

互联网

2024 年 5 月 30 日

腾讯控股 (700 HK)

AI 助手发布；DNF 首周表现超预期

☉ 腾讯于 5 月 30 日上线 AI 助手“腾讯元宝”app，基于自研混元大模型，包含 AI 搜索、总结、写作等功能提升工作场景效率，特色应用和个人智能体创建等个性化交互丰富日常场景。

1) 腾讯生态全面接入，提升在工作场景中的竞争力。AI 搜索功能结合微信搜一搜和搜狗搜索等引擎，全面覆盖腾讯生态内容，提供能够快速溯源并进行衍生的参考资料。此前百度披露 11% 的搜索结果由 AI 生成，预计 AI 加持下腾讯搜索功能用户体验也将进一步提升。AI 总结功能可一次性解析多种格式文档和公众号链接等网址，提升信息收集效率。

2) “发现”栏目升级，为日常场景提供丰富的应用。目前，app 上线包括口语陪练、超能翻译官、百变 AI 头像、创意绘画、社群营销专家近 20 个免费特色应用，并能快速创建个人智能体，给予设定并选择或复刻自己的音色（图表 1）。

☉ 根据 QuestMobile 数据，现有 AIGC 应用中抖音豆包、百度文心一言活跃用户领先（图表 2），从用户结构看，仍是以男性、80 后/90 后、三线以上城市为主（图表 3）。但对于 AI 助手相关产品，有用户流量的公司将最先受益，生态内 AI 助手使用率更高。参考此前百度对 AIGC 搜索内容在 MoE 结构下，成本可控，我们认为腾讯元宝的全面开放对利润率影响有限。

☉ 《地下城与勇士》（DNF）手游流水首周突破 1 亿美元：据新浪财经报道，Sensor Tower 数据显示，DNF 手游自 5 月 21 日发布至 29 日，中国 iOS 渠道流水已达到 6300 万美元。我们估算首周全渠道流水金额在 1 亿美元以上，预计游戏首月表现超出我们此前预期的 5 亿人民币+。

☉ 腾讯 SPARK 2024 游戏发布会公布 13 款新游，其中有望在近期上线/定档的产品包括：1)《世界启元》即将启动不删档测试；2)《三角洲行动》6 月 20 日开测；3)《塔瑞斯世界》国服 6 月 19 日上线；4)《极品飞车》定档 7 月上线；5)《三国志异闻录》4 季度上线；6) Supercell《爆裂小队》5 月 29 日上线海外版本，国服开启预约。其中《三角洲行动》、《极品飞车》、《塔瑞斯世界》已获得版号。

☉ 投资启示：预计 2 季度受到《DNF》手游新游上线以及《王者荣耀》等多款老游戏恢复增长，并参考 1 季度递延收入环比增 23%，预计游戏收入将加速增长。视频号受益于商家及用户生态建立，变现将进一步提升。我们预计 2 季度收入增 7%，其中广告/游戏/企业服务收入增 16%/4%/16%，预计毛利润增 17%，受到高毛利润率业务占比提升所带动，全年利润增长快于收入增长预期趋势不变。腾讯现价对应 2024 年市盈率为 16 倍，估值仍有吸引力，维持买入及目标价 457 港元，对应 2024/25 年 20/18 倍市盈率。

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

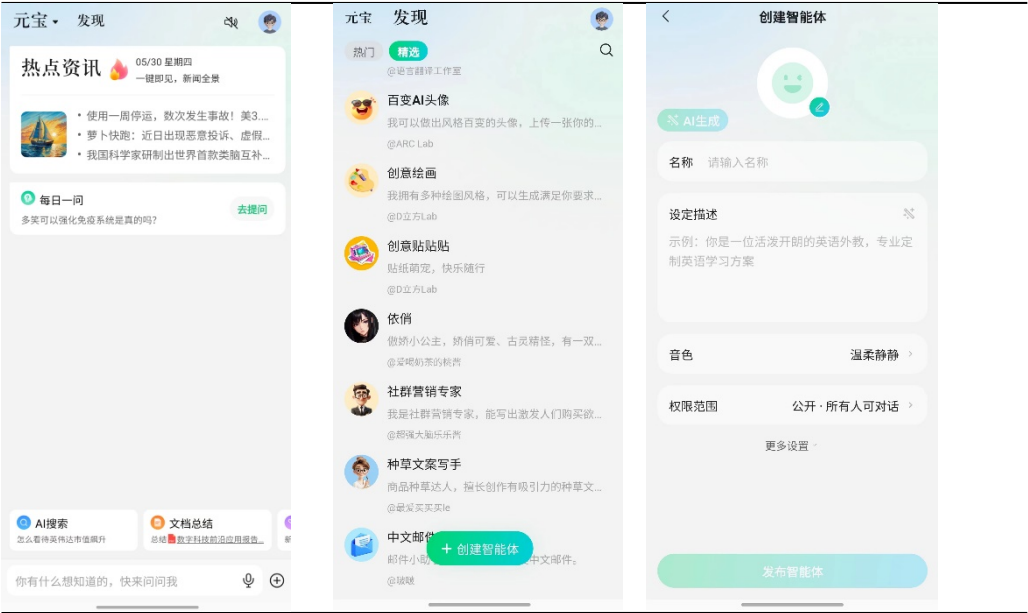
赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

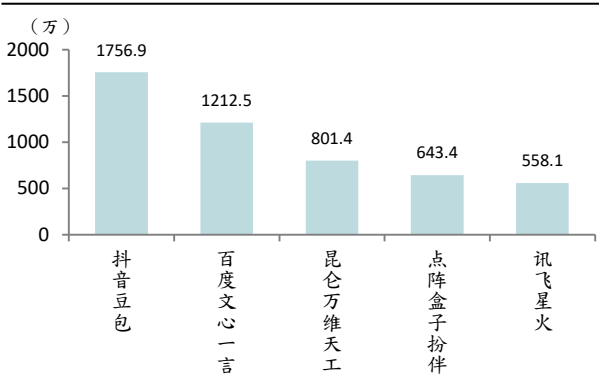
hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

图表 1: 腾讯元宝 app 界面



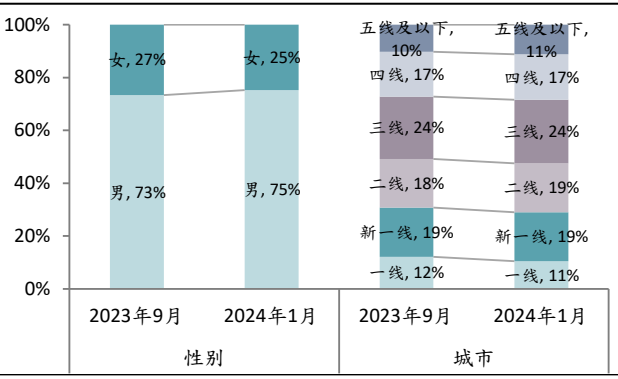
资料来源：腾讯元宝 app，交银国际

图表 2: AIGC 应用月度活跃用户数



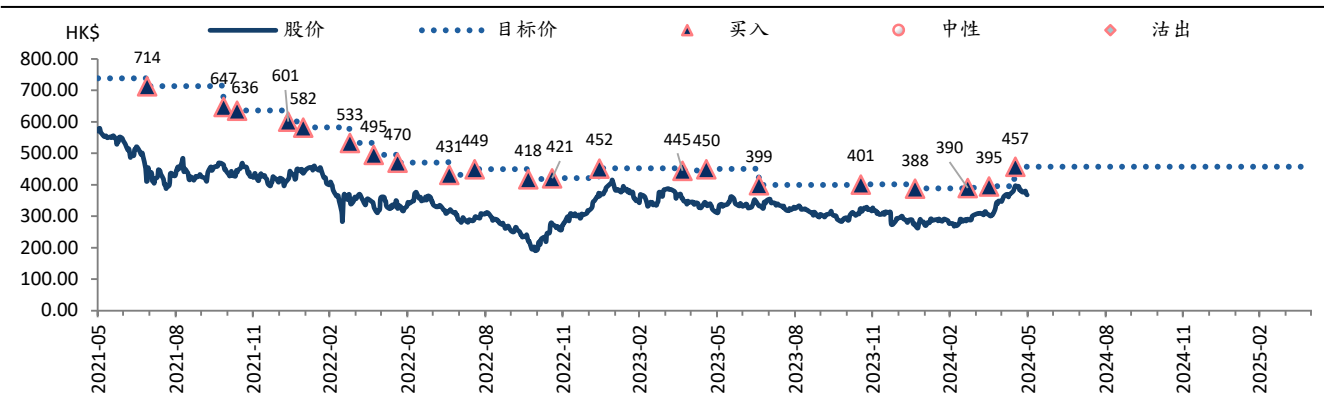
资料来源：QuestMobile，交银国际，2024 年 1 月

图表 3: AIGC 应用用户画像



资料来源：QuestMobile，交银国际

图表 4: 腾讯 (700 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际互联网和教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	98.47	132.00	34.1%	2024 年 05 月 17 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	13.65	17.00	24.5%	2024 年 05 月 24 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.64	6.70	44.4%	2024 年 05 月 17 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.80	17.00	14.9%	2024 年 05 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	102.40	104.00	1.6%	2024 年 03 月 01 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	55.60	75.00	34.9%	2024 年 01 月 23 日	文娱内容
MOMO US	华文集团	中性	5.34	5.90	10.6%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	31.33	33.00	5.3%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.80	29.00	8.2%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	151.27	213.00	40.8%	2024 年 05 月 23 日	电商
JD US	京东	买入	29.32	40.00	36.4%	2024 年 05 月 17 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	79.06	111.00	40.4%	2024 年 04 月 11 日	电商
DAO US	有道	买入	3.74	5.00	33.7%	2024 年 05 月 24 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	65.20	89.00	36.5%	2024 年 04 月 25 日	教育
GOTU US	高途	买入	6.06	9.10	50.2%	2024 年 02 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.03	15.50	28.8%	2024 年 01 月 26 日	教育
NTES US	网易	买入	89.56	117.00	30.6%	2024 年 05 月 24 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	25.35	30.00	18.3%	2024 年 05 月 22 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	368.00	457.00	24.2%	2024 年 05 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.78	15.00	27.3%	2024 年 03 月 28 日	游戏
3690 HK	美团	买入	108.90	111.00	1.9%	2024 年 03 月 25 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	25.20	26.00	3.2%	2024 年 03 月 18 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.70	11.30	5.6%	2024 年 03 月 27 日	物流
2618 HK	京东物流	中性	8.81	10.10	14.6%	2024 年 05 月 17 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.68	1.90	13.1%	2024 年 05 月 16 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	28.40	30.00	5.6%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.16	14.00	37.8%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	17.90	25.00	39.7%	2024 年 05 月 22 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	398.60	509.00	27.7%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 5 月 30 日

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

無評級：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤基準指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤基準指數**一致**。

落后：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤基準指數**不具吸引力**。

香港市場的基準指數為**恒生綜合指數**，A股市場的基準指數為**MSCI 中國A股指數**，美國上市中概股的基準指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团及宜搜科技控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。