

腾讯控股 (00700.HK) 2022Q2 业绩前瞻

受疫情影响核心业务承压明显

2022年二季度受疫情反复及宏观消费环境疲软因素影响，腾讯控股在广告业务、金融科技及企业服务业务依然面临一定压力，但游戏出海及产业互联网方向均有长期竞争优势。我们预期公司2022年Q2营收有望达到1331.59亿元，经调整净利润有望达到250.34亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

- 增值服务业务：**网络游戏业务方面《王者荣耀》、《和平精英》表现强劲。根据 Sensor Tower 商店情报数据显示，二季度腾讯旗下手游《王者荣耀》以 7.80 亿美元位居全球手游营收榜第一，腾讯《PUBG Mobile》亦表现强劲，4 月、5 月分别以 2.18 亿美元、2.06 亿美元位列榜单第二，6 月位列第三。新游方面，6 月 27 日，“SPARK 2022”腾讯游戏发布会如期线上举办。出海方面，腾讯《PUBG Mobile》4 月、5 月、6 月在海外市场分别获得超过 1100 万次、982 万次、903 万次下载，蝉联榜首。腾讯海外发行品牌 Level Infinite 宣布，将在今年年底前向全球玩家推出 TiMi Studio Group 的《王者荣耀》(Honor of Kings) 国际版。6 月 13 日，腾讯光子工作室群宣布品牌升级，启用全新海外品牌名称“LIGHTSPEEDSTUDIOS”，未来将致力于打造光子宇宙平台，连接全球玩家和游戏生态。未成年防沉迷方面，腾讯五一劳动节前后及暑假期间发布未成年人限玩日历，在 2022 年暑假期间（7-8 月），未成年人只能在每周周五、周六、周日的 20 点-21 点登录游戏。此外，腾讯与快手订立游戏合作框架协议和其他营销及推广服务框架协议，将有利于游戏收入进一步增长。我们预期 2022Q2 公司网络游戏业务收入有望达到 440.70 亿元，同比增长 2%。增值服务业务有望达到 733.60 亿元，同比增长 2%。
- 网络广告业务：**4、5 月份本土疫情多发频发，波及全国多数省份，居民外出购物、就餐减少，非生活必需类商品销售和餐饮业受到明显冲击。4 月份，社会消费品零售总额同比下降 11.1%，其中，商品零售下降 9.7%。市场规模占社会消费品零售总额比重较大的出行类商品零售额增长明显放缓，对市场影响较大，限额以上单位汽车类商品零售额同比下降 31.6%。消费品，电商以及生活服务垂类广告主投放情况在二季度依然面临较大压力，在短期内广告业务还将继续承压，但微信生态的商业化进程尤其是视频号广告商业化落地有望在长期为公司带来增量，近期微信发布了《关于优化视频号橱窗使用规则的公告》，视频号于 7 月 18 日接入信息流广告，开启微信流媒体全新广告场景，7 月 21 日推出“视频号小店”服务。我们预期 2022Q2 公司网络广告业务收入有望达到 149.76 亿元，同比下滑 34%。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	482064.00	560118.00	565483.37	637124.46	740810.09
同比增长	27.77%	16.19%	0.96%	12.67%	16.27%
营业利润(百万元)	186844.00	204886.00	149663.64	181414.31	216876.58
同比增长	29.00%	9.66%	51.80%	21.21%	19.55%
归母净利润(百万元)	159847.00	224822.00	133806.41	162883.16	195989.67
同比增长	71.31%	40.65%	-40.48%	21.73%	20.33%
每股收益(元)	16.63	23.39	13.90	16.92	20.36
PE	19.84	14.11	23.70	19.47	16.18
PB	4.51	3.93	3.42	2.95	2.53

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

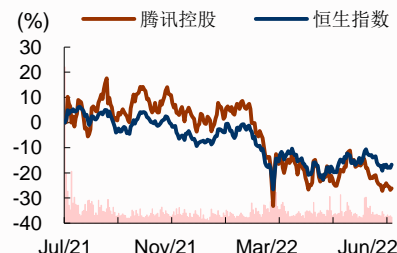
当前股价：329.4 港元

基础数据

总股本 (万股)	962857
香港股 (万股)	962857
总市值 (亿港元)	31717
香港股市值 (亿港元)	31717
每股净资产 (港元)	99.7
ROE (TTM)	25.8
资产负债率	43.4%
主要股东	MIH TC Holdings Limited
主要股东持股比例	28.82%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-30	-38
相对表现	-8	-15	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《腾讯控股 (00700) — 广告业务继续承压，业务监管冲击逐步出清》2022-05-22
- 《腾讯控股 (00700) — 疫情影响下公司 ToB 业务韧性突显》2022-05-04
- 《腾讯控股 (00700) — 广告业务承压，产业互联网迈上新台阶》2022-03-29

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

禹世亮 S1090521070004

yushiliang@cmschina.com.cn

金融科技及企业服务：由于 4、5 月份国内奥密克戎疫情反复，影响了消费者发生正常消费活动，对餐饮业、零售业及旅游业等多个领域的支付场景均造成较大影响，对公司支付业务产生一定冲击。对于企业服务方面，早在 1 月 11 日，企业微信 4.0 发布，与腾讯文档、腾讯会议三大产品融合打通，实现产业互联网工具一体化。腾讯会议、企业微信和 CRM 软件应用腾讯企点，市占率上均处于领先地位。云服务及产业互联网合作方面，中国电子技术标准化研究院与腾讯云达成战略合作加强开源标准化建设，双方展开联合探索，推动开源项目孵化、开源标准化及产业落地，助力国内国际开源生态繁荣；腾讯云也与赞同科技达成战略合作，并且共同发布了云银行解决方案，帮助金融网点在保障服务质量的同时降本增效，未来双方将在金融科技领域深度合作，推动金融机构客户的数字化转型。我们预期 2022Q2 公司金融科技及企业服务业务收入有望达到 428.22 亿元，同比增长 2%。

维持“强烈推荐”投资评级。2022 年公司推动降本增效，减少非核心业务投入，增加核心业务资源倾斜，公司在下半年成本及费用上预期还有进一步改善的空间。2022Q2 尤其是 4、5 月份受到疫情影响，公司广告及金融科技企业服务等业务承压明显。我们预期公司 2022 年 Q2 营收有望达到 1331.59 亿元，经调整净利润有望达到 250.34 亿元。2022-2024 年营收有望达到 5654.83、6371.24、7408.10 亿元，净利润 1338.06、1628.83、1959.89 亿元。维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**互联网行业监管风险；在线娱乐行业不同形式之间竞争激烈；游戏行业市场竞争加剧的风险；宏观经济不振对于广告业务潜在风险；云计算行业竞争激烈、拖累盈利能力的风险。

表 1: 财务预测表 (单位: 百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表					
营业额	482064	560118	565483	637124	740810
销售成本	260532	314174	315031	348380	412705
销售费用	33758	40594	32911	40171	46708
管理费用	67625	89847	82278	92702	107788
财务费用	7887	7114	14174	15101	16345
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	186844	204886	149664	181414	216877
其他非经营损益	-6822	43176	0	0	0
税前利润	180022	248062	149664	181414	216877
所得税	19897	20252	14095	16386	18305
税后利润	160125	227810	135569	165029	198571
归属于非控制股东利润	278	2988	1762	2145	2581
归属于母公司股东利润	159847	224822	133806	162883	195990
EPS(元)	17	23	14	17	20
资产负债表					
货币资金	155318	170442	212038	235861	332564
应收账款	44981	49331	52095	58695	68247
预付款项、按金及其他应收	40321	65390	47519	53539	62252
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	814	1063	1043	1153	1366
流动资产总计	317647	484812	397517	444816	575550
长期股权投资	305258	323188	373288	423388	473488
固定资产	59843	61914	94381	161181	212314
在建工程	0	0	50050	50050	50050
无形资产	79834	97399	123659	181919	232179
其他非流动资产	570843	532878	685048	685086	685115
非流动资产合计	1015778	1127552	1326926	1502124	1653647
资产总计	1333425	1612364	1724443	1946941	2229196
应付账款	94030	109470	120159	132879	157414
其他流动负债	160807	274625	241358	270604	317197
流动负债合计	269079	403098	361517	403483	474610
长期借款	234202	282526	312526	342526	372526
其他非流动负债	52101	50047	50047	50047	50047
非流动负债合计	286303	332573	362573	392573	422573
负债合计	555382	735671	724090	796056	897183
股本	0	0	0	0	0
储备	703984	806299	806299	806299	806299
归属于母公司股东权益	703984	806299	928197	1076583	1255130
归属于非控制股东权益	74059	70394	72156	74302	76883
权益合计	778043	876693	1000353	1150885	1332013
负债和权益合计	1333425	1612364	1724443	1946941	2229196
现金流量表					
税后经营利润	166193	188158	106995	124386	138958
折旧与摊销	50774	57596	31826	56002	79678
财务费用	7887	7114	14174	15101	16345
经营性现金净流量	194119	175186	248735	213978	272078
投资性现金净流量	-181955	-178549	-192053	-190557	-171587
筹资性现金净流量	13647	21620	-15086	402	-3788
现金流量净额	25811	18257	41596	23823	96703

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

禹世亮：招商证券研发中心传媒互联网行业分析师。武汉大学电子科学与技术学士，清华大学工商管理硕士。拥有5年互联网大厂产品经理工作经验。2021年加入招商证券传媒组。所在团队获得2021年Wind金牌分析师第二名，21世纪金牌分析师第二名，卖方分析师水晶球奖第四名，十九届新财富最佳分析师第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。