

海外周报 (2021.12.13-2021.12.17)

证券研究报告

2021年12月19日

港股明年引入 SPAC 上市机制，游戏产业年会顺利举行定调行业主旋律

本周(2021年12月13日至12月17日,下同)恒指-3.35%,道琼斯工业指数-1.68%,标普500指数-1.94%,纳斯达克指数-2.95%。本周恒生科技指数-5.88%,中证中国互联网50指数-6.44%。本周港股通净买入约142.65亿元,上周净买入约117.62亿元。

港交所引入 SPAC 上市机制，明年 1 月 1 日正式实施

12月17日,香港交易所公布特殊目的收购公司机制咨询总结,新规将于明年1月1日生效。港交所 SPAC 咨询总结较原有建议在5大方面有所放宽,包括 SPAC 机构专业投资者人数、SPAC 董事要求、投票权与股份赎回权捆绑、强制性独立 PIPE 投资和权证摊薄上限。

证监会拟要求香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限

12月17日,证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见稿显示,自该规则实施之日起,香港经纪商将不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期,过渡期内,存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后,存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股,所持A股可继续卖出;无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

2021 年度中国游戏产业年会：遵规自律 多元赋能 积极融入数字经济发展新浪潮

2021年度中国游戏产业年会于12月14日至16日在广州黄埔举办,主题是“遵规自律 多元赋能 积极融入数字经济发展新浪潮”。中国音像与数字出版协会理事长孙寿山在讲话中指出,作为宣传思想文化工作的重要方面,游戏行业要以遵规自律为根本前提,以多元赋能为根本方向,以融入数字经济发展新浪潮为根本目标,全面推进未成年人保护工作,落实好防沉迷这个首要任务。张毅君在大会上发布了《2021年中国游戏产业报告》。报告指出,近年来,主管部门高度重视游戏产业发展,把未成年人保护和防沉迷工作作为重中之重,作出一系列重要的决策部署。9月23日,中国音数协游戏工委联合213家会员单位共同发布了《网络游戏行业防沉迷自律公约》,拟定若干项针对性条款,强化游戏行业自律意识。2021年,中国游戏市场实际销售收入2965.13亿元,较去年增收178.26亿元,同比增长6.4%。国内游戏用户规模6.66亿,同比增长0.22%,用户数量渐趋饱和。随着防沉迷新规落地和未保工作逐渐深化,游戏用户结构将进一步趋于健康合理。

投资建议：

本周中国游戏产业年会如期举办,中宣部出版局副局长杨芳在会上的致辞中提及1)加强内容建设,明年将实施“网络游戏正能量引领计划”;2)杜绝擅自变更内容、无版号上线运营等违法行为;3)加强技术创新,及时跟进“元宇宙”等新业态发展;4)着力拓展海外市场,推出更多中国特色作品;5)防沉迷是网络游戏管理重中之重,要求游戏企业切实担负自身责任。整体来看,网络游戏政策相关表态涵盖防沉迷、内容文化建设、版号监管等方面,中国特色游戏出海、技术创新跟进元宇宙受到政策鼓励,符合市场预期。8月以来游戏版号审批暂缓,本次致辞并未谈及版号核发相关问题。

从中央经济工作会议表态及游戏产业年会表态来看,互联网政策预期维持平稳,美国 SEC 新政策拖累短期市场情绪。我们认为,香港市场为优质中概提供备选方案,同时中美审计监管仍在沟通,距离触发最终退市风险或仍有超过2年的沟通时间,市场悲观情绪或将逐步消化。我们认为互联网监管政策及跨境监管常态化下,市场关注点将回归企业基本面。预计随着中国经济稳增长发力,以及监管政策边际影响趋稳,中国科技互联网企业有望逐步迎来重估。中国科技企业,我们建议关注腾讯、美团、拼多多、阿里巴巴、网易、京东、快手、哔哩哔哩、京东健康、涂鸦。国外科技企业,继续关注 Sea、Roblox、Meta (Facebook 改名) 元宇宙进展、Unity、Square (Block 改名)、Affirm。

风险提示:1、海外疫情控制不及预期;2、中美贸易摩擦;3、互联网监管趋严风险;4、流动性环境收紧超预期;5、海外市场竞争加剧。

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
wangmengcai@tfzq.com

杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

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

曹睿 联系人
caorui@tfzq.com

1. 周观点：

本周（2021年12月13日至12月17日，下同）恒指-3.35%，道琼斯工业指数-1.68%，标普500指数-1.94%，纳斯达克指数-2.95%。本周恒生科技指数-5.88%，中证中国互联网50指数-6.44%。

➤ 港交所引入 SPAC 上市机制，明年 1 月 1 日正式实施

12月17日，香港交易所公布特殊目的收购公司机制咨询总结，新规将于明年1月1日生效。港交所SPAC咨询总结较原有建议在5大方面有所放宽，包括SPAC机构专业投资者人数、SPAC董事要求、投票权与股份赎回权捆绑、强制性独立PIPE投资和权证摊薄上限。其中，香港交易所在9月17日刊发的咨询文件显示，根据SPAC证券须分配给至少30名机构专业投资者，但最新修订内容显示，机构专业投资者人数下调为至少20名。在SPAC董事方面，原先要求SPAC董事会大多数成员须为提名其出任董事的SPAC发起人的代表，最新修订为规定SPAC的董事会须至少有两人为第6类或第9类证监会持牌人（包括一名代表持牌SPAC发起人的董事）等。

➤ 证监会拟要求香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限

12月17日，证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。征求意见稿显示，自该规则实施之日起，香港经纪商将不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

➤ 数字人民币碳中和试点扩容：大规模切入外卖、网购机票火车票等低碳场景

在相关部门指导下，数字人民币的碳中和试点场景再度扩容。近日，北京、上海、海南、深圳、苏州、西安、长沙、成都、雄安新区等9大数字人民币试点地区用户在美团平台点外卖不使用一次性餐具，买生鲜自备环保袋，在线购买电子机票火车票，都将获取一定数值的数字人民币奖励。这是数字人民币首次大规模进入民众日常生活的全低碳场景。此前，数字人民币碳中和试点，主要集中在绿色出行领域。比如工商银行推出鼓励用户地铁出行的数字人民币试点活动，长沙等城市则将数字人民币用于激励民众公交出行。

➤ 2021 年度中国游戏产业年会：遵规自律 多元赋能 积极融入数字经济发展新浪潮

2021年度中国游戏产业年会于12月14日至16日在广州黄埔圆满举办，主题是“遵规自律 多元赋能 积极融入数字经济发展新浪潮”。中国音像与数字出版协会理事长孙寿山在讲话中指出，作为宣传思想文化工作的重要方面，游戏行业要以遵规自律为根本前提，以多元赋能为根本方向，以融入数字经济发展新浪潮为根本目标。全面推进未成年人保护工作，落实好防沉迷这个首要任务。张毅君在大会上发布了《2021年中国游戏产业报告》。报告指出，近年来，主管部门高度重视游戏产业发展，把未成年人保护和防沉迷工作作为重中之重，作出一系列重要的决策部署。为配合各项举措落地。9月23日，中国音数协游戏工委联合213家会员单位共同发布了《网络游戏行业防沉迷自律公约》，拟定若干项针对性条款，强化游戏行业自律意识。2021年，中国游戏市场实际销售收入2965.13亿元，较去年增收178.26亿元，同比增长6.4%。国内游戏用户规模6.66亿，同比增长0.22%，用户数量渐趋饱和。随着防沉迷新规落地和未保工作逐渐深化，游戏用户结构将进一步趋于健康合理。

➤ 贝壳遭浑水做空，回应浑水：做空报告存在大量事实错误，缺乏行业基本认知

12月16日晚，浑水公司称其正在做空贝壳。浑水表示“这是一个巨大的骗局，就像瑞幸咖啡一样。”浑水估计贝壳第二季度和第三季度的收入数据被夸大了77%-96%，新房总交易额（GTV）被夸大126%，存量房交易额被夸大33%。受该消息影响，贝壳盘前一度大跌超10%。不过，开盘后贝壳股价逐渐企稳，甚至一度拉升涨超14%。

对于浑水的做空报告，贝壳找房随后在官方微信号发布声明称，公司确保财报数据的真实性和规范性，欢迎各种调查，但将坚决抵制任何机构的恶意做空行为，并表示将在 24 小时内针对报告内容逐一拆解回复。关于存量房交易 GTV 和收入，贝壳 17 日晚间在声明中称，浑水抓取的交易量数据严重失实且存在遗漏。它的数据并非来自于公司的真正数据，所以其计算的存量房交易 GTV 和收入都是错误的。此前，业内人士也已对该报告公开表示质疑，认为就目前海外资本来说，其对于贝壳的经营模式了解不到位，也不了解中国新型城镇化机会下的房地产市场机会。

➤ 阿里巴巴投资者日：“多端战略”推动消费者规模持续扩大，菜鸟在物流核心运营能力上取得长足进展

12 月 16 日，阿里巴巴 2021 年投资者日活动开始在线上举行。阿里巴巴方面首先介绍了中国零售市场业务，阿里称，“多端战略”推动了平台消费者规模的持续扩大。此前，阿里巴巴宣布将成立中国数字商业板块。“多端战略”是这一板块业务增长的关键。同时，菜鸟 CEO 万霖介绍了菜鸟在物流核心运营能力上取得的长足进展。目前，菜鸟已形成全球物流、智慧供应链、城乡社区服务、物流地网和物流科技等五大核心服务板块，全球化和数字化成为菜鸟区别于其他物流公司的显著优势。2021 年 3 月，菜鸟日均服务跨境包裹量已超过 500 万件，可与国际物流巨头比肩。

➤ 2021 网易未来大会拉开帷幕：打破边界 探索未知

12 月 17 日，2021 网易未来大会在杭州市正式拉开帷幕。2021 网易未来大会是中国首创的沉浸式多时空直播模式大会，是以“原生·向上”为主题的“网易未来科技”大会。大会为期两天，拥有在原力觉醒、未来之城、国潮、灵感无界、和文化、元宇宙六大论坛。网易公司 CEO 丁磊在开场致辞中表示，虚拟世界正前所未有地影响、改变我们的生活。未来世界会发展成什么样，元宇宙会不会是互联网的终点，都无从而知。但对未来世界的讨论和持续探索是人类最好的品德。我们要共同带着问题和解决方案去探讨科技、创新对人类世界的改变。

投资建议：本周中国游戏产业年会如期举办，中宣部出版局副局长杨芳在会上的致辞中提及 1) 加强内容建设，明年将实施“网络游戏正能量引领计划”；2) 杜绝擅自变更内容、无版号上线运营等违法行为；3) 加强技术创新，及时跟进“元宇宙”等新业态发展；4) 着力拓展海外市场，推出更多中国特色作品；5) 防沉迷是网络游戏管理重中之重，要求游戏企业切实担负自身责任。整体来看，网络游戏政策相关表态涵盖防沉迷、内容文化建设、版号监管等方面，中国特色游戏出海、技术创新跟进元宇宙受到政策鼓励，符合市场预期。8 月以来游戏版号审批暂缓，本次致辞并未谈及版号核发相关问题。

从中央经济工作会议表态及游戏产业年会表态来看，互联网政策预期维持平稳，美国 SEC 新政策拖累短期市场情绪。我们认为，香港市场为优质中概提供备选方案，同时中美审计监管仍在沟通，距离触发最终退市风险或仍有超过 2 年的沟通时间，市场悲观情绪或将逐步消化。我们认为互联网监管政策及跨境监管常态化下，市场关注点将回归企业基本面。预计随着中国经济稳增长发力，以及监管政策边际影响趋稳，中国科技互联网企业有望逐步迎来重估。中国科技企业，我们建议关注腾讯、美团、拼多多、阿里巴巴、网易、京东、快手、哔哩哔哩、京东健康、涂鸦。国外科技企业，继续关注 Sea、Roblox、Meta (Facebook 改名) 元宇宙进展、Unity、Square (Block 改名)、Affirm。

风险提示：1、海外疫情控制不及预期；2、中美贸易摩擦；3、互联网监管趋严风险；4、流动性环境收紧超预期；5、海外市场竞争加剧。

2. 公司财报与新闻

2.1. 本周重要公司部分新闻

表 1: 本周重点公司部分新闻

公司	时间	重要新闻信息	数据来源
英特尔	2021/12/13	12月13日, 英特尔加速计算系统和图形组的负责人 Raja Koduri 在一场关于元宇宙技术的会议上宣布, 英特尔将推出进军元宇宙的第一项技术——一款帮助设备使用其他设备闲置计算能力的软件。	英特尔
苹果、谷歌	2021/12/14	英国竞争监管机构表示, 其临时报告发现, 苹果和 Alphabet 旗下谷歌的“双头垄断”限制竞争、选择以及人们使用移动设备的方式。英国竞争和市场管理局 (CMA) 表示, 其关于移动生态系统的报告表明, 由于这些公司的控制, 担心导致数百万英国人遭受损失。CMA 表示, 机构担心这种控制正导致竞争和对用户而言有意义的选择减少, 因为人们似乎错过了创新的新产品和服务, 同时价格也在上涨。	苹果、谷歌
迪士尼	2021/12/14	近日, 上海迪士尼推出玲娜贝儿的三款商品, 并于 2021 年 12 月 12 日 20 时开启预约购买。在预售当天, 预约通道开放不到 1 小时, 三款产品就被抢空。预售结束后, 闲鱼平台上立马充满了圣诞玲娜贝儿的玩偶, 11-30cm 的玩偶被炒到了上千, 溢价 11 倍, 令人震惊。12 月 14 日, 上海市消保委公众号发文, 登出了上海迪士尼对于此事的回复。上海迪士尼称, 目前货源短缺的原因是短期内的巨大需求量和疫情等因素影响下的生产瓶颈。迪士尼将在未来几个月不断补货并继续加大补货数量, 尽快为更多游客提供大家心仪的商品。	迪士尼
耐克	2021/12/14	耐克宣布收购虚拟运动鞋设计公司 RTFKT, 后者是一家领先的元宇宙时装公司, 以其高端数字服装系列而闻名。	耐克
美团	2021/12/14	在相关部门指导下, 数字人民币的碳中和试点场景再度扩容。近日, 北京、上海、海南、深圳、苏州、西安、长沙、成都、雄安新区等 9 大数字人民币试点地区用户在美团平台点外卖不使用一次性餐具, 买生鲜自备环保袋, 在线购买电子机票火车票, 都将获取一定数值的数字人民币奖励。	美团
行业	2021/12/15	12月15日, 一则北京电子工程总体研究所发布“虚拟孪生-元宇宙协同建模仿真方法研究”的军工需求公告将军工与元宇宙结合, “军工元宇宙概念”横空出世。	行业
百度	2021/12/15	百度 15 日发布 Wonder, 定位于年轻群体泛信息服务平台, 涵盖搜索、生活服务、考研考公等功能。此前百度 App 上线国内第一个可以在 App 内实现用户互动的超写实数字人龚俊数字人。在 Wonder 内, 龚俊数字人的智能语音交互能力进一步升级。据悉, Wonder 涵盖“效率”和“娱乐”两大功能模块。前者包含留学选校等学习功能, 聚合打车、外卖等生活服务工具; 后者整合了当下热搜热梗, 提供小说、游戏等娱乐资源。	百度
百度	2021/12/16	12月16日, 在“开放生态, 万物有 AI”为主题的 2021 百度联盟峰会上, 百度联盟总经理陈一凡在会上发布“超导计划”: 百度与多家头部手机厂商深度互联互通, 百度智能小程序将可以在这些手机的自带浏览器中跨平台运行。	百度
阿里巴巴	2021/12/16	12月16日, 阿里巴巴 2021 年投资者日活动开始在线上举行。阿里巴巴首先介绍了中国零售市场业务, 阿里称, “多端战略”推动了平台消费者规模的持续扩大。此前, 阿里巴巴宣布将成立中国数字商业板块。“多端战略”是这一板块业务增长的关键。同时, 菜鸟 CEO 万霖介绍了菜鸟在物流核心运营能力上取得的长足进展。目前, 菜鸟已形成全球物流、	阿里巴巴

智慧供应链、城乡社区服务、物流地网和物流科技等五大核心服务板块，全球化和数字化成为菜鸟区别于其他物流公司的显著优势。2021年3月，菜鸟日均服务跨境包裹量已超过500万件，可与国际物流巨头比肩。

行业	2021/12/17	12月17日，香港交易所公布特殊目的收购公司机制咨询总结，新规将于明年1月1日生效。港交所SPAC咨询总结较原有建议在5大方面有所放宽，包括SPAC机构专业投资者人数、SPAC董事要求、投票权与股份赎回权捆绑、强制性独立PIPE投资和权证摊薄上限。	行业
行业	2021/12/17	证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。征求意见稿显示，自该规则实施之日起，香港经纪商将不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。	行业
行业	2021/12/17	为进一步便利跨境投融资、促进要素资源的全球化配置，推进资本市场制度型开放，证监会拟对《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》(中国证监会公告[2018]30号)进行修订，修订后名称暂定为《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》(简称《监管规定》)。现向社会公开征求意见。本次修订重点围绕拓展使用范围、增加CDR融资安排、优化持续监管等方面进行修改完善。	行业
小米	2021/12/17	12月17日，小米官方微博发布消息称，发现网络有“雷军进军私募”报道，其中存在误读。相关传言中提及的“小米私募股权基金管理有限公司”，实为小米产业基金的配套管理公司，主要致力于产业投资，助推中国制造业在先进制造、智能制造等产业发展。并非另行筹划新基金业务。	小米
贝壳	2021/12/17	12月16日晚，浑水公司称其正在做空贝壳。浑水表示“这是一个巨大的骗局，就像瑞幸咖啡一样。”浑水估计贝壳第二季度和第三季度的收入数据被夸大了77%-96%，新房总交易额(GTV)被夸大126%，存量房交易额被夸大33%。受该消息影响，贝壳盘前一度大跌超10%。不过，开盘后贝壳股价逐渐企稳，甚至一度拉升涨超14%。 对于浑水的做空报告，贝壳找房随后在官方微信号发布声明称，公司确保财报数据的真实性和规范性，欢迎各种调查，但将坚决抵制任何机构的恶意做空行为，并表示将在24小时内针对报告内容逐一拆解回复。关于存量房交易GTV和收入，贝壳17日晚间在声明中称，浑水抓取的交易量数据严重失实且存在遗漏。它的数据并非来自于公司的真正数据，所以其计算的存量房交易GTV和收入都是错误的。此前，业内人士也已对该报告公开表示质疑，认为就目前海外资本来说，其对于贝壳的经营模式了解不到位，也不了解中国新型城镇化机会下的房地产市场机会。	贝壳
甲骨文	2021/12/17	据知情人士透露，甲骨文公司正在洽商收购电子医疗信息化企业Cerner，这项交易的价值可能高达300亿美元左右，将推动这家企业软件巨头进一步进军医疗保健领域。知情人士表示，如果谈判没有出现破裂或拖延，可能很快就会达成协议。而若该笔交易达成，将成为甲骨文有史以来最大的一笔收购案。目前，甲骨文的市值已超过2800亿美元。	甲骨文
行业	2021/12/17	12月17日，2021网易未来大会在杭州市正式拉开帷幕。2021网易未来大会是中国首创的沉浸式多时空直播模式大会，是以“原生·向上”为主题的“网易未来科技”大会。大会为期两天，拥有在原力觉醒、未来之城、国潮、灵感无界、和文化、元宇宙六大论坛。网易公司CEO丁磊在开场致辞中表示，虚拟世界正前所未有地影响、改变我们的生活。未	行业

来世界会发展成什么样，元宇宙会不会是互联网的终点，都无从而知。但对未来世界的讨论和持续探索是人类最好的品德。我们要共同带着问题和解决方案去探讨科技、创新对人类世界的改变。

行业	2021/12/18	2021 年度中国游戏产业年会于 12 月 14 日至 16 日在广州黄埔圆满举办，主题是“ 合规自律 多元赋能 积极融入数字经济发展新浪潮 ”。全国政协委员、中国音像与数字出版协会理事长孙寿山在讲话中指出，作为宣传思想文化工作的重要方面，游戏行业要以 合规自律 为根本前提，以 多元赋能 为根本方向，以 融入数字经济发展新浪潮 为根本目标。全面推进未成年人保护工作，落实好防沉迷这个首要任务。张毅君在大会上发布了《2021 年中国游戏产业报告》。报告指出，近年来，主管部门高度重视游戏产业发展，把未成年人保护和防沉迷工作作为重中之重，作出一系列重要的决策部署。为配合各项举措落地。9 月 23 日，中国音数协游戏工委联合 213 家会员单位共同发布了《网络游戏行业防沉迷自律公约》，拟定若干项针对性条款，强化游戏行业自律意识。2021 年，中国游戏市场实际销售收入 2965.13 亿元，较去年增收 178.26 亿元，同比增长 6.4%。国内游戏用户规模 6.66 亿，同比增长 0.22%，用户数量渐趋饱和。随着防沉迷新规落地和未保工作逐渐深化，游戏用户结构将进一步趋于健康合理。	行业
----	------------	---	----

资料来源：新浪财经、21 财经、TechWeb、券商中国、中国证券报、36Kr、界面新闻、凤凰网财经、第一财经、中华网财经、快科技、天眼查、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-3.35%，纳斯达克指数-2.95%

本周（2021年12月13日至12月17日，下同）恒生指数收盘 23,192.63 点，-3.35%。本周道琼斯工业指数收盘 35,365.44 点，-1.48%；标普 500 指数收盘 4,620.64 点，-1.94%；纳斯达克指数收盘 15,169.68 点，-2.95%。

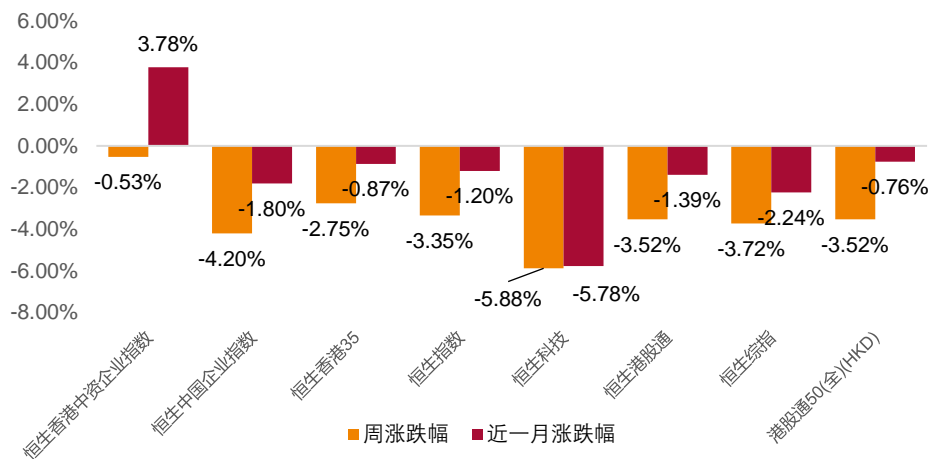
香港市场：

图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20200107 定基数 100）



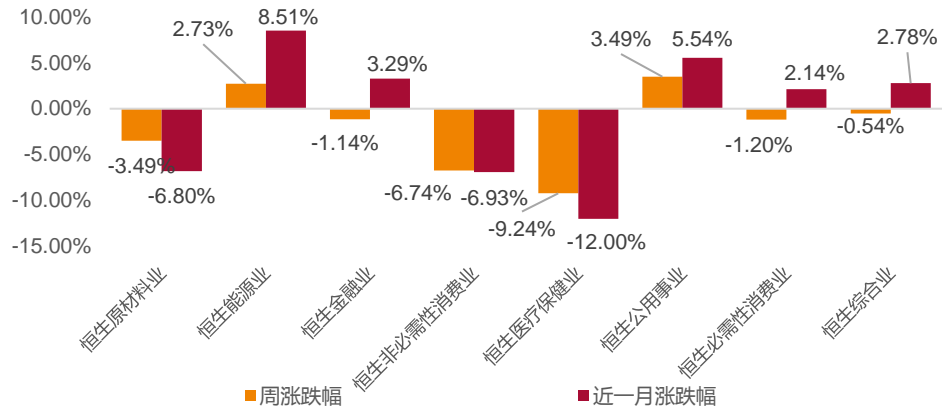
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要指数涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

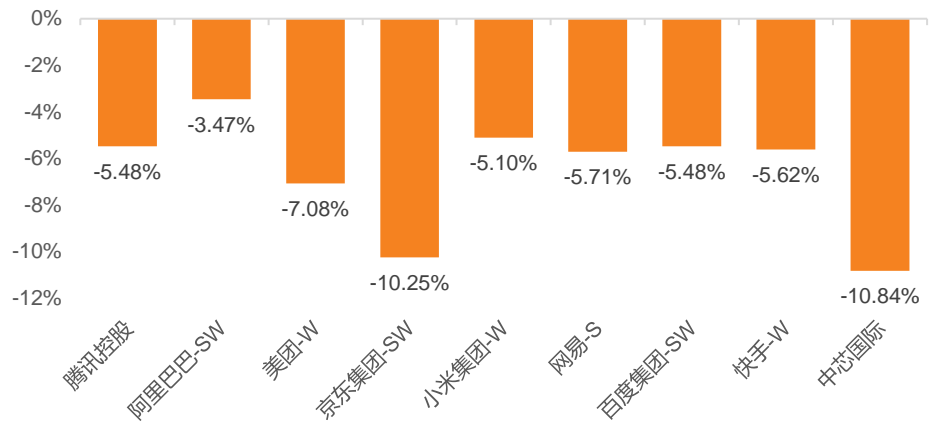
图 3：恒生综合行业指数涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯-5.48%，阿里巴巴-3.47%，美团-7.08%，京东-10.25%，小米-5.10%，网易-5.71%，百度-5.48%，快手-5.62%，中芯国际 10.84%。

图 4: 港股科网股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

美股市场:

本周标普 500 价值股指数-1.94%，成长股指数-3.04%。标普 500 行业指数涨幅前三为医疗（2.45%）、房地产（1.61%）公共事业（1.2%）；涨幅后三为信息技术（-4.04%）、非必需消费（-4.3%）、能源（-5.09%）。

图 5: 道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数、美国中国股指数走势（20200107 定基数 100）

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_31605



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn