

### 事件：

腾讯控股 (0700.HK) 公布了 2022 年二季度及半年财报。截至 2022 年 6 月 30 日止的六个月，实现营收 2695 亿元，同比下降 1%。非国际财务报告准则下净利润 732 亿，同比下降 14%。其中二季度实现营收 1340 亿元，同比下降 3%，非国际财务报告准则下净利润 367 亿元，同比下降 14%，环比微增。

分业务来看，二季度腾讯营收中，增值服务业务收入为 717 亿元，相较上年同期总体保持稳定；金融科技及企业服务业务收入占比其次为 32%，同比增长 1% 至 422 亿元，成为重要收入来源；网络广告业务收入由于宏观经济及相关政策调整影响，同比下降 18% 至 186 亿元，占收入整体的 14%。

### 点评观点：

#### ➤ 游戏版号未能获得，放眼海外寻求突破

目前游戏行业已经进入后疫情时代，随着生活常态化，人们在娱乐产品上的花销有所降低。公司核心产品《王者荣耀》流水较一季度有所恢复；但《和平精英》流水表现较为疲软；《英雄联盟手游版》表现平稳。而海外游戏同样在人们回归正常生活后，增长开始放缓。游戏版号方面，自今年 4 月国产游戏版号审核重启以来，已经陆续下发 4 次版号，总计 241 款游戏产品通过审核拿到版号，但腾讯仍未获得一款游戏版号。我们预计未来公司在海外市场寻求突破是主要发展方向，在下半年公司产品线计划中，有一半将在海外发行并运营。

#### ➤ 广告主需求疲软，视频号商业化仍在起步

腾讯的网络广告业务二季度收入同比下降，主要是因为来自互联网服务、教育及金融领域广告主需求疲软导致。其中 eCPM 下滑是主要下滑的因素。分板块来看，社交及其他广告收入下降 17%，媒体广告收入下降 25%。未来视频号业务将成为广告增长的主要驱动力，目前视

### 相关报告

#### 研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

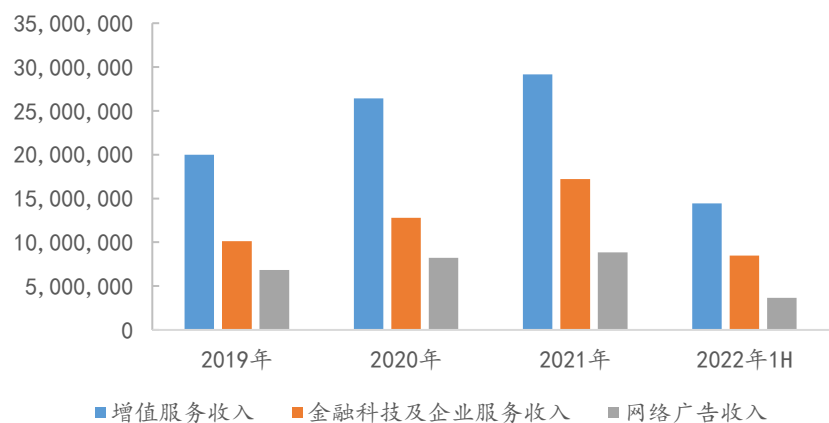
Email: licr@gyzq.com.hk

视频号贡献了微信朋友圈 80% 的用户使用时长,而且增长仍然非常迅速。虽然目前视频号 eCPM 略低于朋友圈,但是广告的力度和库存要比朋友圈大,因此相同条件下视频号业务每分钟用户观看时长贡献的营收要更高。尽管短期内,视频号并未有效填补广告业务下降的缺口,但是由于该商业化变现尚未正式大规模开展,未来拥有较大潜力。目前国内两大现有短视频平台的广告载量约为 14%-15%,朋友圈每天展示 3 到 4 条广告,有效展示量只有 2%-3%,预计视频号的广告载量必然超过朋友圈。

➤ 金融科技与企业服务逐渐恢复,外来将聚焦利润提升

金融科技及企业服务业务受到宏观经济放缓环境影响而增速下降,未来公司将聚焦高质量收入增长,会优先专注自研产品升级的同时缩减亏损项目。首先云业务互联网客户受宏观经济环境影响最大,另外由于疫情的影响,部分项目也面临部署滞后的问题。第二季度的运营更加聚焦于利润提升,或者减少亏损,目前在慢慢实现。此外在基础设施服务和成本方面,腾讯将进行更好的供应链管理,尤其是芯片技术,公司与国内的芯片开发商紧密合作,不但降低了芯片成本,同时完全将国内自研服务搬到云上,提升了云基础设施的规模和效能,提升了利润率。其次金融科技也受到经济环境变化的影响,支付服务在 4 月和 5 月疫情期间的支付单量增速下降到 4%,在 6 月份的增速恢复到 16%,7 月份恢复进一步加速。随着中国经济的恢复增长,支付业务有望重新恢复 20% 以上增速。

**图 1: 公司收入增长情况**



资料来源:公司官网、国元证券经纪(香港)整理

公司上半年受疫情反复和政策调整后续影响，公司主要围绕降本增效进行调整。游戏业务未来收入同比将仍下降，但三季度有新游戏上线，因此环比上升。随着疫情逐渐缓解、经济预期改善、广告和金科企服业务皆有望实现有效复苏。费用端的降本增效已开始慢慢体现，之后利润增速将向收入增速看齐，目前公司估值安全边际较高，因此布局的时机已经显现。

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具体投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的内容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市场評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的数据代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具体推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場 8 號交易廣場三期 17 樓  
電話：(852) 37696888  
傳真：(852) 37696999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>