

## 互联网行业月报

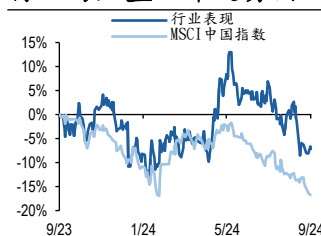
行业评级  
领先

2024年9月16日

### 8月电商：开学采购及以旧换新带动带电品类回暖

- 8月实物电商网上零售额调整后同比增4.1%，对比7月/2季度增8.1%/6.4%。分品类看，食品/日用品/化妆品趋势大体与7月一致，开学采购带动通讯器材保持双位数增长，受益于以旧换新补贴家用电器增速转正，体育和娱乐用品/家具增速放缓（图表2）。[邮政局预测](#)，8月快递业务量同比增约19%，七夕活动和开学季带动寄递需求上升。
- 展望：1) 阿里淘天市占稳定，我们预计9月季度GMV同步大盘高个位数增长，考虑全站推广效果逐渐体现及9月起向淘宝/闲鱼商家收取技术服务费，变现将在未来几个季度持续推进。2) 拼多多我们判断内地电商高性价比心智稳固，GMV增速仍将领先大盘，变现率或因生态治理战略导致季度间有所波动。3) 京东我们预计以旧换新补贴陆续落地将推动带电品类销售回暖，3季度实现GMV中高个位数增长，供应链能力提升带来的利润优化效果将持续。4) 快手因竞争等负面影响持续，我们预计3季度GMV增速放缓至15%。
- 公司动态更新：1) 阿里淘天接入微信支付，目前逐步开放试用，预计9月底全量开通。我们认为，微信支付接入不仅为存量用户提供支付便利，也将利好平台用户渗透进一步提升。2) 拼多多投入百亿规模扶持优质商家，包括减免手续费、下调店铺保证金、升级商家售后服务体系、平台承担偏远地区物流中转费，虽对短期利润产生影响，但将利好长期发展。3) 快手电商持续强化内容及货架场域、增加供给，提升购买用户转化，[2024年投资者大会](#)披露，2季度直播公域GPM同比提升18%，短视频GMV/达人日均撮合GMV同比增50%/90%，动销商品增30%，低价商品占比提升7%。
- 投资启示：2季度电商公司利润超市场预期，得益于有效控费及平台货币化率提升好于预期。现价对应2024日历年市盈率，阿里9.7倍/京东7倍/拼多多6.7倍/快手8.5倍，估值尚低。阿里或将受益于港股通及变现能力提升，京东利润持续优化，拼多多或持续获取市占，但变现率或在季度间有所波动，带来股价波动，快手短期GMV增速承压，但购买用户渗透仍有提升潜力。风险：海外拓展不及预期；电商竞争激烈；变现不及预期。

#### 行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8041

#### 估值概要

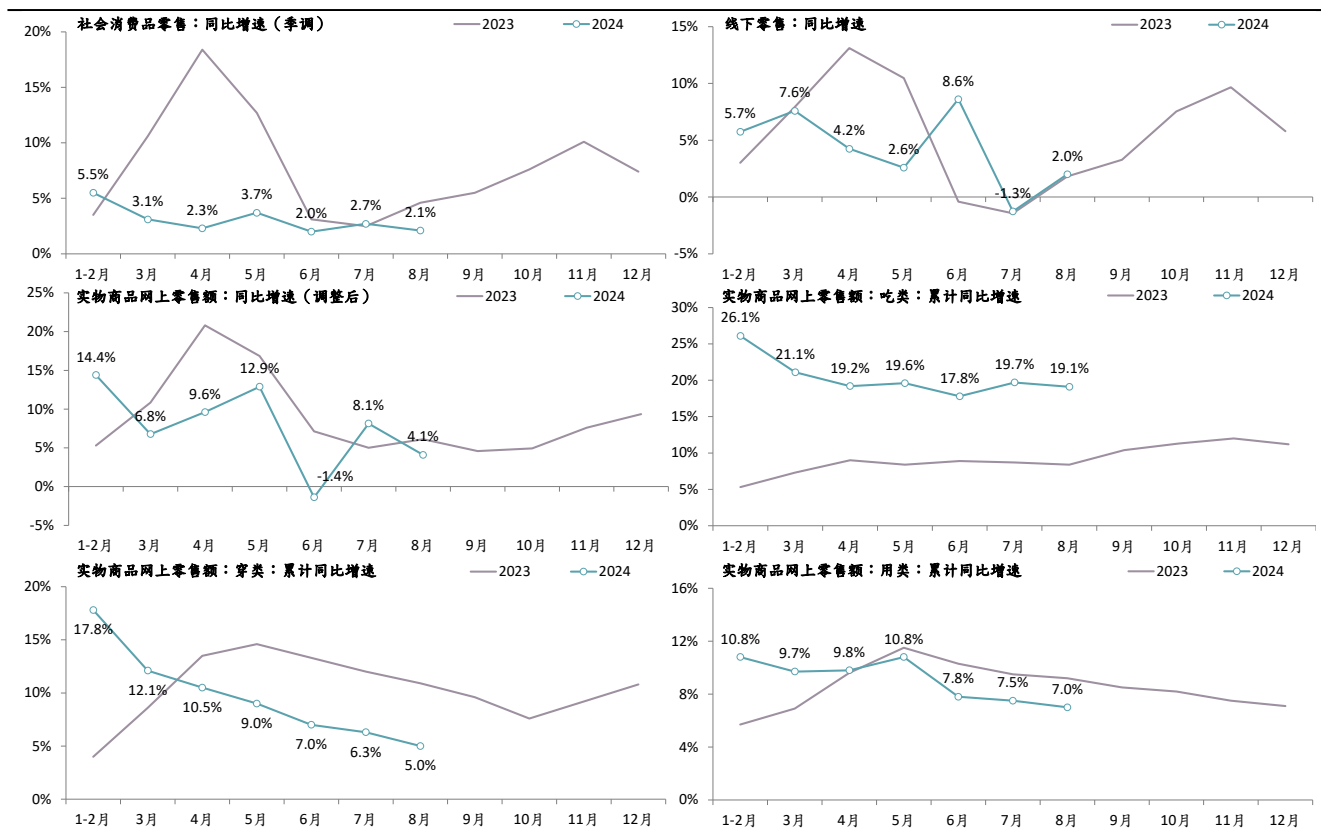
公司名称	股票代码	评级	目标价 (当地货币)	收盘价 (当地货币)	—每股盈利—		—市盈率—		—市销率—	
					FY24E (报表货币)	FY25E (报表货币)	FY24E (倍)	FY25E (倍)	FY24E (倍)	FY25E (倍)
阿里巴巴	BABA US	买入	111.0	84.7	68.8	79.2	8.8	7.9	1.4	1.3
拼多多	PDD US	买入	194.0	95.0	93.5	119.3	6.7	5.2	2.2	1.7
美团	3690 HK	买入	136.0	123.0	6.5	7.8	16.9	14.1	2.0	1.8
京东	JD US	买入	41.0	26.2	27.8	28.0	7.0	6.8	0.3	0.3
快手	1024 HK	买入	54.0	38.2	4.1	5.1	8.5	6.8	1.2	1.1
唯品会	VIPS US	未评级		12.8	16.4	16.9	5.5	5.4	0.4	0.4
亚马逊	AMZN US	未评级		186.5	5.7	6.7	32.6	28.0	3.1	2.8
eBay	EBAY US	未评级		63.4	4.8	5.2	13.1	12.2	3.0	2.9
平均							12.4	10.8	1.7	1.5

资料来源: FactSet(未评级为一致预测), 交银国际预测(覆盖公司), 每股盈利基于Non-GAAP基础, 截至2024年9月13日

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

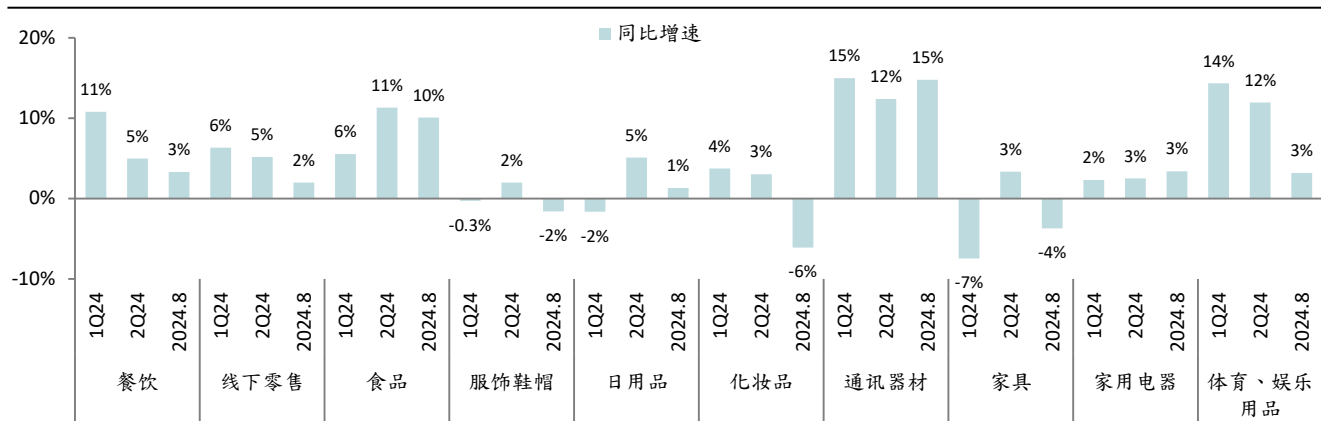
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 2024年8月实物商品网上零售额调整后同比增4.1%，吃类、穿类和用类商品分别累计增长19%、5.0%和7.0%



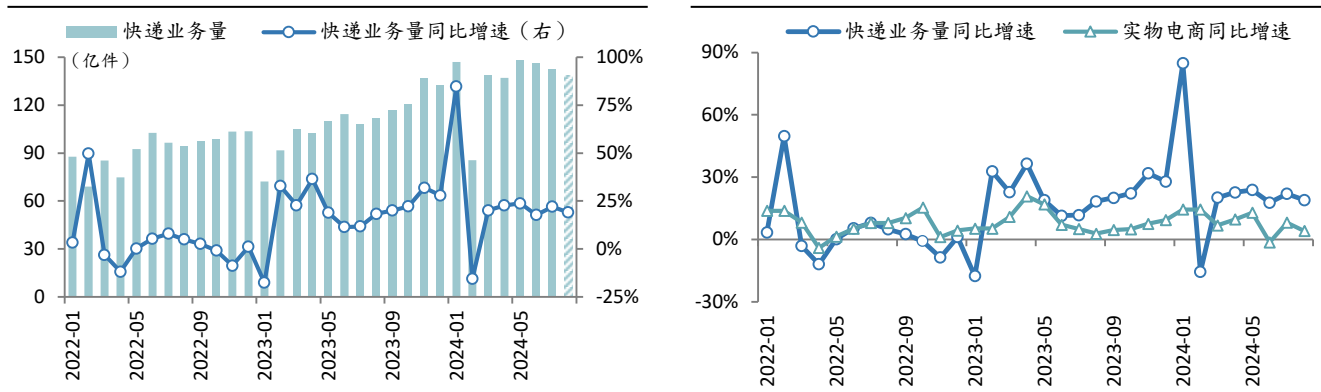
资料来源：万得，交银国际

图表 2: 食品/日用品/化妆品趋势大体与7月一致，开学采购带动通讯器材保持双位数增长，受益于以旧换新补贴家用电器增速转正，体育和娱乐用品/家具增速放缓



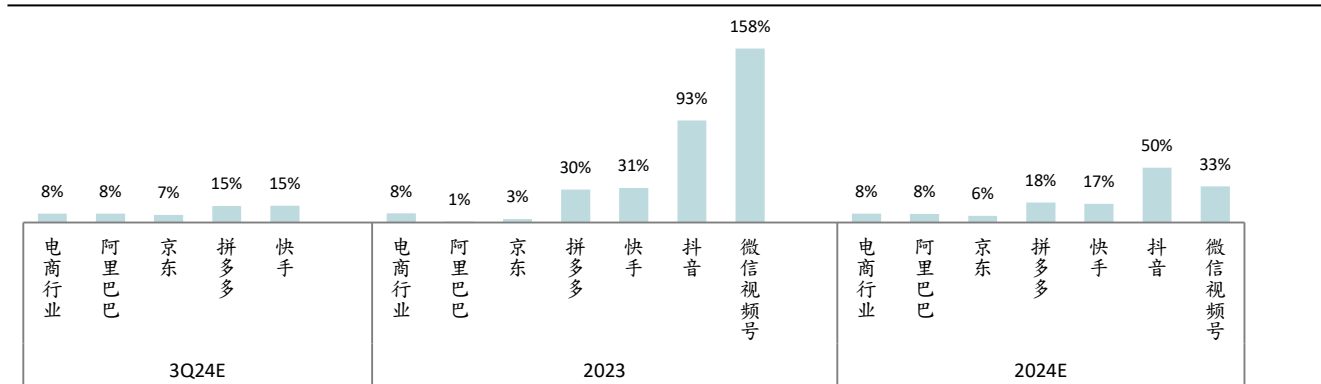
资料来源：万得，交银国际

图表 3: 邮政局预测 2024 年 8 月内地快递业务量同比增约 19%



资料来源：万得，邮政局，交银国际

图表 4: 我们预计 2024 年电商大盘 GMV 增速 8%



资料来源：公司资料，统计局，交银国际预测 \*微信视频号为下单口径

图表 5: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	83.65	119.00	42.3%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	14.83	19.00	28.1%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	1.97	3.80	92.9%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	38.15	54.00	41.5%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	9.51	14.00	47.2%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	91.95	120.00	30.5%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.37	5.90	-7.4%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	36.18	33.00	-8.8%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.85	29.00	16.7%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	94.99	194.00	104.2%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	26.24	41.00	56.3%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	84.69	111.00	31.1%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.08	8.50	-29.6%	2024年08月26日	电商
GOTU US	高途	买入	2.69	6.50	141.6%	2024年08月28日	教育
DAO US	有道	买入	3.05	4.50	47.5%	2024年08月23日	教育
TAL US	好未来教育	买入	7.43	13.80	85.7%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	45.90	80.00	74.3%	2024年08月01日	教育
777 HK	网龙网络	买入	9.84	14.00	42.3%	2024年08月30日	游戏
NTES US	网易	买入	77.32	113.00	46.1%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	374.80	486.00	29.7%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.30	30.00	40.8%	2024年05月22日	游戏
3690 HK	美团	买入	123.00	136.00	10.6%	2024年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	16.46	24.00	45.8%	2024年08月12日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.90	11.30	14.1%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.30	13.50	19.5%	2024年07月12日	物流
DADA US	通达集团	中性	1.07	1.50	40.2%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.96	21.00	5.2%	2024年08月30日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.08	13.00	29.0%	2024年08月30日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	14.20	23.00	62.0%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	369.60	509.00	37.7%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年9月13日

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司、Interra Acquisition Corp及北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。