

归母净利润超预期，广告业务持续高增

--公司 2024 一季报点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年一季度报告:2024 年一季度公司实现总营业收入 1595.01 亿元,同比增长 6.34%;归母净利润 418.89 亿元,同比增长 62.12%。分业务看,公司的增值服务、网络广告、金融及企业服务业务营收分别为 786.29 亿元、265.06 亿元、523.02 亿元,占总营收的比例分别为 49%、17%和 33%。
- 游戏业务基本持平,后续增长确定性高:** 公司游戏业务 2024 年一季度收入 481 亿元,同比基本持平。其中,国际市场游戏流水同比增长 34%,由于旗下 Supercell 公司产品收入确认递延周期较长,因此收入同比增长 3%至 136 亿元;本土市场游戏收入下降 2%至 345 亿元,主要系《王者荣耀》去年春节期间的高基数和《和平精英》的自然流水下滑。但《金铲铲之战》和 2023 年新游《无畏契约》《命运方舟》表现亮眼,贡献了增量收入部分冲抵了两款游戏的同比下滑所致,同时,小程序游戏流水也有同比 30%的增长。展望后续,年内公司重点新游《地下城与勇士手游》将于 5 月 21 日上线,《极品飞车手游》也有望在暑期上线,或将为公司贡献增量收入,同时海外流水的高增也将在后续陆续确认收入,看好公司年内游戏业务表现。
- 视频号生态活力显现,广告收入持续高增:** 公司广告业务 2024 年一季度收入 265 亿元,同比增长 26%。维持了 2023 年以来的较高增速。广告业务收入的快速增长得益于视频号、小程序及微信搜一搜的广告业务增长。分行业看,游戏、消费品、互联网服务的广告主支出增长明显。此外,2024 年第一季度视频号总用户使用时长增长超过 80%,原创内容播放量增长强劲,为公司广告收入增长注入新活力。
- 投资建议:** 公司各项主营业务保持稳健,年内重点新游上线和视频号、小程序的广告业务都持续为公司带来营收新增量,且公司 2024Q1 毛利率为 52.58%,创 2017 年以来新高,公司整体盈利能力不断提高。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润(IFRS)分别为 1546.84/1731.92/1900.46 亿元,对应 PE 分别为 23x/21x/19x,维持推荐评级。
- 风险提示:** 互联网行业监管风险,市场竞争加剧的风险,小程序游戏发展不及预期风险, AI 技术研发发展不及预期的风险等。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	609,015	676,567	742,159	808,329
营收增速	9.82%	11.09%	9.69%	8.92%
归母净利润(百万元)	115,216	154,684	173,192	190,046
利润增速	-38.79%	34.26%	11.96%	9.73%
毛利率	48.13%	48.47%	48.85%	49.29%
EPS(元)	12.19	16.42	18.39	20.18
PE	24.09	23.25	20.77	18.92

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

腾讯控股(0700)

推荐 (维持)

分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

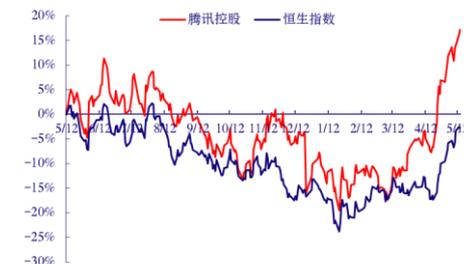
✉: qitianrui_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-05-14

股票代码	0700
日股收盘价(港元)	381.80
恒生指数	19073.71
流通市值(亿港元)	35964

相对恒生指数表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司 2023 年报点评_腾讯控股(0700.HK)_非净利润同增 36%,广告业务贡献高质量增长

【银河传媒互联网】公司 2023 三季报点评_腾讯控股(0700.HK)_业绩稳定增长,小游戏与视频号贡献高利润率收入

【银河传媒互联网】公司 2023 半年报点评_腾讯控股(0700.HK)_广告收入持续增长,视频号商业化逐步兑现

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	518,446	849,816	1,123,321	1,367,529	营业收入	609,015	676,567	742,159	808,329
现金	172,320	364,299	595,395	832,159	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	46,606	55,611	59,549	64,386	营业成本	315,906	348,614	379,612	409,885
存货	456	1,419	1,633	1,341	销售费用	34,211	40,594	48,240	56,583
其他	299,064	428,487	466,745	469,643	管理费用	103,525	121,782	133,589	149,541
非流动资产	1,058,800	1,038,918	996,060	976,286	研发费用	64,078	81,188	96,481	113,166
固定资产	66,815	55,715	42,876	32,297	财务费用	-1,923	10,483	11,154	11,648
无形资产	198,191	168,239	135,066	109,849	除税前溢利	161,324	218,111	237,607	257,253
其他	793,794	814,964	818,119	834,140	所得税	43,276	61,071	61,778	64,313
资产总计	1,577,246	1,888,734	2,119,382	2,343,815	净利润	118,048	157,040	175,829	192,940
流动负债	352,157	488,546	533,588	561,912	少数股东损益	2,832	2,356	2,637	2,894
短期借款	41,537	50,635	61,179	77,713	归属母公司净利润 (IFRS)	115,216	154,684	173,192	190,046
应付账款及票据	115,109	120,669	131,108	144,265	归属母公司净利润				
其他	195,511	317,242	341,301	339,935	(None-IFRS)	157,688	182,528	204,366	224,254
非流动负债	351,408	369,679	379,668	383,049					
长期债务	292,920	312,493	322,482	325,863	EBIT	159,401	228,594	248,761	268,901
其他	58,488	57,186	57,186	57,186	EBITDA	218,409	278,932	299,644	315,239
负债合计	703,565	858,225	913,256	944,961					
普通股股本储备	808,260	962,732	1,135,712	1,325,546					
归属母公司股东权益	808,591	963,063	1,136,043	1,325,877	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	65,090	67,446	70,083	72,977	营业收入	9.82%	11.09%	9.69%	8.92%
股东权益合计	873,681	1,030,509	1,206,126	1,398,854	归属母公司净利润	-38.79%	34.26%	11.96%	9.73%
					毛利率	48.13%	48.47%	48.85%	49.29%
					销售净利率	18.92%	22.86%	23.34%	23.51%
					ROE	14.25%	16.06%	15.25%	14.33%
					ROIC	9.65%	11.81%	11.58%	11.19%
					资产负债率	44.61%	45.44%	43.09%	40.32%
					净负债比率	18.56%	-0.11%	-17.55%	-30.64%
					流动比率	1.47	1.74	2.11	2.43
					速动比率	1.46	1.52	1.90	2.28
					总资产周转率	0.39	0.39	0.37	0.36
					应收账款周转率	13.23	13.24	12.89	13.04
					应付账款周转率	2.90	2.96	3.02	2.98
					每股收益	12.19	16.42	18.39	20.18
					每股经营现金流	23.41	17.85	19.70	20.97
					每股净资产	85.27	102.24	120.61	140.76
					P/E	24.09	23.25	20.77	18.92
					P/B	3.44	3.73	3.17	2.71
					EV/EBITDA	13.49	12.89	11.30	10.05

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn