

## 互联网行业业绩点评

### 腾讯控股 22Q1：逐渐消化逆风因素，进入挑战和发展并存新阶段

腾讯控股发布 22Q1 业绩，22Q1 公司营业收入 1354.71 亿元，同比持平，环比下滑 6%；non-IFRS 净利润 255.5 亿元，同比下滑 23%，环比增长 3%；non-IFRS 净利率 19%，同比下降 6 个百分点，环比提升 1.5 个百分点。

#### 主要业绩点评及展望

- 2C 互联网收入增长较乏力，2B 业务占比继续提升。**分业务看，22Q1 腾讯增值服务收入 727 亿元，同比基本持平，环比增长 1%；网络广告收入同比下滑 18%至 180 亿元，环比下滑约 16%；金融科技及企业服务收入保持同比增长 10%至 428 亿元，环比下滑约 11%，占收入比例从去年同期 29%升至 32%。增值服务和网络广告等 2C 互联网受到用户娱乐消费回落、广告需求疲软、政策监管方面的因素影响，增长表现较为乏力。
- 国内游戏收入小幅下滑，视频号直播贡献收入增量。**增值服务中，22Q1 腾讯国内游戏 330 亿元，同比下滑 1%，环比增长 11%，未成年人保护监管对活跃和付费用户数造成一定影响，21H2 新游《英雄联盟手游》和《金铲铲之战》贡献较多收入增量，4 月推出 SLG 新游《重返帝国》，七麦数据显示在 iOS 游戏畅销榜排名稳定在 TOP40。我们预计未成年人监管影响将在 22H2 消化。海外游戏 22Q1 收入同比增长 4%至 106 亿元，4-5 月海外推出 IP 新游《沙丘》和《Apex Legends Mobile》。社交网络业务 22Q1 收入 291 亿元，同比增长 1%，主要由视频号直播收入推动，但音乐和游戏直播收入减少；收费增值服务付费会员同比增值 6%至 2.39 亿。
- 外部环境变化导致广告收入下滑，持续优化广告投放系统。**22Q1 外部广告投放需求低迷，互联网广告监管相较此前更严，eCPM 有所下降，公司网络广告业务收入同比下滑。其中，社交及其他广告收入同比下滑 15%至 157 亿元，朋友圈广告收入小幅下滑，公众号订阅列表广告收入表现较好。媒体广告同比下滑 30%至 23 亿元。公司持续优化广告系统，帮助广告主更加精准投放、提升转化率，我们预计随着宏观经济转好和投放能力升级，22H2 广告业务将会有较明显的恢复。
- 商业支付活动受疫情压制，云及企业服务注重高质量发展。**受到疫情封控影响，商业支付活动减少，22Q1 金融科技收入同比增速放缓。云及企业服务收入同比略有下降，公司主动收缩 IaaS 服务中的亏损业务，同时集中资源发展视频云和网络安全等领域的 PaaS 解决方案，并保持自身在腾讯会议、腾讯文档和企业微信等 SaaS 业务方面的优势。
- 毛利率有所下滑，研发费用增加较快。**公司 22Q1 毛利率同比下滑 4 个百分点至 42%，主要原因是服务器成本上升、支付相关交易成本上升和内容成本增加等。重点领域持续投入，导致研发费用及雇员成本上升，一般及行政开支同比增长 41%，但市场推广开支同比下降 6%。

#### 投资建议

- 我们预计随着宏观环境恢复和监管调整影响消除，下半年公司的消费互联网业务增长将有明显的好转，尤其是国内游戏和广告。长期来看，建议关注腾讯的三个战略方向：云服务、视频号商业化和海外游戏。公司正进入挑战和发展并存的新阶段，在非核心战略业务投入上将更加谨慎，坚持创新和稳健策略，降本增效措施持续优化。

#### 主要风险

- 游戏监管超预期；宏观经济下滑；2B 互联网业务发展不及预期；反垄断监管超预期；金融业务监管风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒：互联网传媒

证券分析师：卢翌

(8621)20328754

yi1.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522010001

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371