

传媒

行业研究/动态报告

业绩超预期，宅居经济促业务全面开花

——游戏行业跟踪：腾讯控股（00700.HK）2020Q1 财务业绩报告点评

动态研究报告/传媒

2020年05月14日

报告摘要：

● 事件概述

腾讯 20Q1 业绩超出市场一致预期。20Q1 营收为 1080.65 亿元，同比增长 26%（彭博一致预期为 1010.6 亿元，同比增长 18%），净利润 288.96 亿元，同比增长 6%；非通用会计准则下净利 270.79 亿元，同比增长 29%（彭博一致预期为 247.38 亿元，同比增长 18%）。腾讯 2020Q1 营业利润 372.60 亿元，同比增长 6%；经营利润率由上年同期的 43.0% 下滑至 34.5%。腾讯 Q1 期内盈利为 294.03 亿元，同比增长 6%，较上一季度增长 31%，腾讯净利润率由上年同期的 31.8% 下滑至 26.7%。

● 腾讯控股社交版块核心基石依然表现优异，小程序DAU超过4亿

社交网络：营收251.31亿元，同比增加23%，营收占比较为稳定，为23.3%。微信：国内拥有活跃用户数排名第一的社交媒体平台，2020Q1 微信及 wechat 月活跃用户数为 12.03 亿，同比增长 8%。微信通过小程序进一步融入日常生活服务，日活跃账户数超过 4 亿。此外，凭借对消费者及商户的广泛覆盖，我们帮助地方政府及商户高效派发电子消费券，从而协助促进消费复苏，特别是在零售及餐饮行业。

QQ：QQ MAU 达到 7.68 亿，同比下降 7%；QQ 智能终端月活跃用户数为 6.94 亿，同比下降 1%。聊天功能及朋友推荐功能优化，并通过推出小游戏扩大其娱乐使用场景，加强年轻用户群体的渗透。疫情期间，QQ 家校群为超过 1.2 亿用户提供了群课堂直播、在线辅导课程及作业管理工具等，助力开展线上及线下教育。

● 受益于春节+疫情，宅居促Q1游戏高景气表现

2020Q1 网络游戏收入增长31%至372.98亿元，在居家防疫期间，在手机游戏方面，腾讯工作室推出了引人入胜的游戏内容，发行团队亦举办了精彩的游戏内活动，从而提高了日活跃账户数。例如，升级后的《王者荣耀》游戏引擎，使游戏内道具的音频与视觉效果质量大大提升；此外，基于玩家定位的新团队玩法也有效促进了用户互动。《和平精英》与火箭少女 101（腾讯旗下的偶像少女组合）的合作相当成功，推动用户活跃度再创新高，也显示出腾讯内部跨 IP 合作的协同效应。

● 居家经济助力广告业务收入增长，广告业务营收同比增长32%

整体：通过积极整合广告技术团队与销售团队、提升精准投放能力以及简化广告库存和广告主工具等措施。**2020Q1 网络广告业务收入同比增长 32% 为 177.13 亿元**，占收入比 16%。其中，媒体广告收入 31.21 亿元，同比减少 11%；社交及其他广告收入增长 47% 至 145.92 亿元，主要由于微信朋友圈及移动广告联盟的广告收入增加所致。网络广告收入同比增长，反映居家防疫期间消费者在主要应用内的使用时长增加，以及公司为广告主提供了具备吸引力的广告投放效率。

● 投资建议

建议关注游戏龙头公司腾讯控股，看好腾讯控股游戏龙头地位稳固，金融科技业务实现高增，主营业务全面开花。

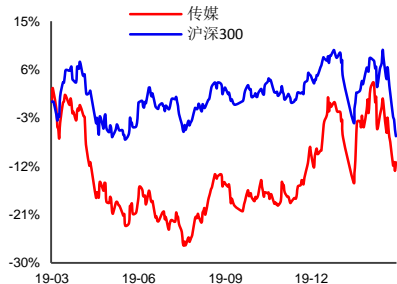
● 风险提示

宏观经济下行风险；政策监管风险；版号发放/游戏上线低于预期；云业务竞争加剧。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：S0100519030001

电话：010-85127513

邮箱：liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号：S0100119070042

电话：021-60876733

邮箱：zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：010-85127513

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

1、腾讯 2019Q4 点评：腾讯游戏龙头地位稳固，金融科技业务表现亮眼

目录

一、腾讯 2020Q1 核心数据：营收、净利润均超预期，营收同比增长 26%，NON-IFRS 净利润同比增长 29% .3	
二、整体概况：宅居经济促主业全面开花，游戏、广告业务表现亮眼.....4	4
三、社交网络板块：核心基石依然表现优异，小程序 DAU 超过 4 亿.....9	9
四、网络游戏：丰富游戏内容，促进玩家互动，提高用户体验及活跃度.....12	12
五、广告业务：宅居经济助力广告业务收入增长，广告业务营收同比增长 32%.....14	14
六、风险提示.....15	15
插图目录.....16	16

一、腾讯 2020Q1 核心数据：营收、净利润均超预期，营收同比增长 26%，Non-IFRS 净利润同比增长 29%

1、整体情况：

营收：2020Q1 为 1080.65 亿元，同比增长 26%（彭博一致预期为 1010.6 亿元，同比增长 18%），环比增长 2%；**营业利润：**2020Q1 为 372.60 亿元，同比增长 6%；**净利润：**2020Q1 为 288.96 亿元，同比增长 6%。

2、Non-IFRS 利润情况：

2020Q1 Non-IFRS 净利润为 270.79 亿元，同比增长 29%（彭博一致预期为 247.38 亿元，同比增长 18%），环比增长 6%。

3、各主营业务收入：

增值服务：收入为 624.29 亿元，占收入比 58%，同比增长 27%；其中，网络游戏收入为 372.98 亿元，同比增长 31%；社交网络收入为 251.31 亿元，同比增长 23%。

金融科技及企业服务：收入为 264.75 亿元，占收入比 25%，同比增长 22%。

网络广告：收入为 177.13 亿元，占收入比 16%，同比增长 32%，其中，媒体广告收入 31.21 亿元，同比减少 10%，社交及其他广告收入为 145.92 亿元，同比增长 47%。

其他业务：收入为 14.48 亿元，占比 1%。

4、其他财务数据：

毛利率：2020Q1 毛利为 527.94 亿元，毛利率为 48.9%，同比增长 2.3%，环比增长 5.3%。

营业利润率及净利率：2020Q1 营业利润率为 34.5%，同比减少 8.5%；净利率为 26.7%，同比下降 5.1%，non-GAAP 净利率为 25.1%，同比提高 0.6%。

EBITDA：2020Q1 EBITDA 为 422.28 亿元，较去年同期上升 25.8%；经调整的 EBITDA 为 451.90 亿元，较去年同期上升 26.9%。

资本开支：2020Q1 资本开支为 61.51 亿元，同比上升 36.5%。

5、运营情况：

微信& Wechat：2020Q1 微信& Wechat MAU 12.02 亿，同比增长 8.2%，环比增长 3.2%。

QQ：2020Q1 QQ MAU 达到 7.68 亿，同比下降 7%；QQ 智能终端月活跃用户数为 6.94 亿，同比下降 1.0%，环比上升 7.2%。

收费增值服务注册账户数：2020Q1 收费增值服务注册账户数 1.97 亿，同比增长 19.3%，环比增长 9.6%。

二、整体概况：宅居经济促主业全面开花，游戏、广告业务表现亮眼

腾讯业绩整体概况：20Q1 营收为 1080.65 亿元，同比增长 26%，净利润 288.96 亿元，同比增长 6%；非通用会计准则下净利 270.79 亿元，同比增长 29%。腾讯 2020Q1 营业利润 372.60 亿元，同比增长 6%；经营利润率由上年同期的 43.0% 下滑至 34.5%。腾讯 Q1 期内盈利为 294.03 亿元，同比增长 6%，较上一季度增长 31%，腾讯净利润率由上年同期的 31.8% 下滑至 26.7%。

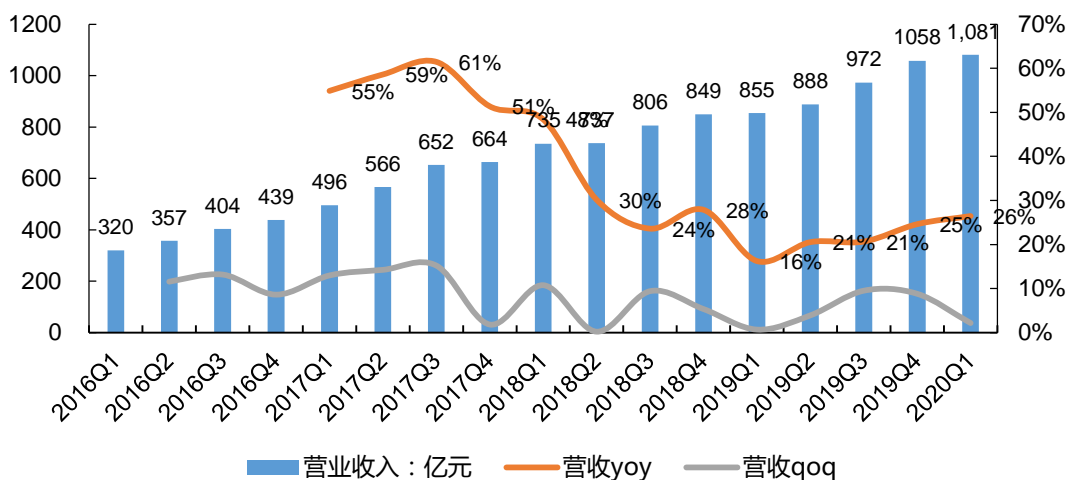
• **游戏**：2020Q1 营收 372.98 亿元，同比增加 31%，营收占比 34.5%，最重要的变现来源；

• **社交网络**：营收 251.31 亿元，同比增加 23%，营收占比较为稳定，为 23.3%；

• **广告业务**：居家令期间消费者者在我们主要应用内的使用时长增加，以及我们为广告主提供了具备吸引力的广告投放效率，2020 年 Q1 网络广告业务收入同比增长 32% 至 177.13 亿元，占收入比 16%，其中，媒体广告收入 31.21 亿元，同比减少 10%；社交及其他广告收入增长 47% 至 145.92 亿元，主要由于微信朋友圈及移动广告联盟的广告收入增加所致。

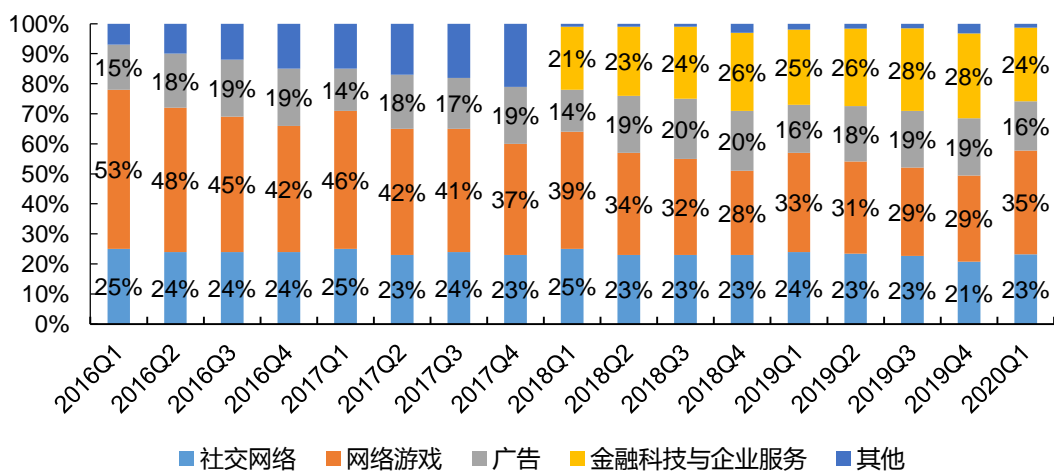
• **金融科技服务及云服务**：收入为 264.75 亿元，占收入比 25%，同比增长 22%。

图1：腾讯营业收入及增速



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

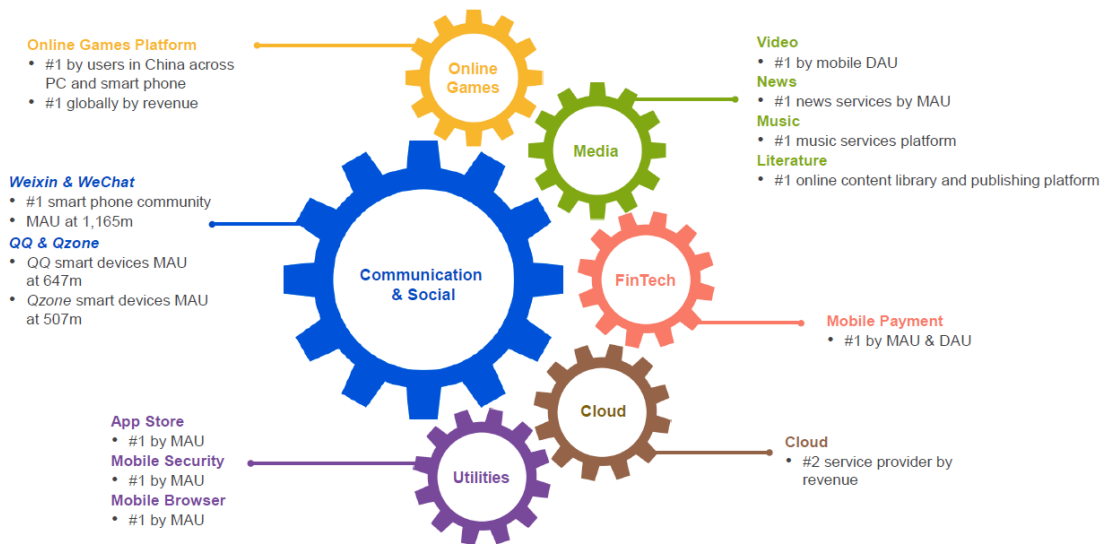
图2: 主营业务收入占比



资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

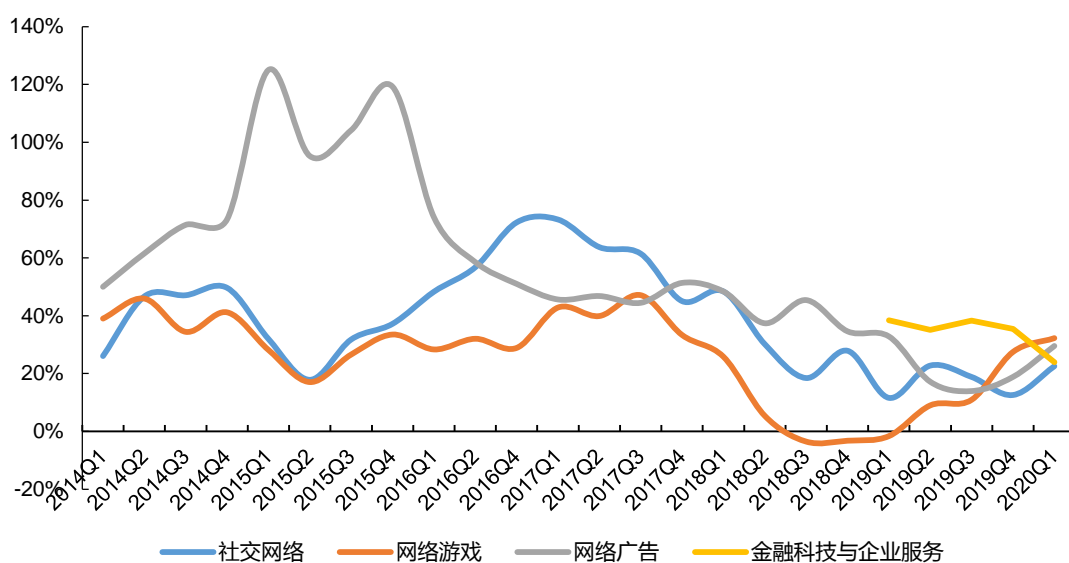
图3: 腾讯整体产品矩阵

Key Platforms Update



资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图4: 各项业务营收同比增速对比

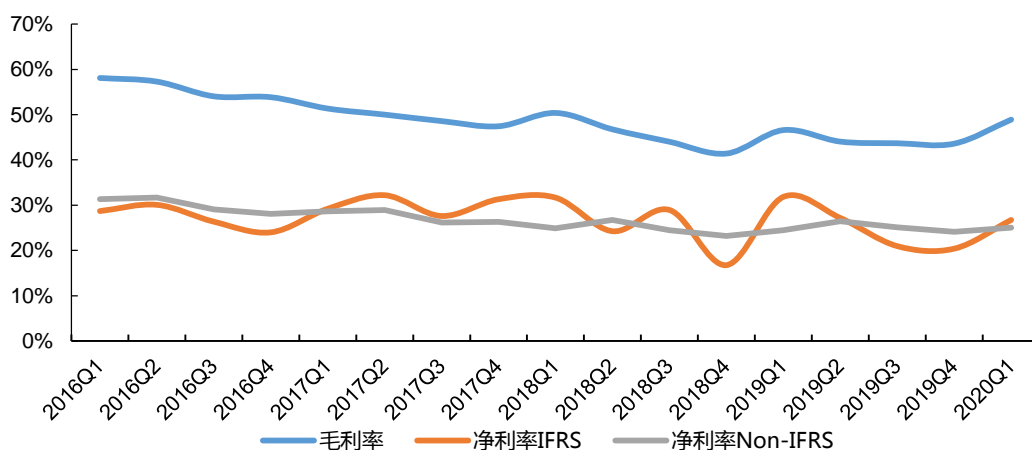


资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

•**毛利率及净利率:** 2020Q1, 毛利率为 48.9%, 互联网增值服务毛利率为 59.0%, 广告业务毛利率为 49.2%, 金融科技业务毛利率 27.9%。2020Q1 IFRS 净利率为 27%, IFRS 净利为 289 亿元, 同比增长 6%, 环比增长 34%; Non-IFRS 净利率为 25%, Non-IFRS 净利为 271 亿元, 同比增长 29%, 环比增长 6%。

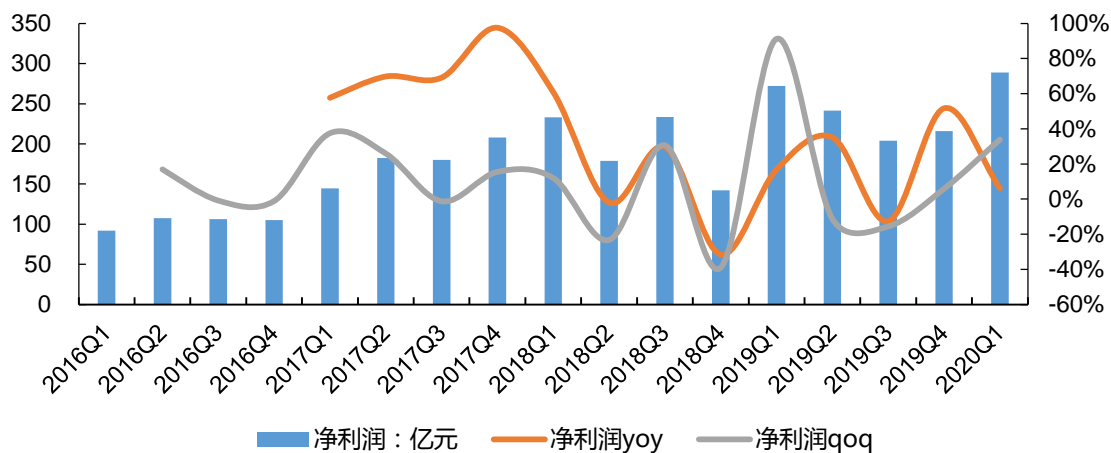
•**费用构成:** 2020Q1 管理费用为 141.58 亿元, 占比 67%; 营销费用为 70.49 亿元, 占比 33%。营销费用率为 6.7%, 管理费用率为 13.5%。

图5: 腾讯毛利率及净利率情况



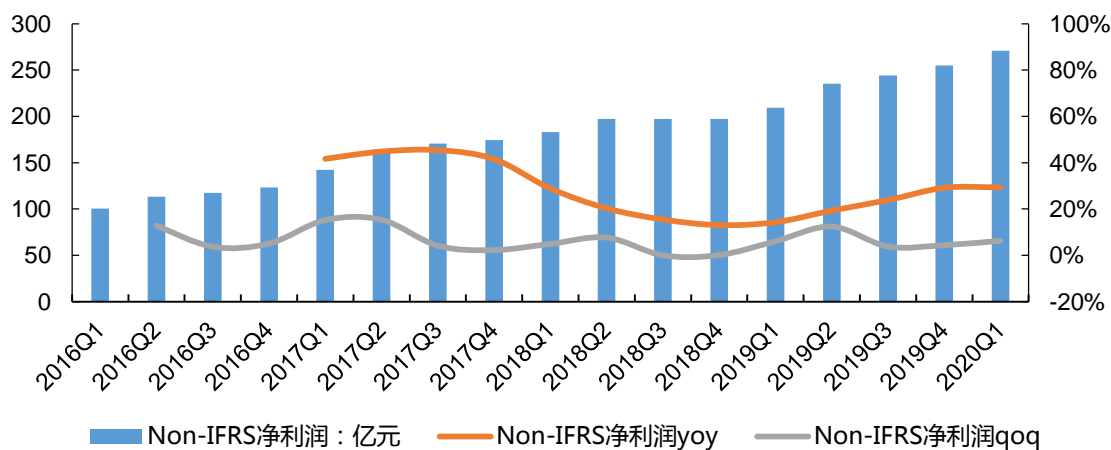
资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图6: 腾讯净利润利润及增速



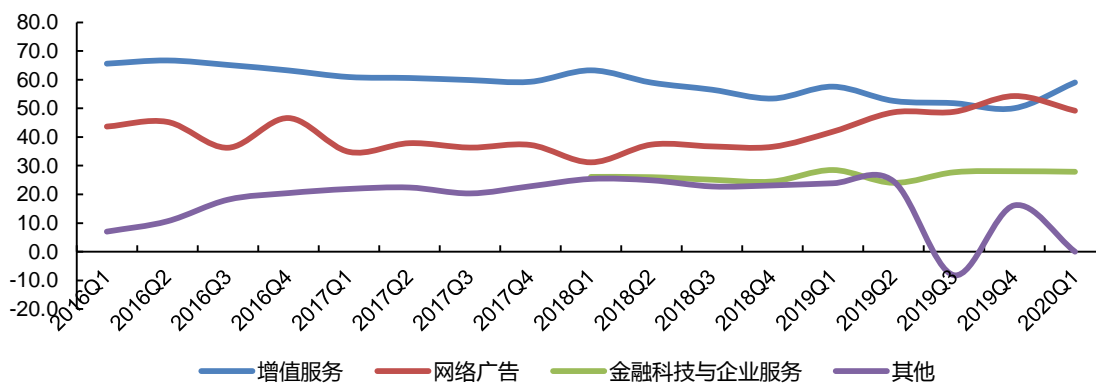
资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图7: 腾讯 Non-IFRS 净利润及同比增速



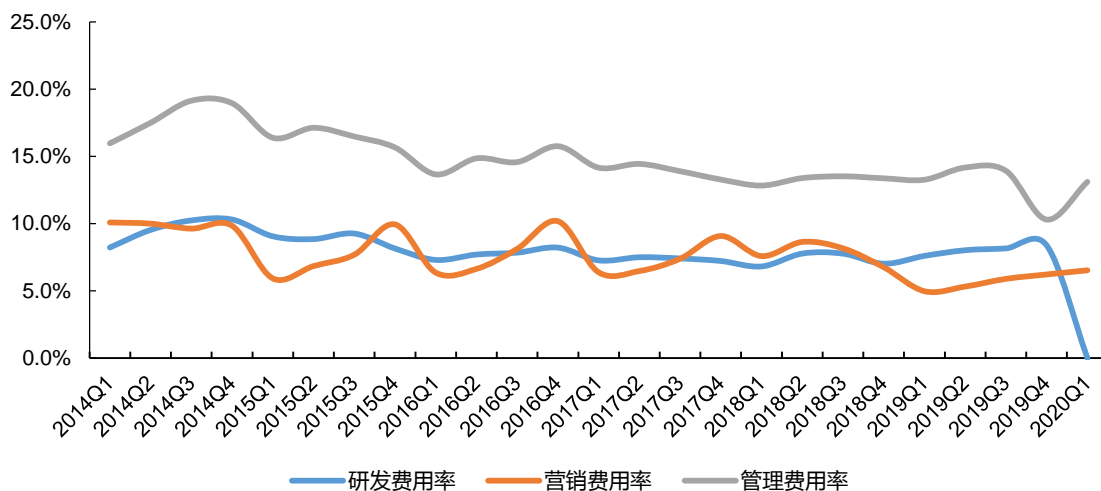
资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图8: 腾讯毛利率结构变化 (%)



资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图9：腾讯费用率情况



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

三、社交网络板块：核心基石依然表现优异，小程序 DAU 超过 4 亿

微信是腾讯战车的流量基石，其作为商业社交媒体大平台，拥有着非常庞大的用户基础，并且因为其将人与信息端、内容端、支付端和云端等各方面的连接，使得腾讯流量赋能能力强，且自身构建的社交版图稳固而且富有活力。

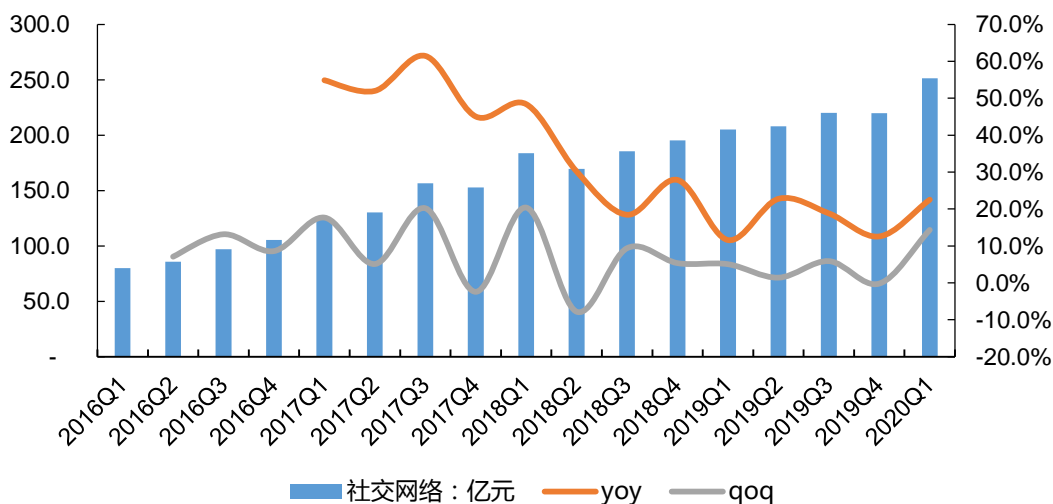
•微信：国内拥有活跃用户数排名第一的社交媒体平台，2020Q1 微信及 wechat 月活跃用户数为 12.03 亿，同比增长 8%。

•QQ：QQ MAU 达到 7.68 亿，同比下降 7%；QQ 智能终端月活跃用户数为 6.94 亿，同比下降 1%。聊天功能及朋友推荐功能优化，并通过推出小游戏扩大其娱乐使用场景，加强年轻用户群体的渗透。疫情期间，QQ 家校群为超过 1.2 亿用户提供了群课堂直播、在线辅导课程及作业管理工具等，助力开展线上及线下教育。教师可利用相关小程序对 QQ 群组工具栏进行个性化配置，例如加入在线测验及作业收集工具，从而更高效地管理在线课堂；QQ 家校群已成为主流的网上学习平台，每日为数千万师生及家长提供服务。

微信小程序：小程序内容丰富、功能完善，用户粘性逐渐提升。

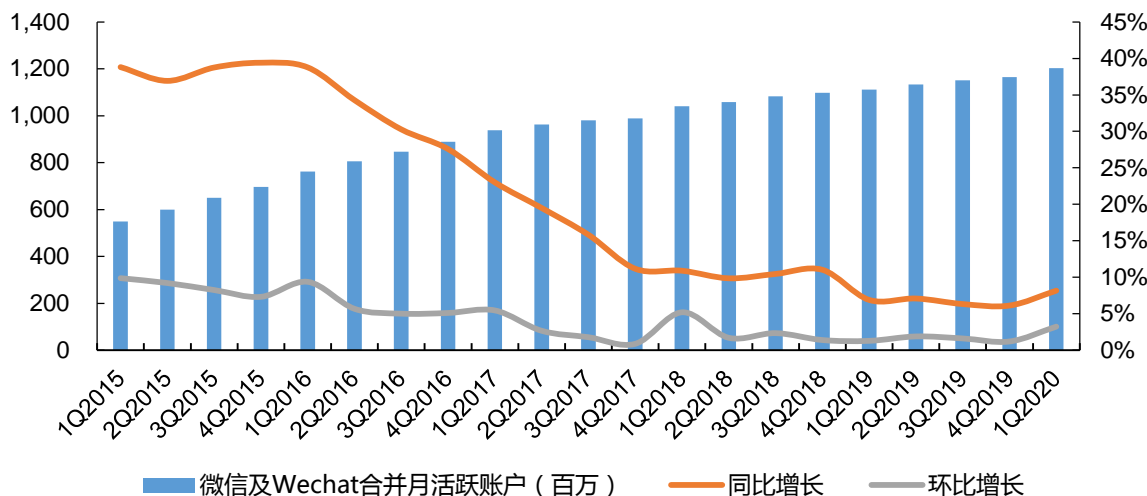
•微信通过小程序进一步融入日常生活服务，尤其是在日用品购买及民生服务方面。这令小程序用户迅速增长，日活跃账户数超过 4 亿。此外，凭借对消费者及商户的广泛覆盖，我们帮助地方政府及商户高效派发电子消费券，从而协助促进消费复苏，特别是在零售及餐饮行业。

图10：腾讯社交网络营收及增速



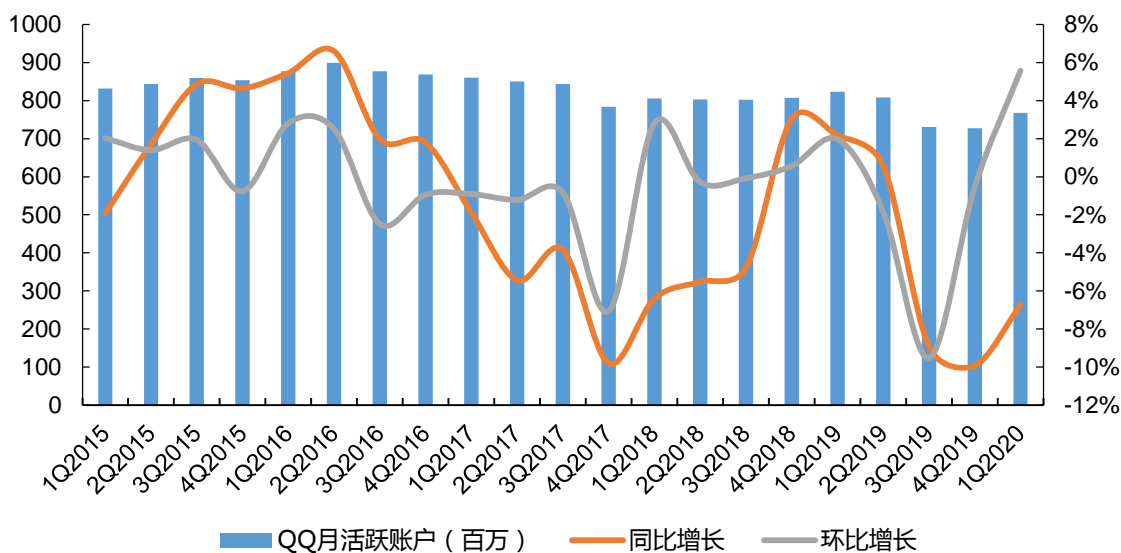
资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

图11: 微信 MAU 及增速 (百万)



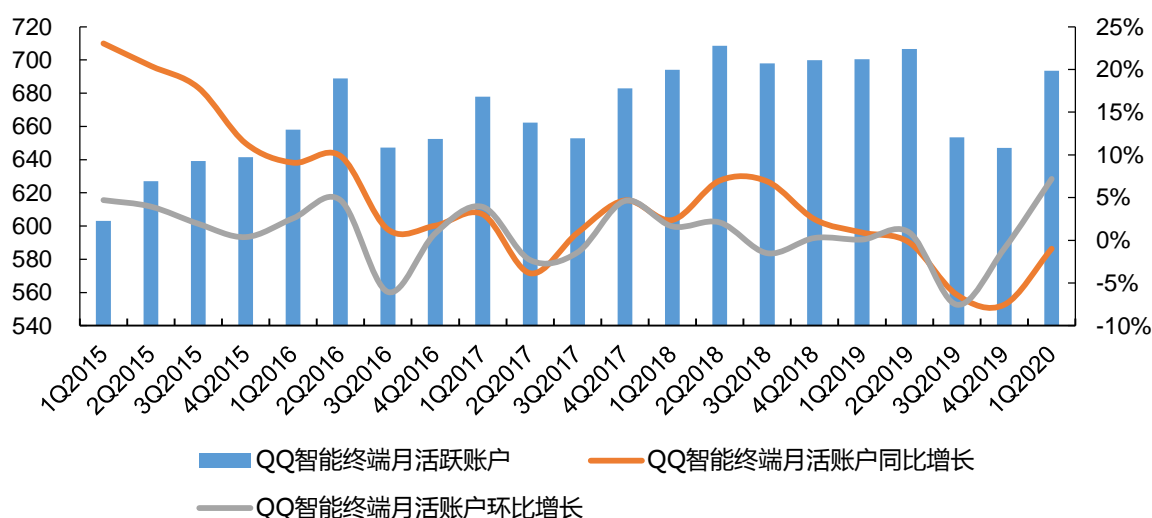
资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图12: QQ MAU 及增速 (百万)



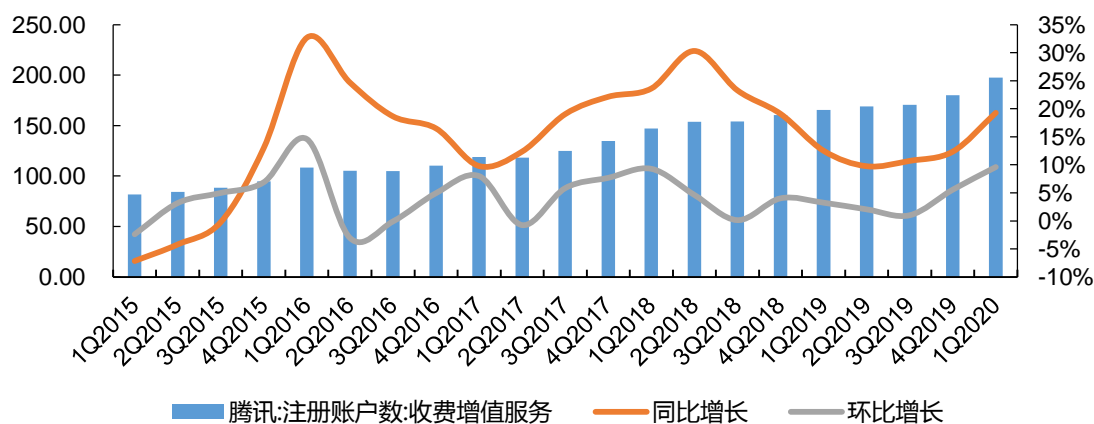
资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图13: QQ 智能终端 MAU 及增速 (百万)



资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

图14: 腾讯注册账户数: 收费增值服务 (百万)

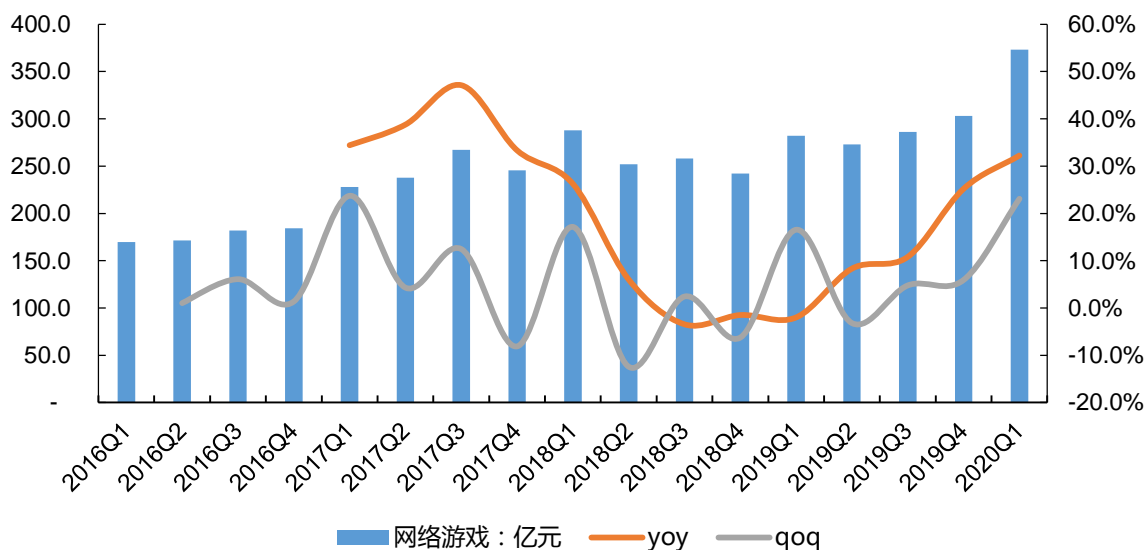


资料来源: 腾讯财报, 民生证券研究院

四、网络游戏：丰富游戏内容，促进玩家互动，提高用户体验及活跃度

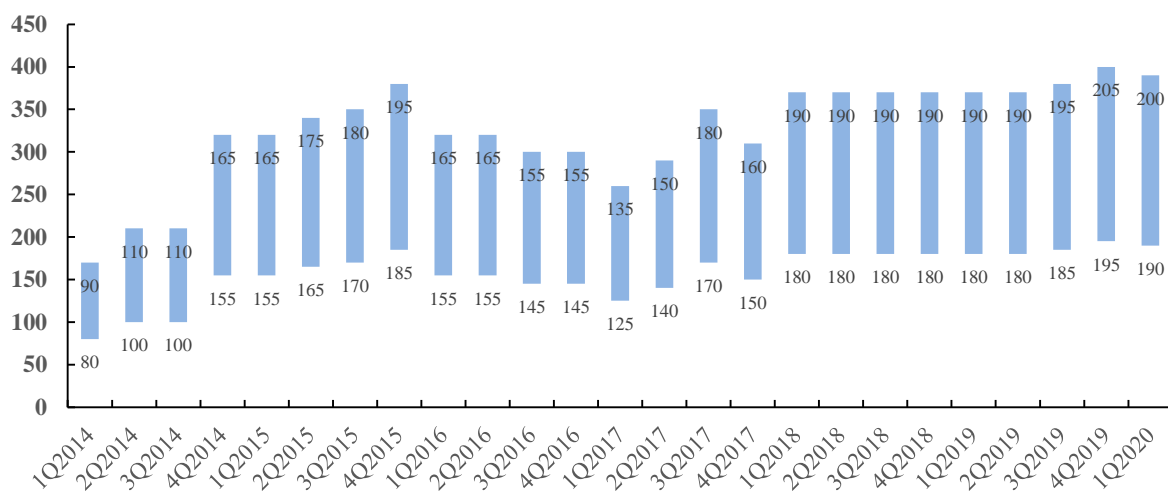
游戏业务是腾讯目前最重要的变现来源，2020Q1 网络游戏收入增长 31%至 372.98 亿元，在居家防疫期间，在手机游戏方面，腾讯工作室推出了引人入胜的游戏内容，发行团队亦举办了精彩的游戏内活动，从而提高了日活跃账户数。例如，升级后的《王者荣耀》游戏引擎，使游戏内道具的音频与视觉效果质量大大提升；此外，基于玩家定位的新团队玩法也有效促进了用户互动。《和平精英》与火箭少女 101（腾讯旗下的偶像少女组合）的合作相当成功，推动用户活跃度再创新高，也显示出腾讯内部跨 IP 合作的协同效应。个人电脑游戏方面，由于中国不少网吧在疫情期间暂停营业，加上《地下城与勇士》表现逊色，国内业务受到影响。国际方面，《PUBG Mobile》两周年庆祝活动大获成功，增强了本地化能力，以满足不同地区用户的多元化品味。《荒野乱斗》通过优化玩家匹配算法，提升了用户体验。Riot Games 推出《云顶之弈》手机游戏，拉动《英雄联盟》系列的用户留存率及游戏时长提升；并在今年四月推出另一款卡牌手游《符文大地传说》及开始测试新游戏《Valorant》。

图15：腾讯网络游戏收入及增速



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

图16: QQ 和微信游戏 ARPU 值



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

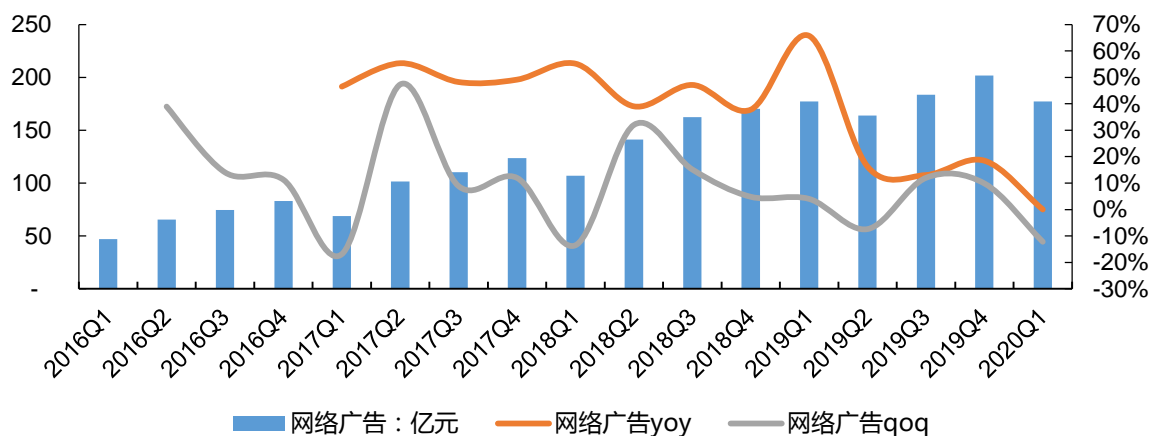
五、广告业务：宅居经济助力广告业务收入增长，广告业务营收同比增长32%

•腾讯整体广告业务：通过积极整合广告技术团队与销售团队、提升精准投放能力以及简化广告库存和广告主工具等措施。2020Q1 网络广告业务收入同比增长 32%为 177.13 亿元，占收入比 16%。其中，媒体广告收入 31.21 亿元，同比减少 11%，；社交及其他广告收入增长 47%至 145.92 亿元，主要由于微信朋友圈及移动广告联盟的广告收入增加所致。

网络广告收入同比增长，反映居家隔离期间消费者在主要应用内的使用时长增加，以及公司为广告主提供了具备吸引力的广告投放效率。第一季是市场推广活动的传统淡季，因此网络广告收入环比下跌。就行业而言，游戏、互联网服务及在线教育在居家隔离期间消费出现增长，这些行业在我们平台上的广告开支有所上升；而快速消费品、汽车及旅游行业的广告开支则有所下降。

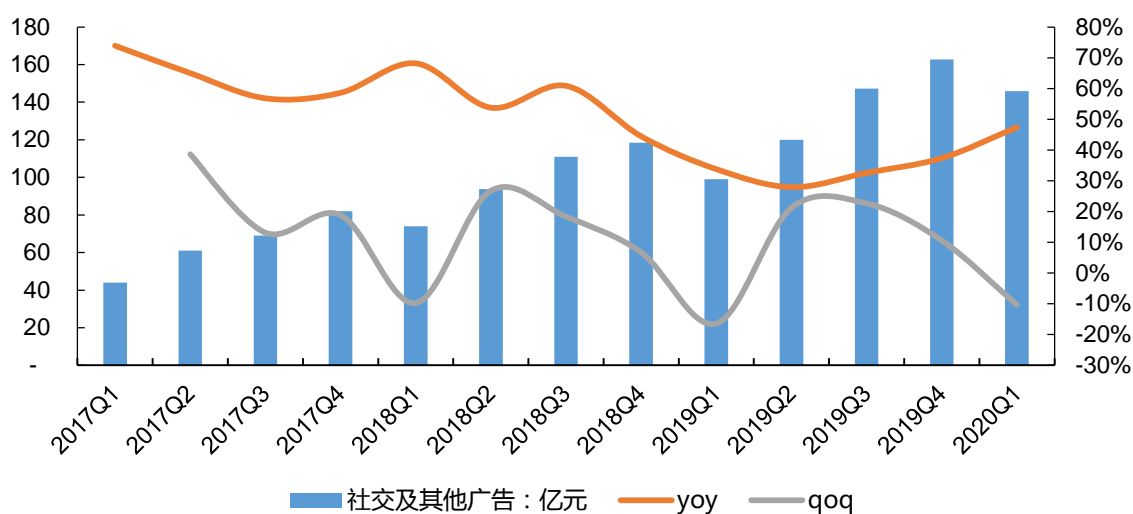
由于广告曝光量上升，尤其是朋友圈广告曝光量，社交及其他广告收入同比及环比增长。移动广告联盟流量上升，同时由于视频广告占其广告曝光量超过三分之一，eCPM 上升，共同推动其收入增长。媒体广告方面，受广告主预算削减、综艺节目拍摄延期及 NBA 赛事停播等影响，赞助广告收入同比及环比下跌。而由于头部电视剧大受欢迎，加上居家隔离期间用户对可靠新闻及信息的需求增加，视频和新闻平台的信息流广告收入录得同比及环比增长。

图17：网络广告收入及增速



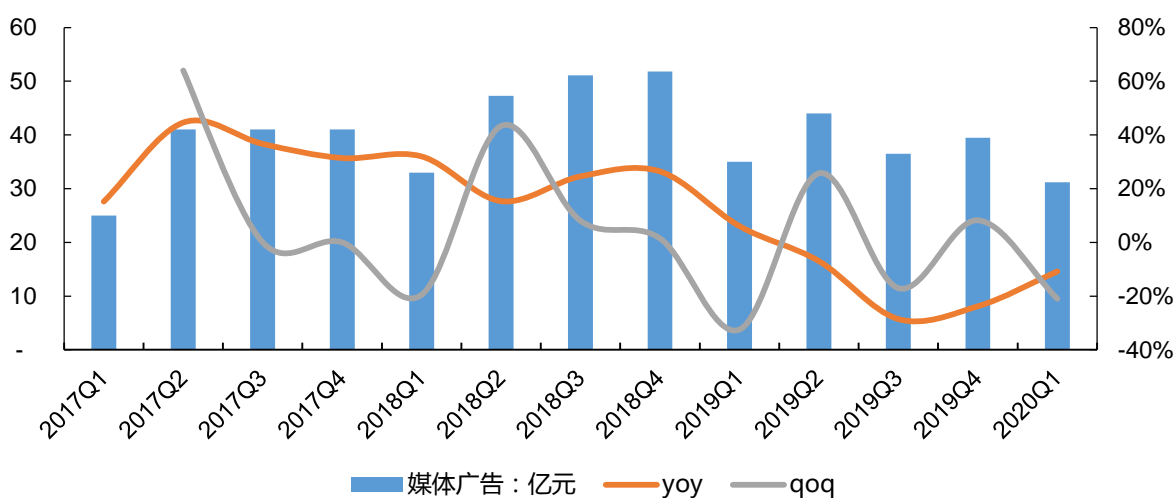
资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

图18: 腾讯社交及其他广告及增速



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

图19: 腾讯媒体广告及增速



资料来源：腾讯财报，民生证券研究院

六、风险提示

宏观经济下行风险；政策监管风险；版号发放/游戏上线低于预期；云业务竞争加剧。

插图目录

图 1: 腾讯营业收入及增速.....	4
图 2: 主营业务收入占比.....	5
图 3: 腾讯整体产品矩阵.....	5
图 4: 各项业务营收同比增速对比.....	6
图 5: 腾讯毛利率及净利率情况.....	6
图 6: 腾讯净利润利润及增速.....	7
图 7: 腾讯 Non-IFRS 净利润及同比增速.....	7
图 8: 腾讯毛利率结构变化 (%).....	7
图 9: 腾讯费用率情况.....	8
图 10: 腾讯社交网络营收及增速.....	9
图 11: 微信 MAU 及增速 (百万).....	10
图 12: QQ MAU 及增速 (百万).....	10
图 13: QQ 智能终端 MAU 及增速 (百万).....	11
图 14: 腾讯注册账户数: 收费增值服务 (百万).....	11
图 16: QQ 和微信游戏 ARPU 值.....	13
图 17: 网络广告收入及增速.....	14
图 18: 腾讯社交及其他广告及增速.....	15
图 19: 腾讯媒体广告及增速.....	15

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。