

海外周报 (2021.08.16-2021.08.20)

证券研究报告

2021 年 08 月 22 日

腾讯连续回购，证监会工作会议稳政策预期

本周 (2021 年 8 月 16 日至 20 日，下同) 恒生指数下跌，美股纳斯达克指数微跌。恒生指数收盘 24,849.72 点，-5.84%。本周道琼斯工业指数收盘 35,120.08 点，-1.11%；标普 500 指数收盘 4,441.67，-0.59%；纳斯达克指数收盘 14,714.66 点，-0.73%。

个人信息保护法表决通过，个人信息保护制度体系逐步完善。十三届全国人大常委会第三十次会议 20 日表决通过《中华人民共和国个人信息保护法》，自 2021 年 11 月 1 日起施行。我们认为个人信息保护法的颁行和实施，有望推动建立完备的个人信息保护制度体系，促进信息数据依法合理使用，推动我国数字经济持续健康发展。

中国证监会召开 2021 年系统年中监管工作会议，就下半年重点工作做出部署。会议指出将统筹好发展与安全，稳步推出资本市场进一步扩大开放的政策措施；同时创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。

腾讯两天回购 42 万股，涉资约 1.79 亿港元，彰显公司发展信心。腾讯于 8 月 19 日及 8 月 20 日分别回购了 18 万股及 24 万股，涉资约 7697 万港元及 1.02 亿港元，是继 2019 年后再一次启动股份回购，我们认为此次回购对短期股价提升影响有限，但彰显了公司管理层对公司中长期发展的信心。

特斯拉发布首款人型机器人 Tesla Bot。8 月 20 日上午，马斯克在特斯拉 AI 日上宣布其人型机器人 TeslaBot 将于明年面世，搭载 Dojo D1 芯片，设计初衷是用来处理重复、不安全以及无聊的工作。

B 站：2 季度，B 站用户数、收入持续超彭博一致预期，非游戏业务保持高速增长，广告占比进一步提高，游戏业务同比略有下滑。展望全年，我们认为：1) B 站全年用户有望实现同比 30% 以上增长；2) 游戏业务全年或存在一定压力，短期关注独代上线及游戏出海进展，长期关注自研进度；3) 非游戏收入将持续保持高速增长。

Roblox：我们认为 Q2 季报的核心在于 7 月份的数据披露，7 月 DAU/流水/使用时长三个核心跟踪指标均加速增长。如果能维持 7 月的增长趋势，Roblox Q3 整体数据有望超预期，且疫情后的用户持续增长会加速飞轮效应的转动，或能更快看到来自双边网络效应带来的高增速，仍需紧密跟踪 Roblox Q3、Q4 数据。

腾讯：Q2 收入符合预期，核心利润超预期。Q2 递延确认下，手游增速放缓，需关注重磅新游上线后的弹性改善以及中长期出海潜力。教育政策影响下，广告收入保持较高增长，毛利率有所回升。金融科技及企业服务保持较高增速，办公 SaaS 产品矩阵优势明显。我们认为游戏出海、视频号、企业服务可以为腾讯提供可观的中长期成长空间。如果政策不确定性以及业绩可见性偏低出现明朗化信号，或将改善。

当前恒生科技指数 2021-2023 年彭博预测正数 PE 分别为 23、21、18 倍，部分龙头估值已处于底部区间，如腾讯、网易 22 财年彭博预测 PE 为 20、16 倍，阿里 23 财年彭博预测 PE 为 15 倍，美团 22 财年彭博预测 PS 约 4 倍。我们认为当前主要互联网平台估值水平或已反映相对谨慎的监管预期，短期内政策不确定性和短期业绩可见性偏低或仍将压制估值在底部区间波动，如两者出现明朗化信号，则有望改善。

关注下周财报公司：京东集团 (JD)，拼多多 (PDD)，快手 (01024.HK)，京东健康 (06618.HK)，小米集团 (01810.HK) 等。

风险提示：1、海外疫情控制不及预期；2、中美贸易摩擦；3、互联网监管趋严风险；4、流动性环境收紧超预期；5、海外市场竞争加剧。

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

王梦恺 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030002
wangmengkai@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

杨雨辰 联系人
yuchenyang@tfzq.com

曹睿 联系人
caorui@tfzq.com

1. 周观点：

本周（2021年8月16日至20日，下同）恒生指数下跌，美股纳斯达克指数下跌。恒生指数收盘 24,849.72 点，-5.84%。本周道琼斯工业指数收盘 35,120.08 点，-1.11%；标普 500 指数收盘 4,441.67，-0.59%；纳斯达克指数收盘 14,714.66 点，-0.73%。

本周，FAAMNG 中 FACEBOOK-1.05%，亚马逊-2.85%，苹果-0.61%，微软+4.13%，奈飞+6.00%，谷歌+0.02%。此外，特斯拉-5.15%，英特尔-2.77%，英伟达+3.11%，超威半导体-5.34%，甲骨文-1.59%，迪士尼-3.29%。

本周部分科技股中腾讯-9.53%，阿里巴巴-14.18%，美团-17.14%，快手-14.99%，京东-11.90%，小米-7.86%，网易-15.49%，中芯国际-5.70%。

南向资金：本周港股通 5 个交易日共净卖出 150.40 亿元，年初至今净买入 3,321.80 亿元，相当于 2019 年全年净买入 5967 亿元的 55.7%。

个人信息保护法表决通过，个人信息保护制度体系逐步完善。十三届全国人大常委会第三十次会议 20 日表决通过《中华人民共和国个人信息保护法》，自 2021 年 11 月 1 日起施行。其中明确：1）通过自动化决策方式向个人进行信息推送、商业营销，应提供不针对其个人特征的选项或提供便捷的拒绝方式；2）处理生物识别、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等敏感个人信息，应取得个人的单独同意；3）对违法处理个人信息的应用程序，责令暂停或者终止提供服务。我们认为个人信息保护法的颁行和实施，有望推动建立完备的个人信息保护制度体系，促进信息数据依法合理使用，推动我国数字经济持续健康发展。

中国证监会召开 2021 年系统年中监管工作会议，就下半年重点工作做出部署。会议指出将统筹好发展与安全，稳步推出资本市场进一步扩大开放的政策措施；同时创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。

腾讯两天回购 42 万股，涉资约 1.79 亿港元，彰显公司发展信心。腾讯于 8 月 19 日及 8 月 20 日分别回购了 18 万股及 24 万股，共计 42 万股，涉资约 7697 万港元及 1.02 亿港元，共计约 1.79 亿港元，是继 2019 年后再一次启动股份回购，我们认为此次回购对短期股价提升影响有限，但彰显了公司管理层对公司中长期发展的信心。

特斯拉发布首款人型机器人 Tesla Bot。8 月 20 日上午，马斯克在特斯拉 AI 日上宣布其人型机器人 TeslaBot 将于明年面世，搭载 Dojo D1 芯片，设计初衷是用来处理重复、不安全以及无聊的工作。

B 站：2 季度，B 站用户数、收入持续超彭博一致预期，非游戏业务保持高速增长，广告占比进一步提高，游戏业务同比略有下滑。展望全年，我们认为：1）B 站全年用户有望实现同比 30%以上增长；2）游戏业务全年或存在一定压力，短期关注独代上线及游戏出海进展，长期关注自研进度；3）非游戏收入将持续保持高速增长。伴随公司用户数的增长，公司内容生态将持续完善，带动用户数及 Up 主数量增长，“飞轮效应”逐步显现，我们长期看好公司的稳健成长。

Roblox：Q2 以及 7 月数据整体符合 Preview 和数据库中的预测；所以，Preview&7 月数据点评里的观点和投资建议保持不变。相较于去年疫情期间以及 21Q1 的高增长，Q2 季度数据表现平平，收入/流水/DAU 均增速放缓，但总体符合我们模型里 21Q2E 以及 21E 的预期。我们认为 Q2 季报的核心在于 7 月份的数据披露，7 月 DAU/流水/使用时长三个核心跟踪指标均加速增长。7 月 DAU 4660 万达历史新高，短期增速回升，如果能维持 7 月的增长趋势，Roblox Q3 整体数据有望超预期，且疫情后的用户持续增长会加速飞轮效应的转动，或能更快看到来自双边网络效应带来的高增速。从 Roblox 历史数据和游戏行业历史数据看，Q4 均为一年中季节性最强，数据最好的季度。所以仍需紧密跟踪 RobloxQ3、Q4 数据，一方面验证 UGC 平台生态+社交平台生态的闭环飞轮属性，一方面关注是否有望超我们的模型预期和市场一致预期，形成较好的市场正反馈。

腾讯：Q2 收入符合预期，核心利润超预期。Q2 递延确认下，手游增速放缓，需关注重磅

新游上线后的弹性改善以及中长期出海潜力。教育政策影响下，广告收入保持较高增长，毛利率有所回升。金融科技及企业服务保持较高增速，办公 SaaS 产品矩阵优势明显。我们认为游戏出海、视频号、企业服务可以为腾讯提供可观的中长期成长空间。如果政策不确定性以及业绩可见性偏低出现明朗化信号，或将改善。

当前恒生科技指数 2021-2023 年彭博预测正数 PE 分别为 23、21、18 倍，部分龙头估值已处于底部区间，如腾讯、网易 22 财年彭博预测 PE 为 20、16 倍，阿里 23 财年彭博预测 PE 为 15 倍，美团 22 财年彭博预测 PS 约 4 倍。我们认为当前主要互联网平台估值水平或已反映相对谨慎的监管预期，短期内政策不确定性和短期业绩可见性偏低或仍将压制估值在底部区间波动，如两者出现明朗化信号，则有望改善。

关注下周财报公司：京东集团（JD），拼多多（PDD），快手（01024.HK），京东健康（06618.HK），小米集团（01810.HK）等。

2. 公司财报与新闻

2.1. 重要报告

2.1.1. 《Roblox Q2 数据符合预期，7 月核心指标加速增长，或称为短期高增速拐点》

事件：Roblox 于美国时间 8 月 16 日公布 2021Q2 季报，同时披露 6、7 月份用户数据。

2021 年第二季度财务要点：

1) 营收同比增长 127%，达到 4.54 亿美元；净亏损为 1.4 亿美元；流水同比增长 35%，达到 6.66 亿美元（我们在 Preview/数据库中预测流水 6.6 亿美元）；自由现金流同比增长 70%，达到 1.68 亿美元；ABPDAU 15.41 美元，同比增长 4.1%。

2) DAU 4320 万，同比增长 29%。（Preview/数据库中预测 DAU 4340 万，同比增长 30%）；其中海外 DAU 同比增长 42%，13 岁以上 DAU 同比增长 46%。

3) 总活跃小时达到 97 亿小时，同比增长 13%；单 DAU 活跃时长 2.44 小时。（Preview/数据库中预测单 DAU 活跃时长为 2.43 小时）；其中海外总活跃小时同比增长 27%，13 岁以上用户总活跃时长同比增长 29%。

2021 年七月关键指标：

1) DAU 4660 万，环比增长 8%，同比增长 28%。（Preview/数据库中预测 DAU 4650 万，环比增长 6%）

2) 总活跃小时 38 亿，同比增长 22%，环比增长 16%；单 DAU 活跃时长 2.63 小时，环比增长 7%。（Preview/数据库中预测单 DAU 活跃时长 2.61 小时，环比增长 8%）

3) 流水在 2.21 亿美元至 2.24 亿美元之间，同比增长 19%-21%，环比增长 10%-11%。（Preview/数据库中预测流水 2.20 亿，环比增长 6.5%）；ABPDAU 4.75-4.81 美元之间，同比下滑 5%-7%，环比增长 2%-3%；营收为 1.61 亿-1.63 亿美元，同比增长 111%-113%，环比增长 2%-4%。

速评：RobloxQ2 以及 7 月数据整体符合 Preview 和数据库中的预测；所以，Preview&7 月数据点评里的观点和投资建议保持不变。

相较于去年疫情期间以及 21Q1 的高增长，Q2 季度数据表现平平，收入/流水/DAU 均增速放缓，但总体符合我们模型里 21Q2E 以及 21E 的预期。

我们认为 Q2 季报的核心在于 7 月份的数据披露，7 月 DAU/流水/使用时长三个核心跟踪指标均加速增长。7 月 DAU 4660 万达历史新高，短期增速回升，如果能维持 7 月的增长趋势，Roblox Q3 整体数据有望超预期，且疫情后的用户持续增长会加速飞轮效应的转动，或能更快看到来自双边网络效应带来的高增速。从 Roblox 历史数据和游戏行业历史数据看，Q4 均为一年中季节性最强，数据最好的季度。所以仍需紧密跟踪 RobloxQ3、Q4 数

据，一方面验证 UGC 平台生态+社交平台生态的闭环飞轮属性，一方面关注是否有望超我们的模型预期和市场一致预期形成较好的市场正反馈。

《Roblox Q2 数据符合预期，7 月核心指标加速增长，或成为短期高增速拐点》

(2021 年 8 月 21 日发布，完整版请阅读原文)

2.2. 公司财报

表 1：本周重点公司财报

公司名称	财报时间	财报信息摘要
腾讯音乐	8/16/2021	2021Q2 总营收为人民币 80.1 亿元，同比增长 15.5%。在线音乐服务收入同比增长 32.8%。
微盟集团	8/16/2021	2021H1 收入和毛利分别为 13.83 亿元和 7.66 亿元，分别同比增长 44.5%和 81.8%
阅文集团	8/16/2021	2021H1 公司营收 43 亿元人民币，同比增长 33.2%。
SEA	8/17/2021	2021Q2 公司实现营收 22.8 亿美元，同比上升 158.6%。Q2 公司经调整净利润亏损 4.3 亿美元，去年同期亏损 3.9 亿美元。
英伟达	8/18/2021	2021Q2 营收同比增长了 68%，达到 65.1 亿美元；净利润几乎增加三倍，达到 23.7 亿美元。
腾讯控股	8/18/2021	2021Q2 公司实现营收 1383 亿元，同比增长 20%；毛利率 45.4%，同比减少 0.9%；实现 Non-IFRS 净利润 340 亿元，同比增长 13%。
金蝶国际	8/18/2021	2021H1 公司实现营收 18.72 亿元，同比增长 34.95%；净利润亏损 2.48 亿元。
猫眼娱乐	8/19/2021	2021H1 公司实现收入 18 亿元，同比增长 786.2%；盈利 3.87 亿元，去年同期为亏损 4.31 亿元，扭亏为盈。

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 2：预计下周财报发布日期

财报时间	公司名称			
8/23 周一	京东集团	中国软件国际	同程艺龙	
8/24 周二	京东健康	平安好医生	金山软件	拼多多
8/25 周三	快手	赛富时	明源云	祖龙娱乐
	亿航智能	雷蛇	美图公司	小米集团
	SNOWFLAKE			
8/26 周四	心动公司	伟仕佳杰	网龙	
8/27 周五	中芯国际	新东方在线		

资料来源：Wind、天风证券研究所

2.3. 本周重要公司部分新闻

表 3：本周重点公司部分新闻

公司	时间	重要新闻信息	数据来源
苹果公司、台积电	8/16/2021	据最新消息显示，苹果会在下个月发布 iPhone 13，而届时新机将首发 5nm+工艺，当然台积电是独家代工厂。产业链消息人士表示，iPhone 13 系列搭载 5nm 工艺芯片，其性能更强，能效更低，这款芯片可能被称为 A15 仿生。	Wind
AMD	8/16/2021	AMD 还在不断跟 Intel 抢夺市场，Mercury Research 的最新数据显示，今年 2 季度，AMD 已成功占据 x86 处理器市场的 22.5%份额。这是自 2007 年以来的最高纪录、并且接近 2006 年 25.3%的历史峰值。	快科技

苹果公司	8/16/2021	美东时间 8 月 13 日, 美国德克萨斯州马歇尔市的陪审团裁定, 因侵犯无线技术专利, 苹果必须向 Pan Optis 及其相关公司 Optis Cellular 和 Unwired Planet 赔偿 3 亿美元。	资本邦
凯悦酒店	8/16/2021	凯悦酒店(H.US)将以 27 亿美元现金收购 KKR & Co. 支持的美国度假村集团 Apple Leisure Group, 该公司押注的休闲旅游业务在疫情期间实现增长。	智通财经
爱彼迎	8/16/2021	另据爱彼迎披露的数据显示, 2021 年二季度中短期住宿激增, 预定数环比增长近 40%, 长期住宿的增长速度则长期高于其他长度的旅行。	观点地产网
瑞萨电子	8/17/2021	日本半导体制造商瑞萨电子宣布, 将于 2021 年 8 月底完成对于英国半导体厂 Dialog 的并购案。目前这起并购案已获得美国、中国、德国同意, 如果接下来能够顺利获得英国监管机构批准, 预计这笔交易最快能在 8 月底完成。	证券之星
快手电商	8/17/2021	近日, 为提高用户在 PK 场景下的购物体验、观感体验, 快手电商平台将再次对 PK 卖货门槛作出调整。整体来说, 商家等级评定上, 快手电商下调了商家的购物体验总分。	电商报
谷歌	8/17/2021	Android 12 系统正在增加一个很不错的辅助功能, 它将允许用户使用面部手势控制他们的智能手机, 如微笑或扬起眉毛。该功能将使用手机前置摄像头来读取人类面部表情并启用各种功能。	ZAKER
朗姿股份	8/18/2021	多份研报数据也显示, 轻医美逐渐成为医美市场的主要增量, 预计到 2026 年, 我国轻医美市场规模将突破 3000 亿元。朗姿股份并没有对外公布在医美行业的规划, 但显而易见, 它开始把资源向轻医美倾斜。	经济观察网
微软	8/18/2021	微软今日宣布, 已聘请 Uber 前首席产品官 (CPO) 马尼克·古普塔 (Manik Gupta) 为企业副总裁, 负责 Teams Consumer、Skype 和 GroupMe 业务。	新浪
PayPal	8/18/2021	随着“先买后付”(BNPL) 服务的兴起, 以及市场竞争的升温, PayPal 今日宣布, 将不再向“先买后付”用户收取滞纳金。“先买后付”允许消费者在购物时分期付款, 随着越来越多的人转向网上购物, “先买后付”在疫情期间得到了蓬勃发展。在该行业爆炸性增长的同时, 市场竞争也开始加剧。	新浪
百度集团	8/18/2021	截至 2021 年上半年, 百度 Apollo 自动驾驶出行服务已累计接待乘客超过 40 万人次, 测试里程超过 1400 万公里, 自动驾驶专利数量超过 2900 件, 在北京、广州、长沙、沧州四城开放载人服务。	创业资本汇
特斯拉	8/18/2021	在 1 月至 6 月期间共 6,647 位车主提交了问卷。结果显示, 车主对特斯拉的满意度力压同行, 旗下的 Level 2 充电桩和 DC 快充充电器都在电动车主中的总体满意度排名最高。	财联社
腾讯音乐	8/19/2021	借助“音乐+教育”的模式理念, 腾讯音乐开设“TME 音乐学堂”, 开展“伯乐计划”词曲创作营等定向扶持活动, 为行业人才培养与音乐人服务提供更高层次的发展支持。	东方网
微盟集团	8/19/2021	微盟集团公布, 2021 年 8 月 19 日, 董事会正式决议行使股份购回授权以不超过 10 亿港元的金额于公开市场适时购回股份, 建议的股份购回计划期间为 2021 年 8 月 19 日至 2021 年 11 月 18 日, 董事会可能会根据市况进一步行使股份购回授权。	格隆汇
阅文集团	8/19/2021	阅文高管谈及未来免费阅读用户增长动力, 将和腾讯成立免费小说项目组, 加强腾讯生态建设, 加快免费内容在腾讯铺设, 并在阅文集团平台内部打造生态。	中国网
SEA	8/19/2021	乐观的财务数据也让 Sea 调高了 2021 年全年业绩预测, 将游戏娱乐预售服务收入由之前的 43-45 亿美元调高至 45-47 亿美元, 中间值较 2020 年增长 44.4%; 电商业务 GAAP 收入由之前的 45-47 亿美元调高至 47-49 亿美元, 中间值较 2020 年增长 121.5%。	老虎证券
英伟达	8/19/2021	美国芯片制造商英伟达 18 日公布的最新财报显示, 受益于电脑游戏玩家等领域对设备的持续旺盛需求, 其最近一个财季的销售额和净利润均创下新高。	新浪
腾讯控股	8/19/2021	金融科技及企业服务已逐渐成为腾讯最重要的收入来源, 几乎等同网游的收入规模, 但须注意, 金融科技及企业服务的毛利率较网游和社交网络合计毛利率低大约	财华社

20 个百分点，其收入的强劲增长未必能带来同等规模的利润增长，反而可能拖累整体的毛利率。

金蝶国际	8/19/2021	在 2020 年完成云业务收入占公司总营收一半以上的目标后，金蝶公开表示已步入云转型第二阶段，核心的经营指标将从云占比转向 ARR。	华夏时报
猫眼娱乐	8/19/2021	针对业绩增长，猫眼娱乐表示，主要是由于 2021 年上半年国内新冠疫情控制良好，中国电影市场稳健复苏，在线娱乐票务服务、娱乐内容服务以及广告服务及其他所得收益增加。	第一财经
小米公司、恒大集团	8/20/2021	小米公司和多家深圳国资背景的投资公司正在与恒大集团谈判，而恒大考虑将所持有的 65% 电动汽车业务股权售出一部分给前面所述的投资联盟。	快科技
亚马逊公司	8/20/2021	在全球领先的研究和顾问公司 Gartner 发布的 2021 供应商评级报告中亚马逊获得 28 分（满分 30 分），整体评级为“优”（Strong）。这是 Gartner 在供应商评级中打过的最高分，亚马逊也再次保持了这个分数。	钢企网

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 港股及美股市场综述及估值变化

3.1. 本周恒生指数-5.84%，纳斯达克指数-0.73%

本周（2021 年 8 月 16 日至 20 日，下同）恒生指数收盘 24,849.72 点，-5.84%。本周道琼斯工业指数收盘 35,120.08 点，-1.11%；标普 500 指数收盘 4,441.67，-0.59%；纳斯达克指数收盘 14,714.66 点，-0.73%。

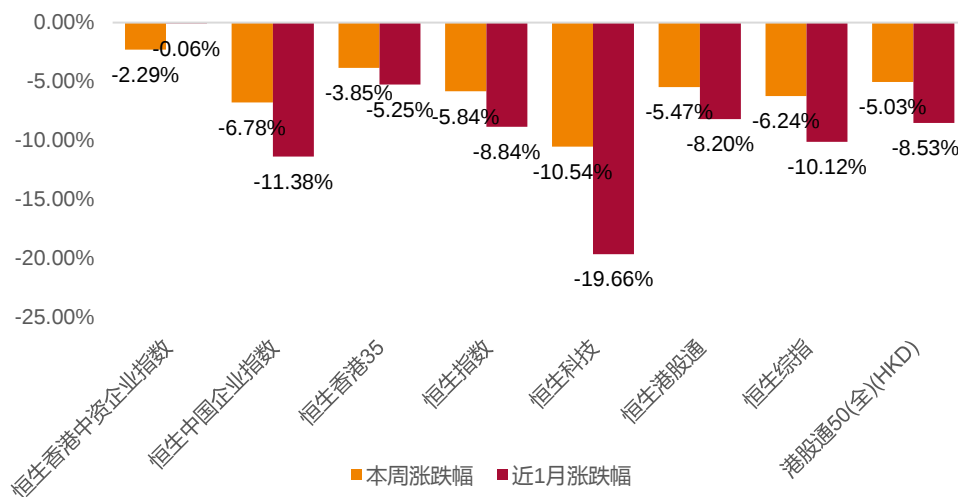
香港市场：

图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20191231 定基数 100）



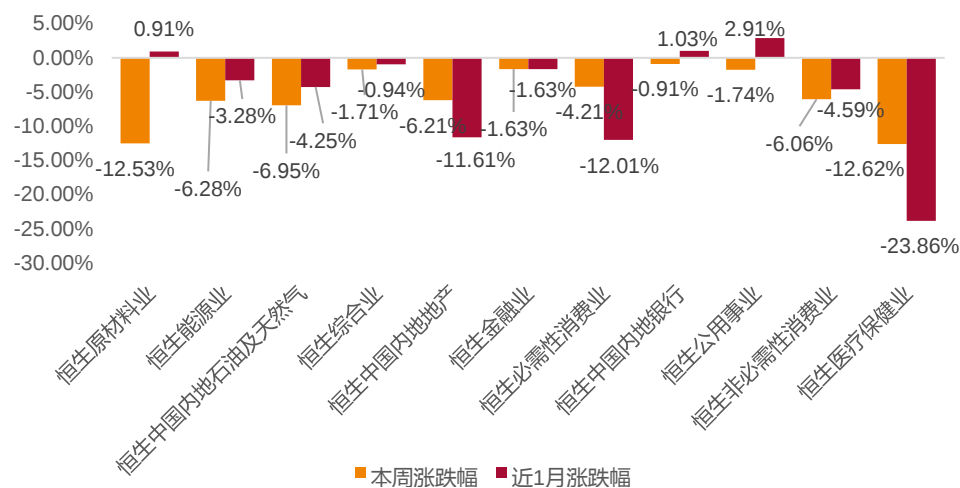
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：港股主要指数涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

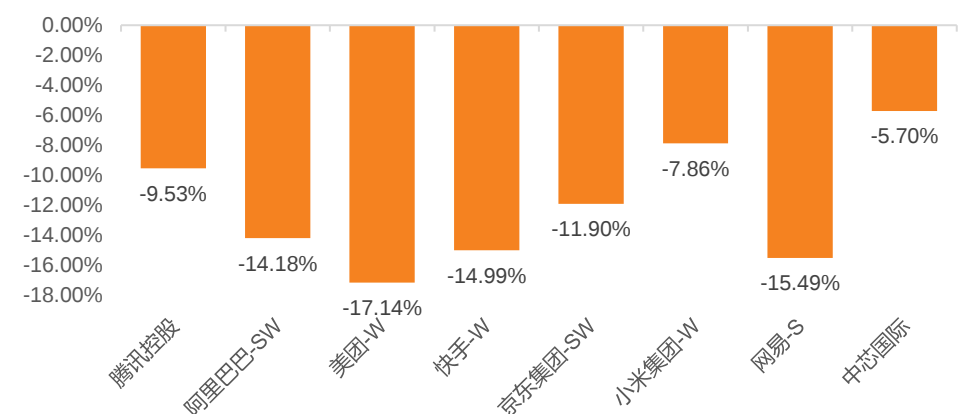
图 3: 恒生综合行业指数涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯-9.53%, 阿里巴巴-14.18%, 美团-17.14%, 快手-14.99%, 京东-11.90%, 小米-7.86%, 网易-15.49%, 中芯国际-5.70%。

图 4: 港股科技股本周涨跌幅

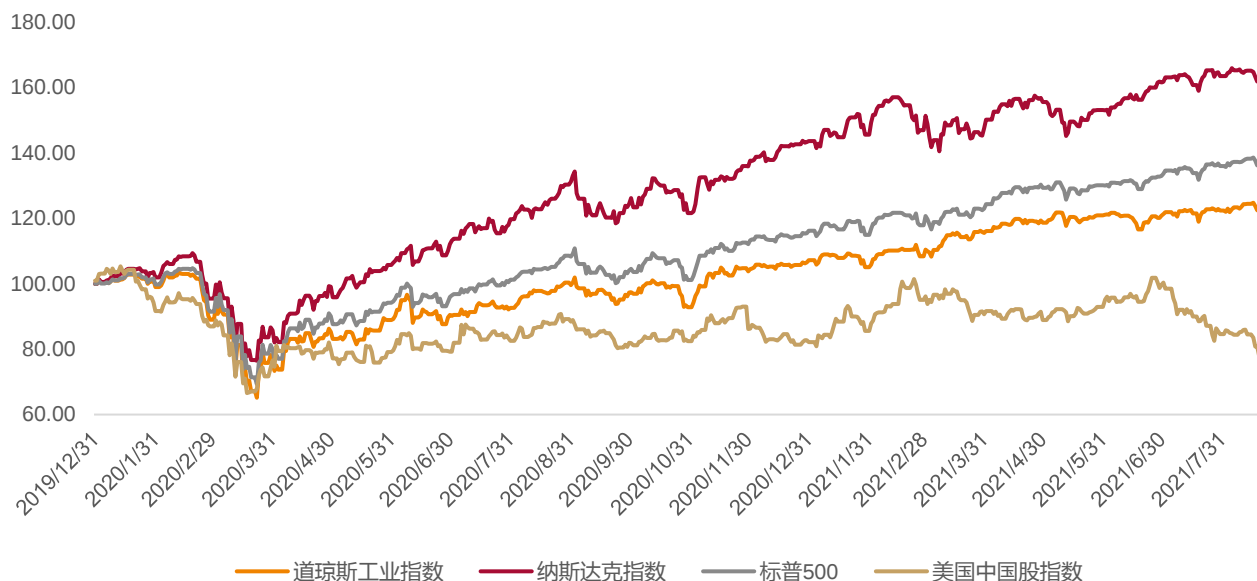


资料来源: Wind、天风证券研究所

美股市场:

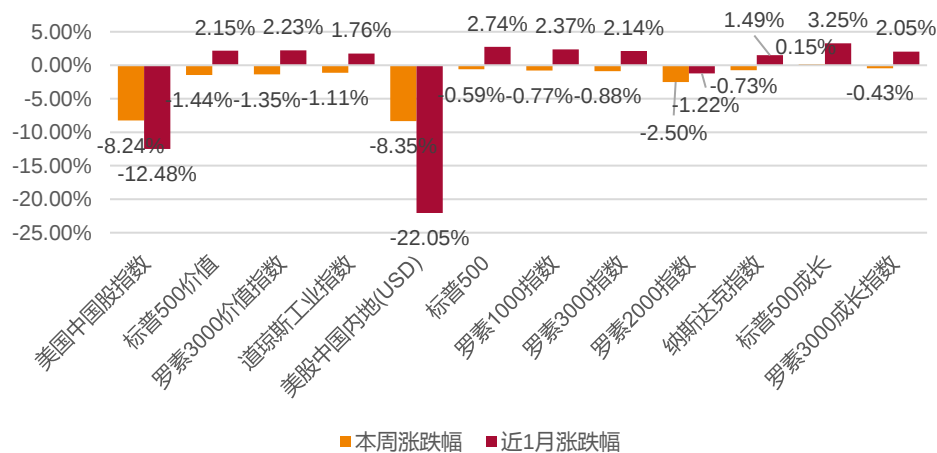
本周标普 500 价值股指数-1.44%，成长股指数+0.15%。标普 500 中能源、金融、材料、工业、公共事业，信息技术，涨跌幅分别为-7.33%、-2.31%、-3.10%、-2.34%、+1.80%、+0.44%。

图 5：道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数、美国中国股指数走势（20191231 定基数 100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：美股主要指数涨跌幅



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25749

