



# 港股消费互联网 2022 年 展望：看好生活服务类互联网赛道



事件:2021年恒生科技指数累计跌幅33.2%,2022年初至2月8日,恒生科技指数累计下跌2.3%。目前市场对港股消费互联网板块(恒生科技指数主要成分股)关注度较高,并具有较大分歧。

观点如下:

展望2022年,从市场流动性角度,港股整体走势受美联储货币政策影响较大。

目前市场预期2022年美联储将采取加息以及缩表的货币政策,其中预期3月开始加息,到2022年12月或将至少加息4-5次;预期最早在年中缩表,最迟在年末。对于港股互联网板块,根据我们于1月18日发布的报告《腾讯控股2021年复盘:股价韧性强于市,强监管无碍微信价值》,美联储货币政策对当下腾讯股价负面影响较小;对于阿里巴巴、美团、京东、网易、快手、B站、百度、微博等在港上市的互联网企业,我们认为,美联储货币政策或对公司股价有负面影响,对投资机构而言,建议继续观望,等3月加息落地后再做投资决策。

当下市场对消费互联网(港股互联网板块以消费互联网公司为主)发展以偏概全。市场预期消费互联网行业进入成熟发展阶段,主要逻辑为移动互联网用户数以及人均用户时长均处于高位且提升缓慢。事实上,根据分发场景,消费互联网可以分为内容分发及服务分发两大类。其中内容互联网,包括资讯、网文、长视频、短视频、直播、音乐及有声书、游戏等细分赛道,满足用户杀时间的需求,分发效率的核心是吸引用户注意力,

用户使用时长越高，用户粘性越强；而在服务（如电商、餐饮外卖、交通出行、在线医疗、家政、汽车服务等）场景下时，用户关注点在于便捷性、准确性、即时性，分发效率的核心是用户使用频率，使用频率越高则用户粘性越强。

(1) 内容互联网板块尚未摆脱烧钱模式或者迭代发展出新业态。用户碎片化时间的确被内容互联网相关公司充分填充。尽管抖音、快手用户时长增速依旧较高，喜马拉雅、B 站等内容社区的用户数增长依旧较快。但市场不再认可烧钱获取用户的增长模式。我们认为，如果相关公司能够摆脱烧钱模式或者迭代发展出新业态，依旧能获得市场认可，呈现投资机会。快手、B 站等内容互联网公司均在 3 月中下旬披露 2021 年年报。对投资机构而言，我们建议等相关公司发布年报后再做投资决策。

(2) 生活服务类细分互联网赛道渗透率低且变现顺畅。目前国内餐饮外卖、网约车、社区团购、一体化线上线下汽车服务等细分赛道渗透率还处于较低水平，例如 2020 年国内餐饮外卖渗透率 16.8%（据国家统计局数据）。相比内容互联网公司一般以广告、直播等为主要变现模式，生活服务类互联网企业向用户提供服务过程中嵌入交易环节，收取服务费或者抽佣作为主要收入来源，具有良好的现金流特性。除美团已经在港上市，滴滴出行、途虎养车（拟上市）、快狗打车（拟上市）等公司均处于香港上市进程中。对于腾讯控股，我们于 2021 年 12 月 21 日发布的报告《腾讯专题：微信的本质价值是分发》中总结到：微信凭借小程序，升级搜索分发

以及或推出输入法分发模式，呈现由分发内容向分发服务转变趋势。我们认为，生活服务类互联网企业普遍处于亏损阶段，但由于处于扩张期且渗透率较低，市场对烧钱获取用户的模式具有更高的容忍度。

投资建议：阿里巴巴、快手、美团、B 站等互联网公司或受到美联储加息影响，看好生活服务类互联网赛道，维持腾讯控股“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）中国对互联网巨头持续加强反垄断；（2）美国货币政策出现较大调整。

关键词：直播 网约车 阿里巴巴

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\\_37666](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37666)

