

游戏业务韧性强，盈利能力持续改善

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 14 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度中期报告：2024 年上半年公司实现营业收入 3206.18 亿元，同比增长 7%；归母净利润 895.19 亿元，同比增长 72%，归母净利润（Non-IFRS）为 1075.78 亿元，同比增长 53%。其中，2024 第二季度单季度公司实现营业收入 1611.17 亿元，同比增长 8%；归母净利润 476.30 亿元，同比增长 82%，归母净利润（Non-IFRS）为 573.13 亿元，同比增长 53%。分业务看，公司的增值服务、网络广告、金融及企业服务业务在收入中分别占比 49%、19%和 31%。
- 新游表现超预期，游戏业务韧性强** 公司增值服务业务 2024 年上半年实现营业收入 1574.51 亿元，同比增长 2%。其中本土市场游戏收入 691 亿元，同比增长 2%，主要由于公司 5 月上线新游《DNFm》表现超预期，上线后长期占据 App Store 畅销榜榜首；国际市场游戏收入 275 亿元，supercell 旗下《荒野乱斗》在第二季度平均日活跃账户数创历史新高，流水同比增长十倍以上。小程序游戏作为新兴业务，总流水同比增长超 30%。
- 广告业务势头强劲，盈利能力持续改善** 公司网络广告业务 2024 年上半年实现营收 563.77 亿元，同比增长 23%。AI 驱动的广告技术平台的持续升级和视频号、小程序、公众号、搜一搜所构成的生态系统的增长，带动公司广告业务保持增长态势。公司已经为广告主推出了生成式 AI 驱动的广告素材创意工具，大幅提升广告投放效率。此外，视频号总用户使用时长同比显著增长，推荐算法的增强和更多本地化内容，带动公司相关高毛利广告收入占比不断提高，公司上半年整体毛利率达 53%，同比增长超 6 个百分点。
- 投资建议：**我们认为，2024 年上半年，公司业务展现出较强增长韧性，同时游戏业务表现略超预期，新游和老游均有亮眼表现。预计公司 2024-2026 年归母净利润（Non-IFRS）分别为 2110.59/2297.62/2500.01 亿元，对应 PE 为 15x/14x/13x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、广告市场需求不确定的风险、新游流水表现不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	609,015	665,150	731,743	793,115
收入增长率%	9.8%	9.2%	10.0%	8.4%
Non-IFRS 归母净利润（百万元）	157,688	211,059	229,762	250,001
利润增速%	36.4%	33.8%	8.9%	8.8%
毛利率%	48.1%	53.0%	53.2%	53.4%
Non-IFRS EPS(元)	16.63	22.64	24.65	26.82
Non-IFRS PE	20.68	15.19	13.95	12.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

腾讯控股 (0700.HK)

推荐 维持评级

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

2024-08-14

H 股收盘价(港元)	373.80
恒生指数	17,113.36
总股本(万股)	932,097
总市值(亿港元)	34,842

相对指数表现图

2024-08-14



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 2024 一季报点评_腾讯控股(0700.HK)_归母净利润超预期，广告业务持续高增

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

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	518,446	853,819	1,147,896	1,408,015
现金	172,320	372,646	623,881	877,597
应收账款及票据	46,606	54,673	58,713	63,174
存货	456	1,272	1,472	1,210
其他	299,064	425,228	463,830	466,034
非流动资产	1,058,800	1,039,594	996,736	976,962
固定资产	66,815	55,715	42,876	32,297
无形资产	198,191	168,239	135,066	109,849
其他	793,794	815,640	818,795	834,816
资产总计	1,577,246	1,893,413	2,144,632	2,384,977
流动负债	352,157	470,663	515,912	541,406
短期借款	41,537	50,635	61,179	77,713
应付账款及票据	115,109	108,139	118,222	130,157
其他	195,511	311,889	336,511	333,537
非流动负债	351,408	367,519	377,508	380,889
长期债务	292,920	312,493	322,482	325,863
其他	58,488	55,026	55,026	55,026
负债合计	703,565	838,181	893,420	922,295
储备	808,260	987,087	1,180,127	1,388,424
归属母公司股东权益	808,591	987,418	1,180,458	1,388,755
少数股东权益	65,090	67,814	70,754	73,927
股东权益合计	873,681	1,055,231	1,251,212	1,462,681
负债和股东权益	1,577,246	1,893,413	2,144,632	2,384,977

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	221,962	179,019	205,364	214,113
净利润	115,216	178,864	193,077	208,334
少数股东权益	2,832	2,724	2,940	3,173
折旧摊销	59,008	50,338	50,883	46,338
其他	44,906	-52,907	-41,537	-43,732
投资活动现金流	-125,161	3,157	36,528	31,374
资本支出	-47,407	-9,286	-4,870	-10,543
其他投资	-77,754	12,443	41,398	41,917
筹资活动现金流	-82,573	18,188	9,379	8,267
借款增加	2,652	28,671	20,533	19,915
普通股增加	-42,697	0	0	0
已付股利	-20,983	-10,483	-11,154	-11,648
其他	-21,545	0	0	0
现金净增加额	15,581	200,326	251,234	253,716

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	609,015	665,150	731,743	793,115
其他收入	0	0	0	0
营业成本	315,906	312,414	342,303	369,803
销售费用	34,211	43,235	51,222	59,484
管理费用	103,525	126,379	139,031	150,692
研发费用	64,078	79,818	95,127	111,036
财务费用	-1,923	10,483	11,154	11,648
除税前溢利	161,324	235,828	256,232	278,298
所得税	43,276	54,240	60,215	66,792
净利润	118,048	181,587	196,018	211,506
少数股东损益	2,832	2,724	2,940	3,173
归母净利润	115,216	178,864	193,077	208,334
Non-IFRS 归母净利润	157,688	211,059	229,762	250,001
EBIT	159,401	246,311	267,386	289,946
EBITDA	218,409	296,648	318,269	336,284

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.82%	9.22%	10.01%	8.39%
Non-IFRS 归母净利润	36.35%	33.85%	8.86%	8.81%
毛利率	48.13%	53.03%	53.22%	53.37%
销售净利率	18.92%	26.89%	26.39%	26.27%
Non-IFRS ROE	19.50%	21.37%	19.46%	18.00%
资产负债率	44.61%	44.27%	41.66%	38.67%
净负债比率	18.56%	-0.90%	-19.20%	-32.41%
流动比率	1.47	1.81	2.22	2.60
速动比率	1.46	1.59	2.02	2.45
总资产周转率	0.39	0.38	0.36	0.35
应收账款周转率	13.23	13.14	12.91	13.01
应付账款周转率	2.90	2.80	3.02	2.98
Non-IFRS 每股收益	16.63	22.64	24.65	26.82
每股经营现金流	23.41	19.21	22.03	22.97
每股净资产	85.27	105.94	126.65	148.99
Non-IFRS P/E	20.68	15.19	13.95	12.82
P/B	4.03	3.25	2.72	2.31
EV/EBITDA	15.67	10.77	9.32	8.12

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，本报告清晰准确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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn