

我们预测公司21Q2实现营收1373.07亿元 (YoY+19.5%) , 毛利率为44.4% (YoY-1.9pcts) 。费用率方面, 我们预测公司21Q2销售/管理费用率分别为7.2%/14.0% (YoY+0.4/-0.4pct) 。预测21Q2公司实现Non-IFRS净利润324.10亿元 (YoY+7.5%) 。

■ 21Q2增值服务业预计同比增速达13.2% , 移动游戏业务同比增速预计达14.0%。

我们预计21Q2增值服务业务营收735.97亿元 (YoY+13.2%) , 游戏业务营收预计可达427.89亿元 (YoY+11.8%) 。

其中移动游戏营收预计达410.26亿元 (YoY+14.0%) , 《王者荣耀》、《和平精英》保持强劲表现, iOS畅销榜基本稳居Top2, 根据SensorTower数据, 2021年4-6月《王者荣耀》以及《和平精英》+《PUBGMobile》全球流水分别达2.58/2.64/2.77亿美元和2.37/2.58/2.13亿美元, 保持稳定业绩基本盘。重要产品《DNF手游》和《英雄联盟手游》静待上线, 其中《英雄联盟》手游先锋测试已经完成, 预计7月下旬或8月上旬将开启更大规模测试。此外, 罗布乐思创意社区全平台上线, 并且年度游戏发布会中所公布的玩法丰富的管线产品也将陆续上线丰富产品矩阵, 长期增长弹性可期。PC游戏营收预计为120.19亿元 (YoY+1.0%) , 有望保持稳定

。预计社交网络收入308.08亿元 (YoY+15.3%) , 其中腾讯视频延续优质内容管线, 根据2021腾讯视频影视年度发布会内容, 包括围绕超级IP《三体》、《鬼吹灯》、“尾鱼”矩阵等精品内容开发以及《欢乐颂3》等题材多元的精品剧集; 并且结合腾讯视频会员提价、在线视频BU组织架构调整后有望加强产品间联动并发挥优质IP内容资源优势, 在线视频业务发展向好。腾讯泛文娱产业链持续整合, TME、阅文、在线视频、QQ、游戏等业务间有望打造更多闭环, 驱动良好协同发展。

■ 21Q2广告业务预计同比增速达22.6%。

我们预计21Q2广告业务营收227.51亿元 (YoY+22.6%) , 其中社交广告187.72亿元 (YoY+23.0%) , 媒体广告营收33.23亿元 (YoY+1.0%) 。我们预计二季度公司广告业务受教育行业相关政策影响, 但“618”电商大促活动和宏观经济回暖促进广告主投放带来一定弥补。

媒体广告方面, 影视内容排播或有所延后, 预计媒体广告收入相应受到一定影响。

社交广告方面, 腾讯广告平台投放能力持续提升, 如互动广告产品 (支持视频试看、红包抽奖等方式促进转化) 、视频号互选平台 (品牌方与内容创作者内容合作交易平台) 等功能上线, 并且结合微信生态内视频号、小程序、朋友圈的流量曝光、

交易转化和私域沉淀能力，有望推动腾讯广告eCPM提升，社交广告仍将保持良好增长。

■ 21Q2金融科技及企业服务业务预计同比增长32.0%。

我们预计21Q2金融科技及企业服务业务营收394.18亿元（YOY+32.0%）。我们预计腾讯以支付为主的业务结构、基于微信体系的支付生态、以及积极配合监管机构的运营策略，使得其支付业务具备较强的韧性。我们预计线上支付手续费率长期或将响应降费措施，但是腾讯的整体支付规模仍有望保持扩张，带动支付金融业务维持相对稳定的增长。

企业服务方面，云计算项目持续交付驱动收入增长，同时腾讯云持续强化基础能力建设，SaaS层面持续发挥腾讯生态的优势并扩大业务规模。4月26日腾讯发布了“千帆计划2.0” SaaS战略升级，并推出“企业应用连接器”解决账号、数据互通和定制化难题，并计划未来三年通过千帆计划助力10万家客户和1万个SaaS应用实现连接。我们认为腾讯未来将在云和企业服务业务持续投入。

■ 风险因素：

反垄断政策监管趋紧影响经营风险；游戏、影视内容上线时间和表现不及预期风险；内容领域投入持续提升风险；宏观经济增速下行导致在线广告市场萎缩风险；新兴互联网产品和服务分流用户风险；市场竞争加剧风险等。

■ 投资建议：

我们认为腾讯是中国互联网领域的核心投资标的，反垄断监管对腾讯相关子公司造成影响，但公司的各项核心业务目前仍保持稳健，在中国互联网领域，公司仍具有较强的产品和竞争优势，并且积极地加大在可再生能源、云业务以及创新内容等领域投入，以保持长期可持续发展的动力。

短期盈利增速预计下滑，但中长期依然有持续增长空间，我们调整公司2021-2023年Non-IFRS归母净利润预测至1360.96/1551.46/1786.38亿元（原预测为1401.42/1678.53/2004.17亿元），同时我们参考腾讯过往估值中枢35XPE以及明年Non-IFRSEPS预测19.25港币，给予公司2022年目标价674港币。维持“买入”评级。