咖连锁巨头网鱼网咖与英伟达中国举行媒体沟通会, 共同对外透露了

		在电竞酒店的战略布局。未来，网鱼网咖的网咖业务也将和电竞酒店业务进行协同，计划今年在上海开出 30 家电竞酒店。
腾讯音乐	2021/7/12	腾讯音乐娱乐集团下发内部邮件，宣布对 QQ 音乐和酷我在内的业务线和相关人员进行调整。
特斯拉、腾讯	2021/7/12	特斯拉与《绝地求生》手游合作，将特斯拉的产品整合到游戏当中，其中包括特斯拉超级工厂、Model Y 和 Semi 电动卡车。
网络安全监管	2021/7/12	工信部依据《网络安全法》等法律和规范性文件要求下架趣看点等 48 款 APP。
微软	2021/7/13	Android 手机开始兼容微软系统。
腾讯	2021/7/13	腾讯或将放弃独家版权，之后无需再出售酷我音乐和酷狗音乐。腾讯控股有限公司收购搜狗公司股权已获批。
京东	2021/7/13	京东宣布自 2021 年 7 月 1 日开始到 2023 年 7 月 1 日，将逐步提升员工平均年薪至 16 薪，在 2021 年 7 月之前的基础上直接涨薪两个月。京东科技在 2021 京东云峰会上对外发布了混合云操作系统“云舰”，并发布了行业首个全面开放的 PaaS 生态“云筑计划”。
美团	2021/7/13	美团推出新版“美团打车”App，还上线了“美团打车”小程序。低调上线了一款名为“美团拼场”的微信小程序，该小程序可为用户提供在线上组队服务，包括狼人杀、密室逃生等。此外，内测新业务“歪马送酒”，目前仅在广东惠州开放。
阿里巴巴	2021/7/13	阿里巴巴宣布成立人工智能治理与可持续发展实验室，关注可持续发展的 AI 技术规模化服务于数字经济。
腾讯、美团	2021/7/13	腾讯认购事项已于 2021 年 7 月 13 日完成；完成后，美团已向腾讯配发及发行 11,352,600 股腾讯认购股份。
阿里巴巴、百度等	2021/7/13	在 13 日举办的“创新和知识产权发展论坛”上，阿里巴巴、腾讯、字节跳动、华为、百度、京东、科大讯飞等 33 家互联网企业签署了《互联网平台经营者反垄断自律公约》。
Square	2021/7/14	Square 计划推出内置点击支付功能的新支付终端。
阿里巴巴、腾讯	2021/7/14	阿里巴巴和腾讯考虑相互开放生态系统，双方都在分别制定放松限制的计划。阿里巴巴的初步举措可能包括将腾讯的微信支付引入淘宝和天猫；而腾讯可能将允许阿里巴巴的电商信息在微信分享，或者允许微信用户通过小程序，使用阿里巴巴的一些服务。
蚂蚁集团等	2021/7/14	财新网报道，蚂蚁集团以及 13 家网络平台，乃至所有大数据风控公司涉及个人征信业务的整改大限为 2022 年底。
NETFLIX	2021/7/15	NETFLIX（奈飞）计划提供视频游戏服务，在电影电视之外迈出重大步伐。公司将聘请 Facebook 和电子艺界(EA)的资深人士领导游戏工作。
字节跳动	2021/7/15	字节跳动已进军外卖行业，抖音已于近日成立了一个针对外卖业务的团队，并在抖音 App 内开始了内测。外卖业务名为“心动外卖”。
美团	2021/7/15	美团旗下社区团购业务“美团优选”已于近日发布通知，取消“大小周”（即隔周单休），本周起立即执行。
小米	2021/7/16	小米援引调研公司 Canalys 的第二季度全球智能手机市场份额报告称，小米市场份额 17%，智能手机销量超越了苹果，晋升全球第二。小米集团董事长雷军将总计约 6.16 亿 B 类股份，捐赠给小米基金会和雷军基金会，两家基金会各自获得 3.08 亿股份，这笔款项将用于公益项目。
美团	2021/7/16	美团外卖在第四届 717 骑士节来临之际宣布成立骑手服务部。

滴滴出行	2021/7/16	国家网信办会同公安部、国家安全部、自然资源部、交通运输部、税务总局、市场监管总局等部门联合进驻滴滴出行科技有限公司，开展网络安全审查。
苹果	2021/7/17	苹果负责技术的副总裁凯文·林奇(Kevin Lynch)已接受新的任命，帮助推进这家科技巨头秘密的汽车项目。

资料来源：wind，中国网信网，格隆汇等，天风证券研究所

3. 港股及美股市场综述及估值变化

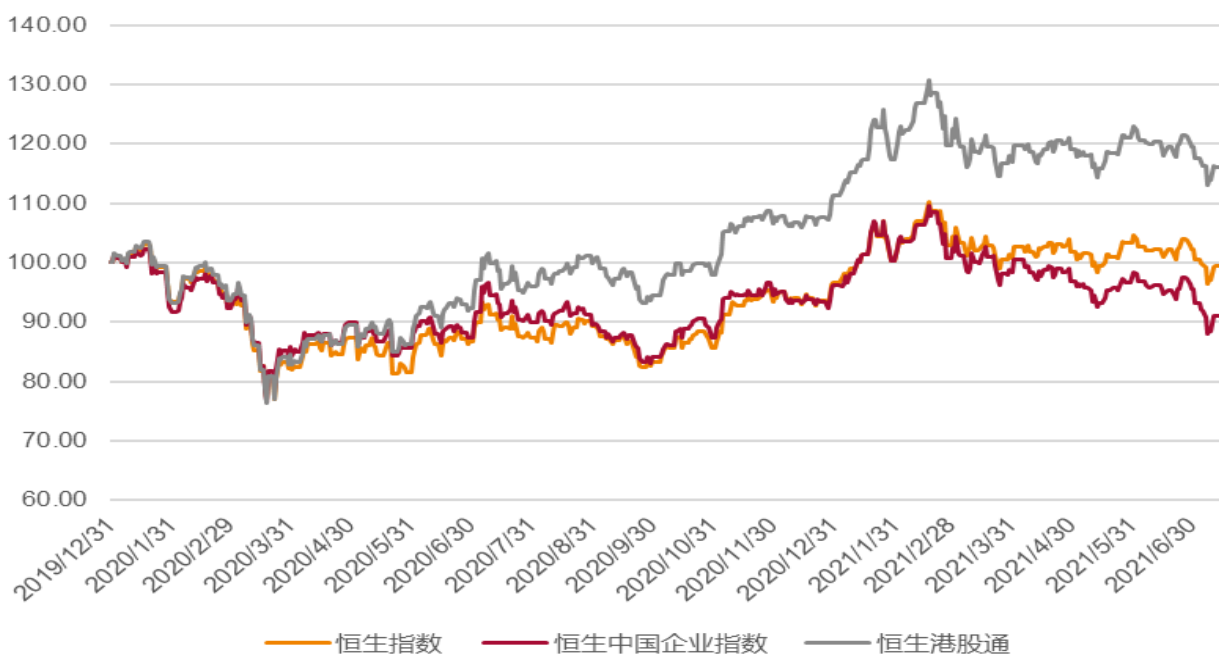
3.1. 本周港美股市场回顾：恒生指数+2.41%，纳斯达克指数-1.87%

本周（2021年7月12日至7月16日，下同）恒生指数收盘 28,004.68 点，+2.41%。

本周道琼斯工业指数收盘 34,687.85 点，-0.52%；标普 500 指数收盘 4,327.16 点，-0.97%；纳斯达克指数收盘 14,427.24 点，-1.87%。

香港市场：

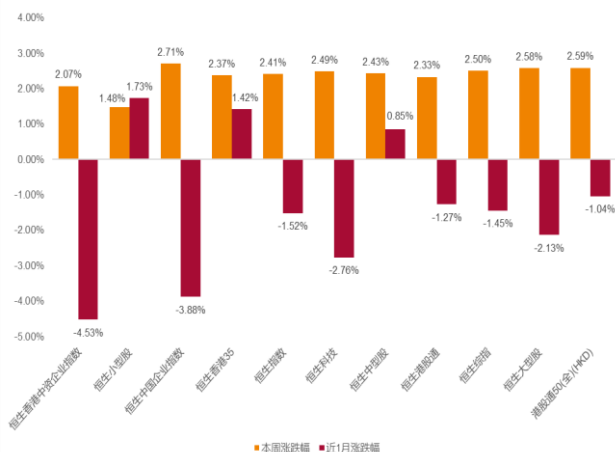
图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20191231 定基数 100）



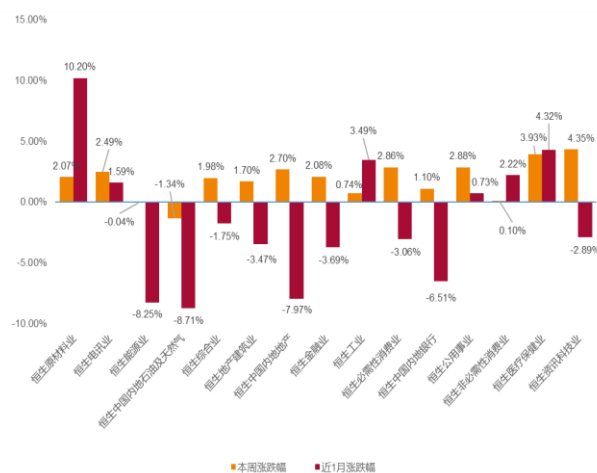
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要指数涨跌幅

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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯涨 4.74%，阿里巴巴涨 7.11%，美团涨 4.15%，快手跌 1.18%，京东涨 6.81%，小米涨 5.81%，网易涨 6.28%，中芯国际 0.00%。

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_22293

