

腾讯控股 (0700.HK) 2022年二季报点评：降本增效稳步推进，视频号商业化空间广阔

2022年8月20日

强烈推荐/维持

腾讯控股 公司报告

事件：腾讯发布2022年中报，2022年Q2，公司实现营业收入1340亿元（yoy-3%），Non-IFRS归母净利润为281.4亿元（yoy-17%）；2022年上半年，公司实现营业收入2695亿元（yoy-1%），Non-IFRS归母净利润为536.8亿元（yoy-20%）。

点评：

二季度面临挑战，下半年网络广告及金融支付业务有望先行转暖。 2022年Q2，公司实现收入1340亿元，同比减少3%，其中：

- 增值服务收入717亿元，同比略下滑0.5%，其中国内游戏收入318亿元，同比下降1%；海外游戏收入107亿元，同比下降1%；社交网络收入292亿元，同比增长1%；国内游戏收入受产品周期、用户支出意愿降低以及未成年人保护措施等多重因素共同影响；海外游戏业务受后疫情时代用户时长减少等影响略有下降；社交网络业务营收变化反映了视频号直播服务及数字内容订购服务的收入增长，但音乐直播及游戏直播业务收入有所下滑；
- 网络广告186亿元，同比下降18.4%，其中社交网络广告收入161亿元，同比下降17.4%，主因广告需求疲软、广告竞价量低迷，使得eCPM下滑；媒体广告收入25亿元，同比下降25%，主要由腾讯视频及腾讯新闻的广告收入下滑所致，部分被合并搜狗所带来的广告收入所抵销；
- 金融科技及企业服务收入422亿元，同比增长1%。其中4、5月份新一轮新冠疫情抑制了部分商业支付活动，金融科技服务收入增速进一步放缓；同时由于公司积极缩减亏损项目，企业服务收入同比略有下降。

展望下半年，我们预计随着疫情好转和经济逐步上行，网络广告和金融支付业务有望先行转暖，同时腾讯云及企业服务将进一步聚焦高质量发展，缩减亏损项目，利润率有望进一步提升。但由于国内或继续面临未成年人保护政策、用户支出意愿降低、直播监管等挑战，以及国外后疫情时代继续，公司游戏业务和社交网络业务仍承压，待负面因素逐步消化后有望恢复上行。

降本增效稳步推进，毛利率环比优化，费用率后续或有改善。 2022年Q2，公司整体毛利率达到43.2%，环比上行1.1pcts。其中：增值服务毛利率50.6%，环比上升0.2pcts，网络广告毛利率40.6%，环比上升3.9pcts，金融科技及企业服务毛利率33.3%，环比上升1.7pcts，公司在内容成本、渠道及分销成本以及金融科技服务的交易成本等均有所优化，部分被因视频号服务增长的服务器与带宽成本增加所抵消。2022年Q2，公司收紧营销开支，销售费用79.3亿元，销售费用率5.9%，同比下降1.3pcts，环比持平；受人员优化等因素影响，公司Q2管理费用262.3亿元，管理费用率19.7%，同比提升3.2pcts，后续有望随降本增效效果显现而改善。报告期内，公司聚焦于提升效率，主动退出非核心业务，缩减运营成本，Non-IFRS归母净利润281.39亿元，同比下降17.3%，在收入承压的状态下环比增长10.2%。

视频号生态活跃度大幅提升，后期将释放广阔商业化潜力。 用户数方

公司简介：

腾讯于1998年11月在中国深圳成立，2004年6月在香港联合交易所主板上市。腾讯以技术丰富互联网用户的生活。通过通信及社交平台微信和QQ促进用户联系，并助其连接数字内容和生活服务，尽在弹指间。通过高效广告平台，协助品牌和市场营销者触达数以亿计的中国消费者。通过金融科技及企业服务，促进合作伙伴业务发展，助力实现数字化升级。

资料来源：公司官网

未来3-6个月重大事项提示：

无

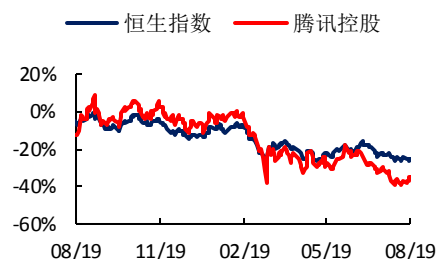
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	288-529
总市值（亿元）	25244
流通市值（亿元）	25244
总股本/流通A股（万股）	961199/0
流通B股/H股（万股）	0/961199
52周日均换手率	0.26%

52周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

面，截至 2022 年 6 月底，微信及 WeChat 合并月活用户数达到 12.88 亿，环比增长 0.8%，2022 年 Q2，视频号总用户使用时长超过朋友圈总用户使用时长的 80%，QQ 移动端月活用户数 5.69 亿人，环比增长 0.9%。微信视频号表现亮眼，总视频播放量同比增长超过 200%，基于人工智能推荐的视频播放量同比增长超过 400%，日活跃创作者数和日均视频上传量同比增长超过 100%，二季度多场直播演唱会场均观看超千万，用户参与度已较为可观。2022 年 7 月，公司开始推出视频号信息流广告，将有助于公司广告收入的提升，长期来看，有助于加速生态系统自循环，催生和容纳更多商业模式，微信视频号具有广阔的商业化潜力。

盈利预测与评级：受游戏业务逆风继续以及宏观经济修复不及预期等因素影响，我们下调公司营收及归母净利润，但公司各项业务基本面稳健，护城河牢固，并积极调整策略聚焦高质量增长，我们看好公司长期投资价值：预计 2022-2024 年公司营业收入 5630 亿元，6536 亿元和 7351 亿元；Non-IFRS 归母净利润分别为 1241 亿元，1667 亿元和 1901 亿元，EPS 分别为 12.80 元，17.20 元以及 19.62 元，对应现有股价 PE 分别为 21X，16X 和 14X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 海外游戏业务进展低于预期；(2) 疫情对国内实体经济持续影响；(3) 腾讯云及企业服务发展缓慢。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	4821	5601	5630	6536	7351
增长率 (%)	27.8%	16.2%	0.5%	16.1%	12.5%
NON-IFRS 净利润 (亿元)	1227	1238	1241	1667	1901
增长率 (%)	30.1%	0.8%	0.2%	34.4%	14.0%
每股收益(元)	12.75	12.78	12.80	17.20	19.62
PE	21	21	21	16	14

资料来源：公司财报，iFinD，东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526