

互联网行业 2024 上半年回顾暨 9 月投资策略： 中报再次验证互联网龙头处于经营提效阶段，估值仍处于历史较低位

优于大市

核心观点

8月行情回顾：8月恒生科技单月上涨1.2%，同期纳斯达克互联网指数单月上涨2.9%。个股方面，互联网多数股价录得上涨，港股方面，京东健康、美团、腾讯控股为本月表现前三的股票。美股方面，SEA、META、贝壳为本月表现前三的股票，单月涨幅为19.2%、9.8%、7.1%。从市盈率看，截至2024年9月3日，恒生科技指数PE-TTM为20.79x，处于恒生科技指数成立以来18.78%分位点。

国内互联网公司中报纵览：1) **腾讯控股：**游戏业务企稳回升，视频号广告持续拉动份额增长，整体业务组合高质量优化，利润增长持续跑赢收入增长。2) **美团：**外卖运营提效，到店业务竞争压力趋缓，经营利润率环比回升。3) **阿里巴巴：**公司持续投入核心电商，其他亏损业务预计1-2年内扭亏为盈。4) **拼多多：**国内主站和海外健康增长，预计将加大投入商家生态和提效供应链。5) **京东集团：**GMV低个位数增长，同时关注GMV、现金流和利润。

海外互联网公司纵览：1) **微软：**业绩稳健，AI折摊压力逐步增加，关注Copilot变现潜力。2) **谷歌：**云增速持续提升，广告业务在宏观承压下保持稳健。近期发布Pixel 9系列手机，并对搜索算法进行更新。3) **META：**营收利润达指引上限，AI驱动广告效率持续提升。4) **亚马逊：**云业务持续加速，国际零售竞争增加，营收指引低于预期。AI助手开启商业化尝试。

投资建议：如我们一季报总结所展望，上半年港股互联网各龙头公司已表现出微观基本面筑底回升的特征，在宏观承压的背景下，互联网企业通过聚焦优势业务发展和调整组织架构提效，整体中报利润释放优于其他板块。典型案例包括腾讯中报收入增速虽在个位数增长，但过去两年公司通过聚焦高毛利业务发展（视频号广告等），利润端保持在双位数增长。此外，美团也是本次中报季表现非常亮眼的公司，年初以来公司通过整合到店到家两大事业群，有效实现资源和流量的互补，带动外卖和到店业务的盈利能力提升，同时后续有望通过神会员等策略，持续拉动核心本地业务增长。我们认为互联网板块处于长期企业经营效率回升的起点，互联网龙头企业的经营可持续性将推动板块开启长期基本面修复行情。此外，各家互联网公司今年以来陆续推出大额回购计划，整个上半年腾讯、美团、阿里的回购金额换算分别为476亿/139亿/767亿元人民币。目前港股互联网公司多数交易在24年经调整净利润15-20x水平，相比较美股纳斯达克科技巨头多数交易在24年PE25-30x，整体估值较低，投资价值凸显。我们当前推荐优先配置竞争格局清晰的港股互联网龙头腾讯、美团，和边际竞争格局改善的阿里。

风险提示：政策风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0700.HK	腾讯控股	优于大市	372.8	3,482,892	24.2	26.3	16	14
3690.HK	美团-W	优于大市	119.2	741,606	6.1	8.1	18	14
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	80.1	1,549,573	8.1	7.6	9	8
PDD.O	拼多多	优于大市	92.8	128,808	22.2	26.0	8	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

互联网

优于大市 · 维持

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

联系人：王颖婕

0755-81983057

wangyingjie1@guosen.com.cn

证券分析师：陈淑媛

021-60375431

chenshuyuan@guosen.com.cn

S0980524030003

联系人：刘子谭

liuzitan@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《互联网行业 2024 年 8 月投资策略-互联网中报即将发布，推荐布局绩优标的》——2024-08-05
《人工智能周报(24 年第 29 周)-微软 AI 设计应用全平台上线，阿里云开源两款新语音基座模型》——2024-07-23
《人工智能周报(24 年第 27 周)-世界人工智能大会点燃模型发布热潮，文生图及文生视频模型多家布局》——2024-07-09
《人工智能周报(24 年第 25 周)-华为云首发 AI 原生应用引擎，Qwen2 成斯坦福大模型榜单最强开源模型》——2024-06-23
《互联网行业 2024 年 8 月投资策略-互联网中报即将发布，推荐布局绩优标的》——2024-08-05

内容目录

行情回顾：8月恒生科技单月上涨1.2%	5
国内互联网公司纵览	7
腾讯控股：宏观压力下显现增长韧性	7
美团：经营效率优秀带动利润释放	9
阿里巴巴：公司持续投入核心电商，其他亏损业务预计1-2年内扭亏为盈	11
京东集团：收入稳健增长，费用投放克制，利润表现亮眼	12
拼多多：利润表现亮眼，公司将加大投入商家生态	13
海外互联网科技公司纵览	14
整体观点：云计算业务持续加速，AI有望带来板块结构性变化	14
微软：业绩稳健，AI折摊压力逐步增加，关注Copilot变现潜力	16
谷歌：云增速持续提升，广告业务在宏观承压下保持稳健	18
META：营收利润达指引上限，AI驱动广告效率持续提升	20
亚马逊：云业务持续加速，国际零售竞争增加，营收指引低于预期	22
投资建议	24
风险提示	24

图表目录

图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅	5
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势	5
图 3: 8 月互联网板块重点公司表现	6
图 4: 2024 年 8 月互联网板块股价下跌的股票 (%)	6
图 5: 2024 年 8 月互联网板块上涨的股票 (%)	6
图 6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况	7
图 7: 腾讯总收入及增速 (亿元, %)	8
图 8: 腾讯调整后归母净利润及净利润率 (亿元, %)	8
图 9: 《DNF》手游 IOS 畅销榜排名	8
图 10: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%)	9
图 11: 美团餐饮外卖订单数及增速 (亿笔、%)	10
图 12: 美团闪购订单数及增速 (亿笔、%)	10
图 13: 美团到店酒旅收入及增速 (亿元、%)	10
图 14: 美团到店酒旅经营利润及经营利润率 (亿元、%)	10
图 15: 美团新业务收入及增速 (亿元、%)	11
图 16: 美团新业务经营利润及利润率 (亿元、%)	11
图 17: 美团新业务收入及增速 (亿元、%)	11
图 18: 美团新业务经营利润及利润率 (亿元、%)	11
图 19: 京东集团季度营业收入及增速 (百万元, %)	13
图 20: 京东集团 Non-GAAP 净利润及净利率 (百万元, %)	13
图 21: 拼多多季度分部营业收入及增速 (百万元, %)	14
图 22: 拼多多季度经调净利变化情况 (百万元, %)	14
图 23: 微软智能云收入与增速变化 (百万美元, %)	15
图 24: 亚马逊 AWS 收入与增速变化 (单位: 百万美元、%)	15
图 25: 谷歌云收入与增速变化 (百万美元, %)	15
图 26: 微软 Azure 收入测算季度变化情况 (百万美元, %)	15
图 27: 各互联网与云厂 Capex 季度变化情况 (百万美元)	16
图 28: 各互联网与云厂 Capex 季度增速变化情况 (百万美元)	16
图 29: 微软收入季度变化情况 (单位: 百万美元、%)	17
图 30: 微软营业利润季度变化情况 (单位: 百万美元、%)	17
图 31: 微软分业务收入占比季度变化情况 (单位: %)	17
图 32: 微软分业务收入季度变化情况 (单位: %)	17
图 33: 谷歌总收入及增速 (百万美元、%)	19
图 34: 谷歌净利润及净利润率 (百万美元、%)	19
图 35: 谷歌服务 (广告与其他) 收入及增速 (百万美元、%)	19
图 36: 谷歌三费占比变化 (%)	19
图 37: META 总收入及增速 (百万美元、%)	21

图 38: META 净利润及净利润率 (百万美元、%)	21
图 39: META FoA 业务收入及增速 (百万美元、%)	21
图 40: META 三费占比变化 (%)	21

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/408111133012006125>