

政策市场环境持续优化，中长期价值继续释放

——中概互联年度策略报告

长城证券研究院

TMT行业

分析师：侯宾

执业证书编号：S1070522080001

2023.01.01

核心观点

- 中概互联板块受政策影响下跌，目前政策态度边际改善
- 中概股自2021年初开始进入深度调整期，截至三季度末总体下跌幅度约为56%，主要驱动因素是政策影响，目前政策端逐渐平静，同时针对平台公司、头部企业等政策表述逐渐转项积极。另一方面，美国2022年《外国公司问责法案》提出重置中概股退市时间，中概股退市风险暂缓，在政策边际向转好的背景下中概互联企业有望估值修复。
- 游戏、电商板块具备结构性机会，广告营销市场环境改变
- 未来游戏市场在出海业务上将面对庞大蓝海市场，电商业务在国内趋于饱和的环境下跨境电商再获政策支持，广告营销市场面对广告巨头收入承压、下沉市场重视程度逐渐上升等趋势。未来在不同细分领域相关公司有望拥有产业端结构性发展机会。
- 风险提示：
 - 宏观经济波动 电商及游戏出海市场拓展不及预期
 - 中美关系摩擦 政策落地不及预期

目录

- 2022年中概互联走势分析
- 互联网各领域2022年变化
- 规模以上大型平台公司梳理

一、2022年中概互联走势分析

1.1海外中概互联2022走势对比

中国海外互联网1040走势



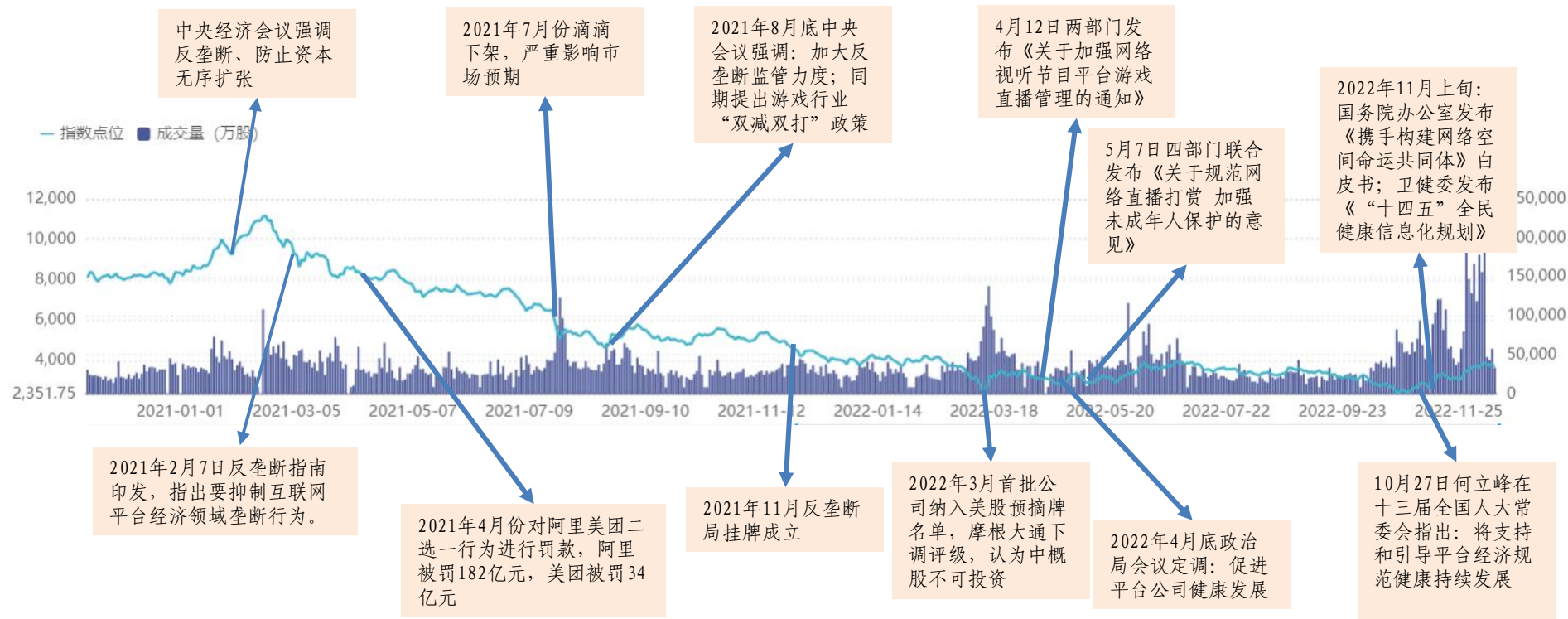
香港恒生综指及纳斯达克综指走势



中概互联海外指数2022年初至今跌幅约为8.26%，同期纳斯达克综指跌幅为33.89%，恒生综合指数跌幅为15.01%。我们曾在9月份的策略报告中指出：中概互联网股自2021年初到2022年9月，总体平均下跌幅度约为56%。相较2022年数据，海外中概互联网板块已经脱离了大量价值蒸发的时期，目前价值安全边际逐渐显露。

■ 资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind

1.2中概互联重点事件拟合



中概股自2021年初开始进入深度调整期, 经过和行业内标志性事件拟合后不难看出: 主导行业估值下行的主要因素在于政策监管因素。其中引发市场担忧的主要问题在于反垄断等措施影响平台未来发展模式, 干扰市场化运行。

1.3海外中概互联市值变化分析

时期	日期	政策态度	海外互联网指数变化
单边下跌期	2021年2月-2022年3月	监管、遏制扩张	-77.83%
企稳震荡期	2022年3月-2022年10月	边际好转	+2%
复苏回升期	2022年11月至今	支持、引导发展	+59.32%

•根据中国海外互联网估值阶段做时间段上的划分，政策态度和海外互联网板块估值呈现高度相关的特点，在单边下跌期各类监管、规范政策迭出，在振荡期我国互联网政策呈现出平稳静态的趋势，我们曾在9月份的策略报告《中概互联策略报告：政策边际改善，重视底部机会》中指出当前或为政策底部。而十月份以来随着各类会议召开以及《携手构建网络空间命运共同体》白皮书的发布我国对互联网产业政策展露了呵护发展的态度，整体政策环境呈现出边际向好的趋势。

1.4政府对互联网平台态度边际改善

发布日期	发布会议	政府相关主题概述
2022.10.27	十三届全国人大常委会	将支持和引导平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。
2022.4.29	政治局会议	要促进平台经济健康发展，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022.4.27	国务院常务会议	促进平台经济健康发展，带动更多就业；推动因疫情关停的快递等网点恢复运营。
2022.3.16	国务院金融委会议	稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展。
2021.12.8	中央经济工作会议	要提振市场主体信心，深推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。
2021.8.30	中央改革委员会会议	针对一些平台企业存在野蛮生长、无序扩张等突出问题，加大反垄断监管力度，依法查处有关平台企业垄断和不正当竞争行为，防止资本无序扩张初见成效。
2020.12.16	中央经济工作会议	强化反垄断和防止资本无序扩张。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。

严监管阶段：

自2020年底政府工作对互联网平台巨头进行表态，其中反垄断、防止资本无序扩张等表述频繁出现，直到2021年末政府对行业的态度依旧处于严监管阶段。

边际改善阶段：

此态度于2022年得到改善，受到疫情、宏观经济调整等因素影响，大型平台公司的促进就业、赋能发展等作用得到重视，政府自三月份以来的几大重要会议对互联网平台经济的主题从“严监管”切换到了“促发展”，我国政府对互联网产业扶持态度开始出现边际改善。

资料来源：政府官方网站，长城证券研究院

1.5 中概股退市风险暂缓

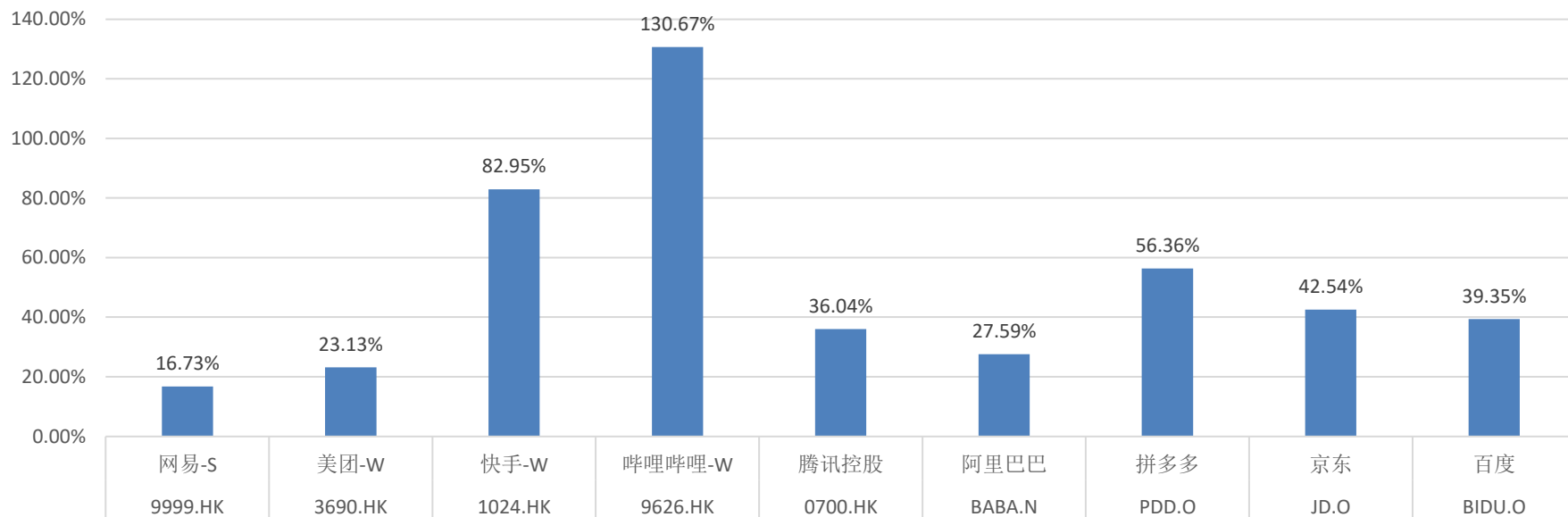
时期	日期	颁布部门	核心表述
2020年《外国公司问责法案》	2020年12月18日	美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）	对外国公司在美上市提出额外的信息披露要求。被列入名单的公司连续三年不能满足要求的，其证券禁止在美交易。
2022年《外国公司问责法案》	2022年12月15日	美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）	撤销2021年对中概股退市摘牌相关决定，重置摘牌时间

• 2022年8月26日，中国证监会、财政部与PCAOB签署中美审计监管合作协议，将双方对相关会计师事务所的检查和调查活动纳入双边监管合作框架下开展。合作协议主要就双方对相关会计师事务所合作开展日常检查与执法调查作出具体安排，约定合作目的、合作范围、合作形式、信息使用、特定数据保护等重要事项。美方对这次香港之行给予了很高的评价，宣称其在会计信息的获取方面，PCAOB获得了实现完全准入，它据此撤销了2021年12月确立的“三年不能提供审计底稿即退市”的决定，并决定摘牌时间重置，中概股退市风险得到暂缓。

■ 资料来源：PCAOB，长城证券研究院

1.6头部公司在本轮复苏中表现优异

头部互联网平台11月01至今涨幅：



- 11月初至今（12.30），我国互联网头部平台在本轮复苏中表现出了优异的成绩。其中bilibili不仅受到政策催化，同时在2022-2023 国创动画作品发布会中发布了《三体》等49部优异作品，市场关注度较高，涨幅最高。
- 头部平台市值普遍在千亿以上，汇集流量池、完整生态等稀缺资源不仅在现有业务有马太效应集中的受益趋势，同时在新业务开拓探索中有高延展预期。

二、互联网各领域2022年变化

2.1 电商零售：跨境电商获支持，直播电商成潮流

政策导向：鼓励跨境电商

2022年9月27日，商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》：

文件指出要发挥跨境电商稳外贸的作用。出台进一步支持跨境电商海外仓发展的政策措施，加快出台便利跨境电商出口退换货的税收政策。

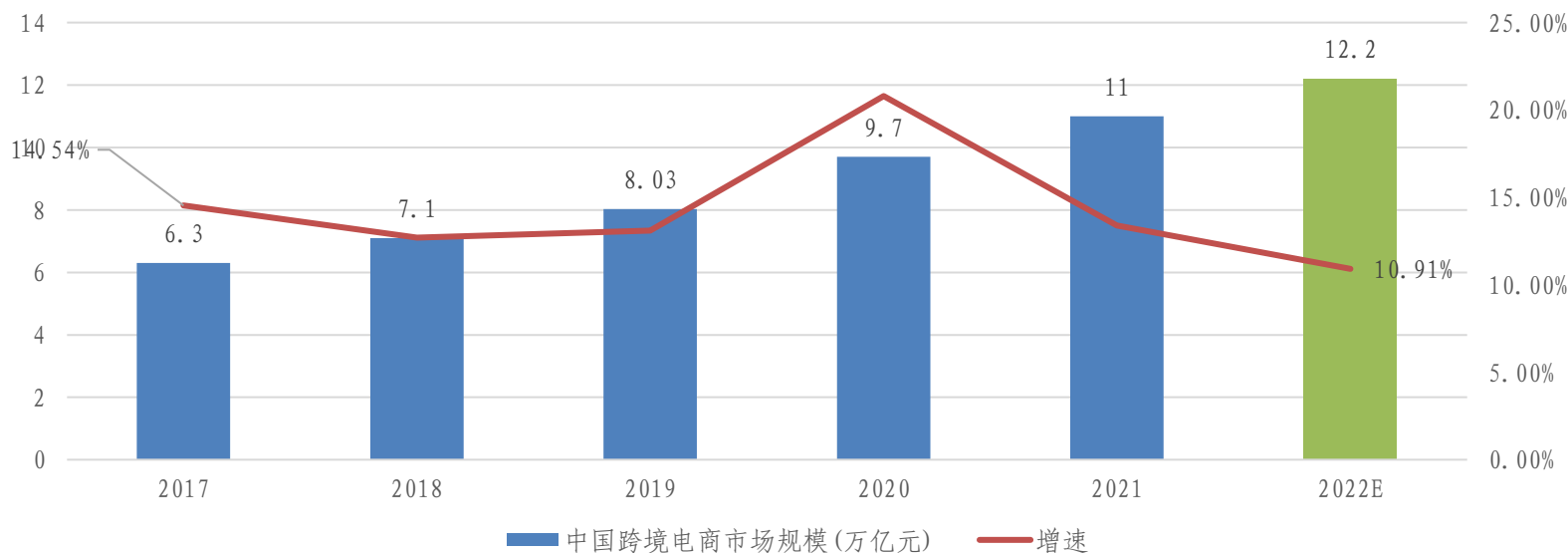
2022年10月27日十三届全国人大常委会：

2021年我国跨境电商进出口规模近2万亿元，加快贸易数字化发展，大力发展跨境电商，继续加强跨境电商综试区建设，打造跨境电商产业链和生态圈。务实推进数字经济交流合作，推动“数字丝绸之路”走深走实，拓展“丝路电商”全球布局。鼓励数字经济企业“走出去”，提升国际化运营能力，高质量开展智慧城市、电子商务、移动支付等领域合作。

■ 资料来源：政府官方网站，长城证券研究院

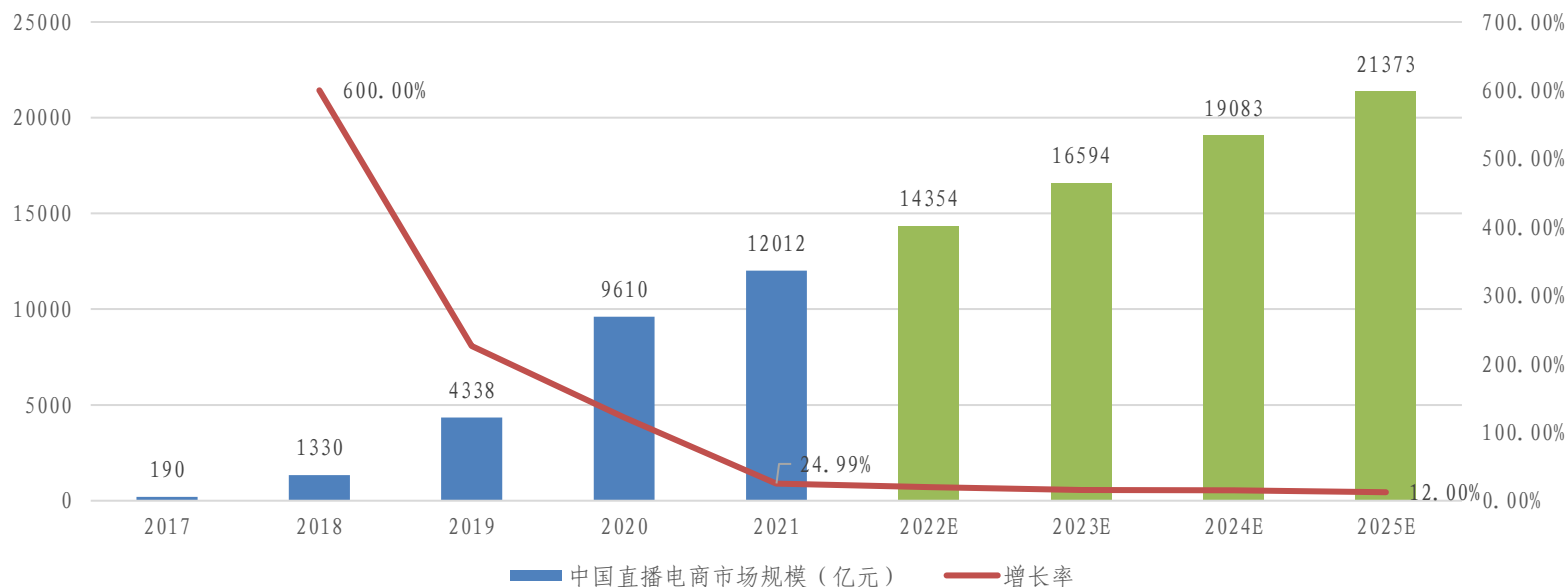
2.1 电商零售：跨境电商获支持，直播电商成潮流

根据网经社电子商务研究中心和网经社跨境电商台共同发布的《2022年(上)中国跨境电商市场数据报告》，我国跨境电商2021年市场规模高达11万亿，预计2022年突破12万亿。税收为跨境电商重要成本项之一，若获得政策支持跨境电商出海毛利有望得到显著提升，在此巨量市场下电商零售相关企业盈利能力有望得到进一步释放。



■ 资料来源：《2022年(上)中国跨境电商市场数据报告》，长城证券研究院

2.1 电商零售：跨境电商获支持，直播电商成潮流



快手成立商业生态委员会，9月20日发布消息将于近日上线商城页面，双十一期间将力推短视频、直播间、店铺商城产品矩阵；抖音电商发布《抖音921好物节数据报告》，9月9日至21日，平台直播时长高达3376万小时，抖音商城场景带动销量同比增长达333%。直播电商在本次双十一中增长显著，成交额GMV口径同比上升146.1%，为销售额增长最高的互联网电商模式。而传统的综合电商（天猫、京东、拼多多等）保持了同比2.9%的小幅增长，相对保持稳定。短视频平台兼具流量+模式的优质土壤，直播电商培育相对顺畅，未来盈利能力边际有望得到进一步拓展。

■ 资料来源：艾媒咨询，长城证券研究院

2.2游戏：政策态度转好，游戏出海成趋势

政策导向：未成年人防沉迷已落地，监管态度边际转好

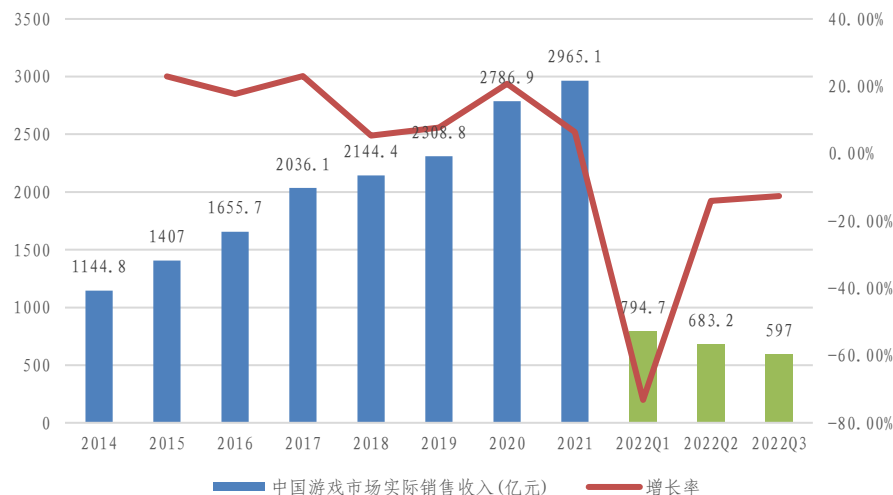
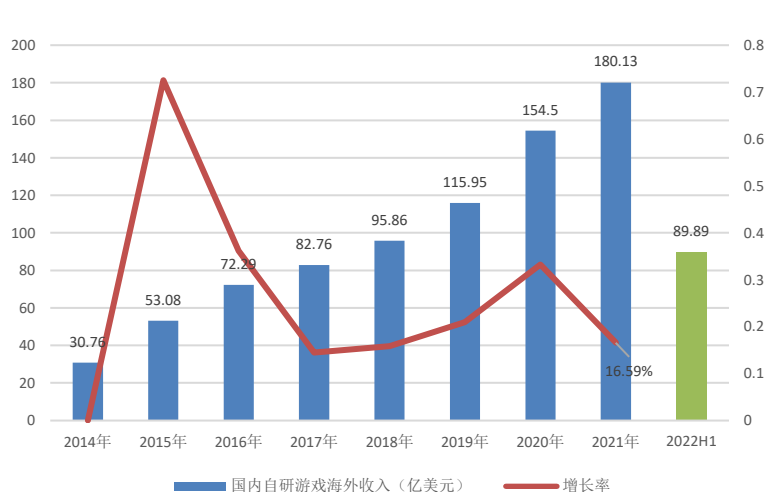
发布日期	政策全名	政府相关主题概述
2022. 8	《商务部等27部门关于推进对外文化贸易高质量发展意见》	聚焦推动文化传媒、网络游戏、动漫涉及等领域发展，扩大网络游戏审核试点，创新事中事后监管方式。
2022. 1	《十四五数字经济发展规划》	加强超高清电视普及应用，发展互动视频。沉浸式视频，云游戏等新业务。
2021. 8	《关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》	针对未成年人过度使用甚至沉迷网络游戏问题，进一步严格管理措施，坚决防止未成年人沉迷网络游戏，切实保护未成年人身心健康。
2020. 11	《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》	培育塑造一批猪油鲜明中国文化原创IP，充分运用动漫游戏、网络文学、网络音乐、网络表演等产业形态，推动中华优秀传统文化创造性转化。

根据中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院联合伽马数据共同发布的《2022中国游戏产业未成年人保护进展报告》超七成未成年人每周游戏时长在3小时以内，游戏总时长、消费流水等数据极大幅度减少，**未成年人游戏沉迷问题已得到基本解决。**

目前我国游戏产业在解决未成年人沉迷问题后进入了发展的全新阶段，一方面在8月份的文件中表述为“扩大审核试点，创新监管方式”，另一方面游戏版号逐步恢复发放，未来游戏产业政策态度有望边际向好。

■ 资料来源：政府官方网站，中国音数协游戏工委，中国游戏产业研究院，伽马数据，长城证券研究院。

2.2游戏：政策态度转好，游戏出海成趋势



2022前三季度国内游戏市场销售总额为2074.9亿元，同比下降7.50%，主要在于一方面我国游戏市场发展及渗透率接近天花板，同时未成年游戏时长下降、叠加宏观经济因素造成了国内游戏收入下降。

2021年中国自主研发游戏海外市场销售额达到了180.13美元，同比增长16.59%，2022上半年中国自主研发游戏实际销售收入达到89.89亿美元，同比增长6.15%。目前移动端仍旧为游戏主流，网页游戏呈现出逐渐式微状态。海外市场具备题材多元化、竞争不充分等显著优势，具备较高挖掘空间。

■ 资料来源：中国音数协游戏工委，伽马数据，长城证券研究院

2.3 广告营销：广告主预算下滑，产业结构性增长

公司名	2022前三季度广营销告业务收入（亿元）	同比变动
阿里巴巴	2001.81	-6.29%
拼多多	905.87	43.11%
京东	573.72	14.96%
腾讯	671.31	-13.56%
百度	562.47	-8.05%
快手	399.48	35.74%
美团	143.36	10.1%
小米	137.00	-2.08%
微博	12.06	-15.66%
唯品会	26.93	-1.73%

■ 注：阿里巴巴相关数据为客户管理收入，包括营销、广告、淘宝客计划等

■ 资料来源：各公司中期报告，同花顺ifind，长城证券研究院

互联网广告2022趋势一：BAT等大厂营销收入下降。

巨头企业在互联网广告领域有较强代表性，总体反映了广告主预算同比去年下降。

互联网广告2022趋势二：直连货源企业营销收入趋势性向上。

互联网广告大量份额集中在阿里、京东、拼多多等、美团等直接触达货源的企业，同时除去阿里巴巴巨头效应外，直达货源企业总体实现了互联网营销收入较高增长。

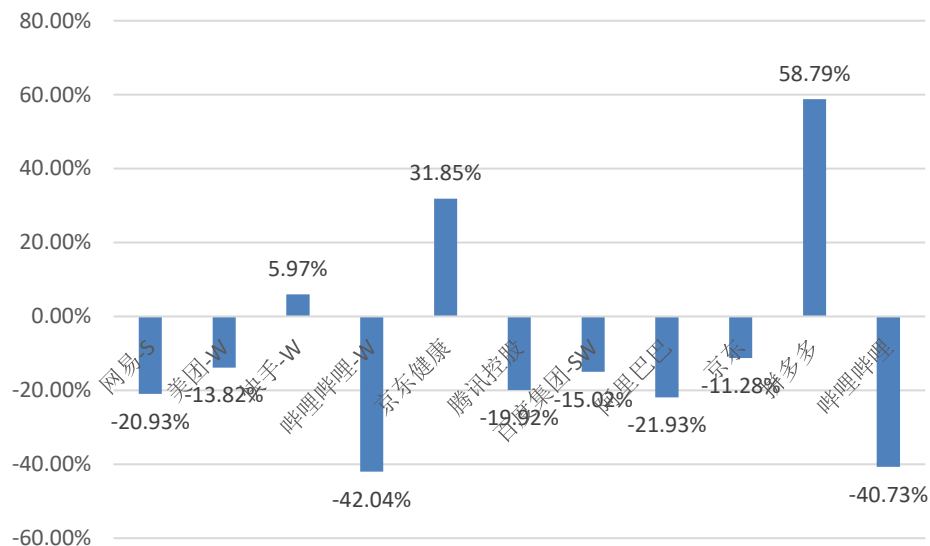
互联网广告2022趋势三：下沉市场受广告主青睐。

纵观主要互联网企业，快手以及拼多多广告营销收入同比增长35.74%、43.11%，增长速度较快，而这两家企业主打下沉市场娱乐消费，一定程度上说明了我国2022年消费下沉总趋势

三、中概互联头部公司初步具备性价比

3.1 中概互联大型平台梳理

证券代码	证券名称	市值（亿元）	2022全年股价变动
BABA	阿里巴巴	16613.77	-21.93%
BIDU	百度	3335.11	-15.02%
JD	京东	6059.97	-11.28%
BILI	哔哩哔哩	655.42	-40.73%
PDD	拼多多	6214.70	58.79%
9999.HK	网易-S	4102.05	-20.93%
3690.HK	美团-W	9105.34	-13.82%
1024.HK	快手-W	2665.12	5.97%
0700.HK	腾讯控股	27,627.63	-19.92%



规模以上企业跌幅大、业绩亮眼：

- 市值五百亿以上的中概互联个股在本轮下跌中平均跌幅为57.15%，略低于整体行业跌幅。但从业绩表现看，龙头平台近三年平均营收增长率为44.34%，依旧处于上升期。
- 大型平台具备深度流量池、完善的商业生态等高度稀缺竞争力，在政策影响下依旧具备较高的安全边际。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind

3.2 本地生活服务龙头平台-美团W (3690.HK)

美团年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	652.27	975.29	1147.95	1791.28	1598.26
营收同比增长	92.25%	49.52%	17.70%	56.04%	23.30%
营业利润（亿元）	-126.3	32.23	3.14	-242.7	-56.03

美团作为本地生活服务平台龙头，汇聚商家资源、用户积淀、配送网络、高执行力地推团队等多项高壁垒资源，自千团大战中杀出重围，已经成长为囊括餐饮、出行、娱乐、生鲜、外卖等多种生活服务矩阵业务的龙头平台。

公司一方面老业务持续发力，打下利润垫，并且依旧处于上升通道中，另一方面对社区团购、同城即时生鲜配送等领域的商业化探索也从用资本攻城略地阶段进入到了锚定核心市场，开源节流的成熟商业化落地稳定阶段，新业务带来的亏损比不断收窄，并且经营数据持续走强，截至2022年6月30日止十二个月前（TTM）公司交易用户数达6.847亿人，同比增长8.9%；活跃商家数达920万户，同比增长18.5%。

在本轮调整周期中美团市值蒸发过半，作为已成为消费者耳熟能详的龙头平台，未来增长确定性较强，目前性价比逐渐显露。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.3 电商龙头平台-阿里巴巴 (BABA)

阿里巴巴年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022H1
营业收入（亿元）	3768.44	5097.11	7172.89	8530.62	4127.31
营收同比增长	50.58%	35.26%	40.72%	18.93%	1.55%
营业利润（亿元）	876.00	1492.63	1503.08	619.59	21.78

阿里巴巴目前拥有全球最大电商零售经济体阿里系电商、国内市占率最高云计算产业阿里云。长期来看消费作为居民生活主体环节阿里系电商覆盖不同场景、不同群体的消费需求，2022财年，阿里巴巴服务的全球活跃消费者数达13.1亿，其中中国市场实现了10亿年度活跃消费者的里程碑。在平台商家共同努力下，财年内阿里巴巴全球商品交易额(GMV)达人民币8.317万亿元。同时阿里新业务逐渐进入扭亏期，在集团降本增效、高质量发展的指引下，新业务（淘特、淘菜菜等）亏损有望持续收窄。阿里短期业绩受到疫情以及宏观经济扰动，但作为影响交易量级达到十万亿级的巨型龙头，长期基本面依然具备高稀缺性和长期投资价值。

阿里在本轮下跌中市值减少超60%，一方面阿里直接受到政策影响，对估值以及市场情绪影响较大，另一方面宏观经济萎靡对消费的影响较为直接，因此本轮下跌为情绪、业绩、估值多重因素影响，目前公司股价企稳，经过一轮下跌后具备较高安全边际和投资性价比。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.4短视频社交龙头平台-快手W（1024.HK）

快手年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	203.01	391.20	587.76	810.82	658.90
营收同比增长	143.41%	92.70%	50.25%	37.95%	16.26%
营业利润（亿元）	-124.01	-192.65	-1172.01	-790.16	-112.56

快手作为短视频龙头，以社交娱乐为中心在下沉市场中有深厚用户积淀，并且核心经营数据不断上升。22Q2快手平均月活5.87亿，YoY+15.9%，创历史新高，用户日均使用时长同比增加17.1%至125.2分钟，平台用户活跃度进一步提升。而平台的发展阶段也从打通流量塑造生态进入到了平台商业化厚增利润，未来短视频平台最大的增长点在于电商平台转型，快手目前电商业务规模增长迅速，并且本身尚未完全搭建闭环平台其佣金距离成熟电商有三道四倍的增长空间。

总体而言快手处于成长发力期，未来短视频将作为居民主流移动网络休闲方式深入人们生活，短视频平台拥有大量待挖掘价值增量。快手在本轮下跌中减少了超80%的市值，底部机会值得关注。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.5 自营网络电商平台-京东（JD）

京东年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	4620.2	5768.88	7458.02	9515.92	7507.905
营收同比增长	27.51%	24.86%	29.28%	27.59%	11.11%
营业利润（亿元）	-13.56	100.55	139.71	29.28	64.70

京东是国内自营式电商平台的龙头企业，其商业模式注重自营物流配送效率、平台商品高标准品控，又有限时达、次日达、极速达等多种自营物流模式，同时京东借助京东品牌效应和流量积淀囊括了房产、科技、仓储、农牧、金融借贷等多个经营分支。

京东零售依靠规模优势以及3P生态模式搭建创造了巨大收入提升空间，2022年一季度服饰、美妆品类增速达到三年来新高，原有商家的续签率、活跃度及品牌丰富度均有提升。

京东在本轮下跌中减少了约33%的市值，总体上小于行业跌幅，总体而言公司未来成长预期明确，平台矛盾激化程度相对较小并非为政策矛头所指，总体估值具备一定安全边际。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.6 游戏娱乐平台-网易S (09999.HK)

网易年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	671.56	592.41	736.67	876.06	711.42
营收同比增长	51.13%	15.75%	24.35%	18.92%	13.82%
营业利润（亿元）	64.77	214.31	123.30	169.76	160.34

网易作为知名网络游戏企业，其业务主要由在线游戏支撑，其余云音乐、有道等多项应用类业务线支撑起网易以娱乐为主、工具辅助为辅的产品矩阵。其商业模式一大优越性在于在线游戏利润率较高，近年来新游《永劫无间》、《暗黑破坏神：不朽》海外服、旗舰端游《梦幻西游》等多款游戏成为爆品，提供了海量人齐和营收。

未来网易有多款已储备新游预期上线，包括《逆水寒》手游、《绿茵信仰》等高质量作品。游戏产业近年来呈现出稳健发展态势，公司具备充足驱动因素。

网易在本轮下跌中减少了约21%的市值，远低于行业平均跌幅，主要原因在于游戏公司政策态度边际恶化相对程度不高，其估值下跌主要因素在于板块整体影响，但公司未来发展前景不变，核心价值仍旧，目前初步具备性价比。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.7 下沉市场电商平台-拼多多（PDD）

拼多多年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	131.2	301.42	594.92	939.5	907.38
营收同比增长	652.29%	129.74%	97.37%	57.92%	29.55%
营业利润（亿元）	-102.15	-86.84	-101.38	56.66	212.49

拼多多作为近年来新晋电商，锚定下沉市场，利用社交裂变、流量共享、扁平化供应链等多种模式组合拳在传统电商已经占据市场的前提下杀出重围成为电商一大龙头。目前拼多多增长环比开始已提速，22年中报营收利润皆超预期，公司逐渐进入控本增效阶段。同时多多买菜受下沉市场高度重合流量赋能，在社区团购领域领跑第一梯队，未来拼多多在下沉市场的积淀和优势有机会在不同领域涌现出多种商业渠道，具备高延展性。

拼多多在本轮下跌中减少了约55%的市值，一方面原因在于行业总体受政策导向下行，另一方面在于市场初期对拼多多预期高，情绪较为激进，目前公司市值经过沉淀后逐渐企稳，展露出一性价比。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.8 视频社区用户平台-哔哩哔哩（BILI）

哔哩哔哩年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前 三季度
营业收入（亿元）	41.29	67.78	119.99	193.84	157.57
营收同比增长	—	64.16%	77.03%	61.55%	15.83%
营业利润（亿元）	-102.15	-86.84	-101.38	56.66	108.26

哔哩哔哩为国内以二次元内容起家的视频社区龙头平台，目前业务线涵盖了视频、游戏、直播等以娱乐社交为中心的产品生态，以消费潜力最为广阔的Z时代为核心用户群体并不断推出精品核心内容。公司用户规模、用户付费率和社区活跃度保持高速增长，2022年第一季度日均使用时长创下历史新高。

未来公司中期增长点在于新游戏海外发行和三款游戏储备，长期增长预期在于已有用户高度粘性和二次元对于新生代群体的吸引力仍旧持续。

公司市值，总体下跌股价在本轮下跌中减少了约76%的幅度较大，同期公司业绩保持稳定增长，目前公司性价比逐渐显露，建议重视底部机会。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.9 互联网社交龙头平台-腾讯控股（0700.HK）

腾讯年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前三季度
营业收入（亿元）	3,126.94	3,772.89	4,820.64	5,601.18	4,095.98
营收同比增长	-	20.66%	27.77%	16.19%	-1.52%
营业利润（亿元）	1131.83	1,110.81	1,763.50	2,645.06	635.40

腾讯拥有中国用户数量最多的超级社交APP微信和QQ，2021年微信月活人数为12.68亿人。公司以社交为中心向游戏、金融、生活数字化、云计算等多个维度进行业务延展，已成为具备高壁垒、高成熟度的互联网巨无霸。同时腾讯2021年表示将加大对元宇宙领域的投资，结合腾讯系平台海量流量赋能，公司有望在元宇宙领域实现高速发展。

公司在本轮跌幅中减少约51%的市值，由于公司为板块龙头同时业务涉猎广泛，因此虽未成为政策直接矛头但总体而言各受影响较为明显。腾讯业务线具备高延展性，未来各类新技术、新应用公司都可以在第一时间参与商业化浪潮，目前5G新应用不断涌现、流量价值逐渐上升，建议重视腾讯控股价值边际成长

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

3.10搜索引擎平台-百度（TCOM）

百度年初至今股价走势和近四年业绩：



	2018	2019	2020	2021	2022前 三季度
营业收入（亿元）	819.12	780.93	728.40	806.95	551.400
营收同比增长	11.98%	-4.66%	-6.73%	10.78%	-8.06%
营业利润（亿元）	225.82	-22.88	190.26	-8.44	95.91

百度作为全球最大中文搜索引擎平台，其业务以搜索引擎的品牌和流量为基础，向元宇宙、新能源车、云计算、工业互联网等以科技为主的多维度领域延展。其智能云、萝卜快跑、ADS解决方案等多项业务线皆处于或逐渐靠近第一梯队，其研发中心百度core拥有国内顶级互联网科研能力，其年研发费用超50亿元，研发费用率高达25%。未来由5G引发的应用革命，产业互联网融合过程中，百度作为领先的科技企业有望在新技术浪潮中获得现行红利。

在本轮下跌中百度减少约55%的市值，而目前百度在多项潜力业务的开展下，其核心价值进一步得到释放，公司长期价值成长值得关注。

资料来源：长城证券研究院，同花顺iFind，公司公告

研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究院