

腾讯控股 (00700.HK)

2024Q2 业绩点评：利润大超预期，业务毛利率均大幅提升

2024年08月19日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

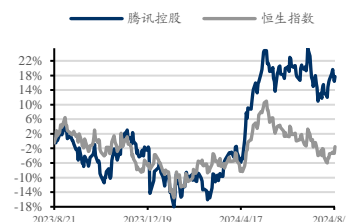
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入 (百万元)	554552	609015	665126	732395	810060
同比(%)	(1.21)	9.82	9.21	10.11	10.60
归母净利润 (百万元)	188243	115216	186295	189912	199329
同比(%)	(16.27)	(38.79)	61.69	1.94	4.96
Non-IFRS 净利润	115,649.04	157,688.05	205,041.77	238,053.49	269,238.50
同比(%)	(38.39)	36.35	30.03	16.10	13.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	19.98	12.23	19.78	20.16	21.16
P/E (现价最新摊薄)	18.26	29.84	18.45	18.10	17.25
PE (Non-IFRS)	29.73	21.80	16.77	14.44	12.77

股价走势



关键词: #业绩超预期

投资要点

- **营收高速增长，利润超预期：**2Q24 公司实现营业收入 1611 亿元 (yoy+8%)，低于彭博一致预期 1614 亿元；非公认会计准则下的归母净利润 573 亿元 (yoy+55%)，高于彭博一致预期的 487 亿元。
- **国内游戏受季节性影响，国际游戏呈复苏趋势：**2Q24 网络游戏收入 485 亿元，同比增长 9%，基本符合彭博一致预期的 488 亿元。其中本土市场收入为 346 亿元 (yoy+9%)，高于彭博一致预期的 336 亿元，国际市场收入 139 亿元 (yoy+9%)，低于彭博一致预期为 141 亿元。
- **广告收入高于市场预期，视频号带动广告增长：**2Q24 广告营收 299 亿元 (yoy+19%)，高于彭博一致预期为 294 亿元。收入增长受微信视频号及长视频、小程序增长拉动。AI 技术影响积极。广告平台升级后得以分析更长周期的用户兴趣，以及更高频地处理用户信号。AIGC 应用元宝提供覆盖公众号的深度 AI 功能，具备核心竞争力。
- **金融科技业务持续增长，理财及云服务等稳步提升：**2Q24 金融科技及企业服务收入 504 亿元 (yoy+4%)，低于彭博一致预期为 524 亿元。商业支付收入增速进一步放缓反映出消费支出增长缓慢，同时由于加强风险管控措施使得消费贷款服务收入下降，而理财服务收入录得双位数百分比增长。企业服务业务收入实现十几个点的增长率，受益于云服务业务收入增长 (包括企业微信商业化提升)，以及视频号商家技术服务费的增长。
- **广告业务及增值服务主要拉动整体毛利率提升：**2Q24 总体毛利率为 53.31% (YoY+5.83pct)，毛利率正增长由于高毛利率收入来源的快速增长。本季度销售费用 91.56 亿，同比上升 10.2%，管理费用为 274.91 亿，同比上升 8.2%，管理费用率同比上升 0.1pct。
- **盈利预测与投资评级：**公司毛利率提升超预期，我们将此前 2024-2026 年经调整净利润由 1932/2357/2663 亿元调高为 2050/2381/2692 亿元，对应 2024-2026 年 PE (Non-IFRS) 为 17/14/13 倍 (港币/人民币=0.92，2024 年 8 月 18 日)。公司仍具有坚实的业务壁垒，生态强大，视频号、小程序和金融科技等业务收入整体维持增长，所以我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；运营数据低于预期；变现节奏低于预期。

市场数据

收盘价(港元)	372.60
一年最低/最高价	260.20/401.00
市净率(倍)	4.05
港股流通市值(百万港元)	3,480,960.82

基础数据

每股净资产(元)	92.01
资产负债率(%)	43.95
总股本(百万股)	9,342.35
流通股本(百万股)	9,342.35

相关研究

《腾讯控股(00700.HK): 2024Q1 业绩点评: 业绩大超预期, 毛利率持续提升》

2024-05-18

《腾讯控股(00700.HK): 2023Q4 业绩点评: 毛利率同比显著提升, 回购力度加大》

2024-03-24

内容目录

1. 营收保持快速增长，利润超出预期	4
1.1. 国内游戏受季节性影响，国际游戏仍呈复苏趋势	4
1.2. 社交网络收入环比下降，增值服务订购账户数同比增长	5
1.3. 广告收入高于市场预期，视频号直播服务仍在改善	6
1.4. 金融科技业务持续增长，理财及云服务等稳步提升	6
2. 2024Q2 运营数据	7
3. 广告业务及增值服务主要拉动整体毛利率提升	8
4. 销售费用率同比维持稳定，管理费用率同比上升	9
5. 盈利预测与评级	10
6. 风险提示	10

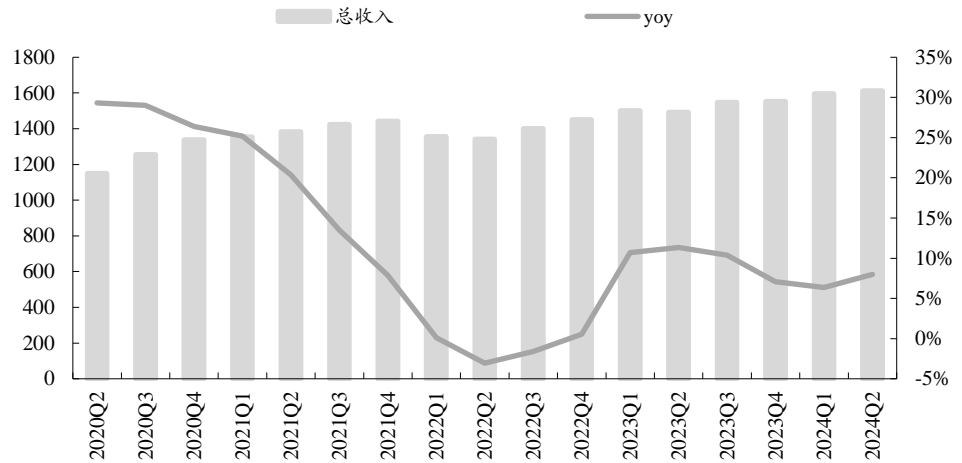
图表目录

图 1: 公司营业总收入变化 (亿元, 下同)	4
图 2: 公司 Non-IFRS 归母净利润变化 (亿元)	4
图 3: 公司本土游戏及国际游戏收入变化 (亿元)	5
图 4: 公司社交网络收入变化 (亿元)	5
图 5: 公司广告收入变化 (亿元)	6
图 6: 金融科技及企业服务收入变化情况 (亿元)	7
图 7: 用户数据 (单位: 百万)	7
图 8: 公司整体及分业务毛利率 (%)	8
图 9: 公司销售费用率及管理费用率 (%)	9

1. 营收保持快速增长，利润超出预期

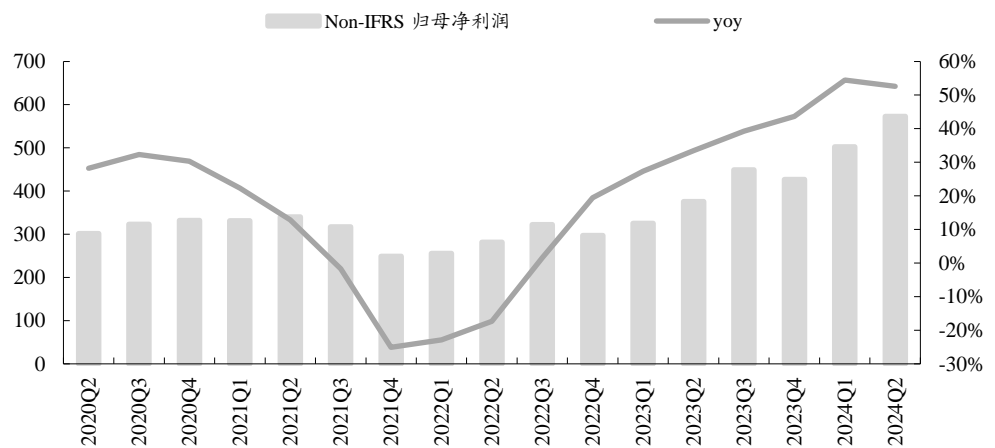
2Q24 公司实现营业收入 1611 亿元 (yoy+8%)，低于彭博一致预期为 1614 亿元；非公认会计准则下的归母净利润 573 亿元 (yoy+53%)，高于彭博一致预期的 487 亿元。

图1：公司营业总收入变化（亿元，下同）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司 Non-IFRS 归母净利润变化（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

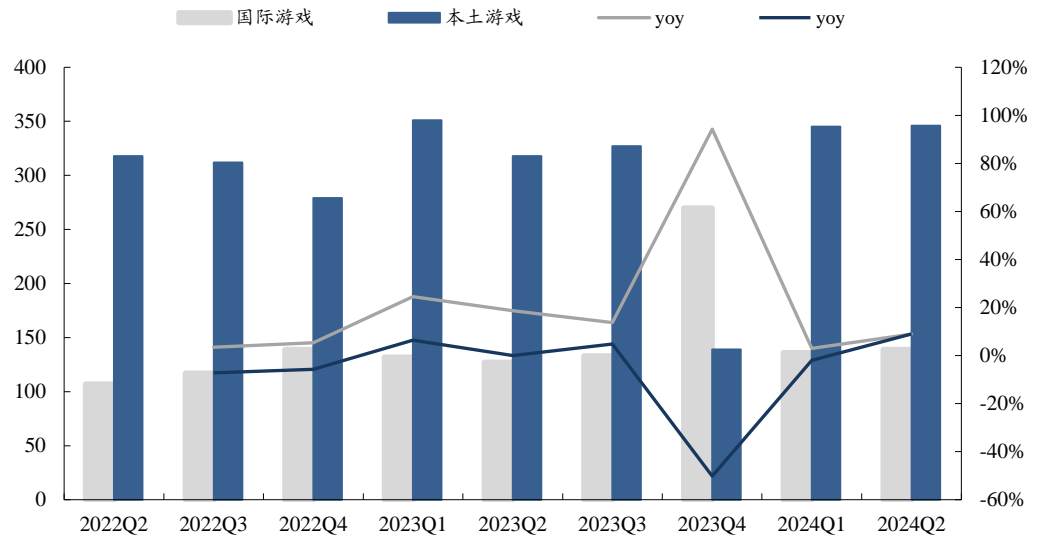
1.1. 国内游戏受季节性影响，国际游戏仍呈复苏趋势

2Q24 网络游戏收入 485 亿元，同比增长 9%，基本符合彭博一致预期为 488 亿元。

本土市场游戏：收入为 346 亿元 (yoy+9%)，高于彭博一致预期为 336 亿元。主要由于《无畏契约》的收入增长及《地下城与勇士：起源》的成功发布。《王者荣耀》及《和平精英》，两者于二零二四年第二季的流水均恢复同比增长。《火影忍者》手游五月达到月均日活跃账户数一千万。本土市场游戏总流水的增速超过收入增速。

国际市场游戏：游戏收入 139 亿元 (yoy+9%)，低于彭博一致预期为 141 亿元。

图3：公司本土游戏及国际游戏收入变化（亿元）

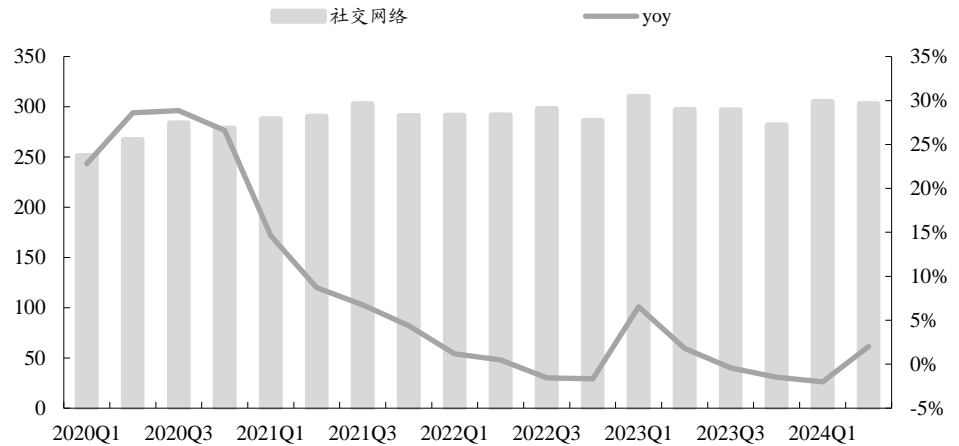


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 社交网络收入环比下降，增值服务订购账户数同比增长

2Q24 社交网络收入 305 亿元 (yoy-2%)，符合彭博一致预期 305 亿元，反映了音乐与长视频付费会员、手游虚拟道具以及小游戏平台服务费收入增长，而音乐直播及游戏直播服务收入下降。

图4：公司社交网络收入变化（亿元）

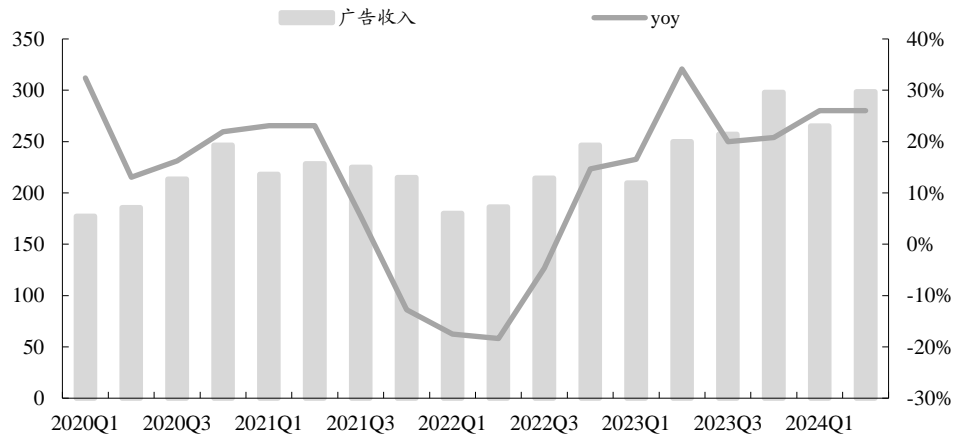


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 广告收入高于市场预期，视频号直播服务仍在改善

2Q24 广告营收 299 亿元 (yoy+19%)，高于彭博一致预期为 294 亿元。收入增长受微信视频号及长视频、小程序增长拉动。AI 技术影响积极。广告平台升级后得以分析更长周期的用户兴趣，以及更高频地处理用户信号。AIGC 应用元宝提供覆盖公众号的深度 AI 功能，具备核心竞争力。

图5：公司广告收入变化（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

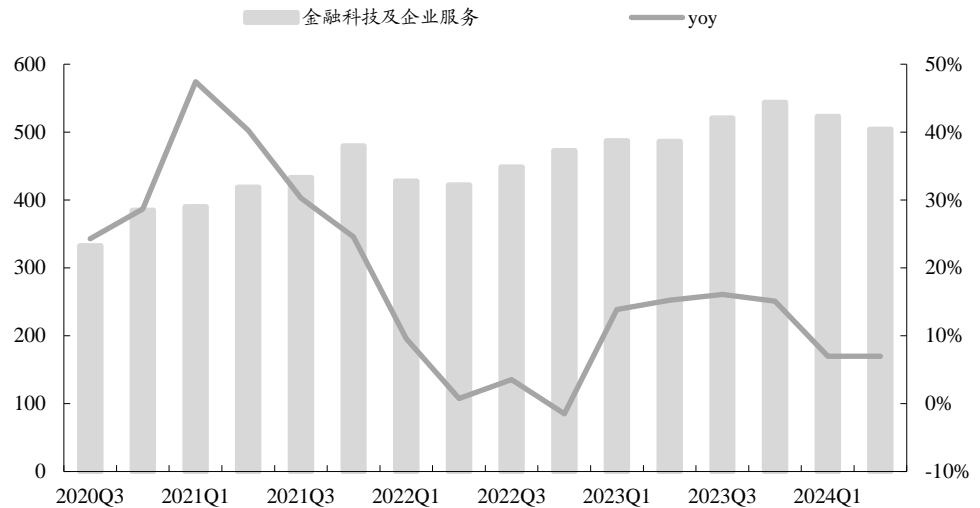
1.4. 金融科技业务持续增长，理财及云服务稳步提升

2Q24 金融科技及企业服务收入 504 亿元 (yoy+4%)，低于彭博一致预期为 524 亿元。商业支付收入增速进一步放缓反映出消费支出增长缓慢，同时由于加强风险管控措施使得消费贷款服务收入下降，而理财服务收入录得双位数百分比增长。企业服务业务

收入实现十几个点的增长率, 受益于云服务业务收入增长(包括企业微信商业化提升), 以及视频号商家技术服务费的增长。

金融支付业务受到了消费放缓影响, 但支付量仍在增长, 单笔交易额下降较为明显; 支付市场份额相对稳定。下半年金融支付业务预计偏持平的预期, 参考6月以来的社零增速趋势, 三季度应该会比二季度略弱, 需观望刺激消费的举措执行是否有效。

图6: 金融科技及企业服务收入变化情况(亿元)

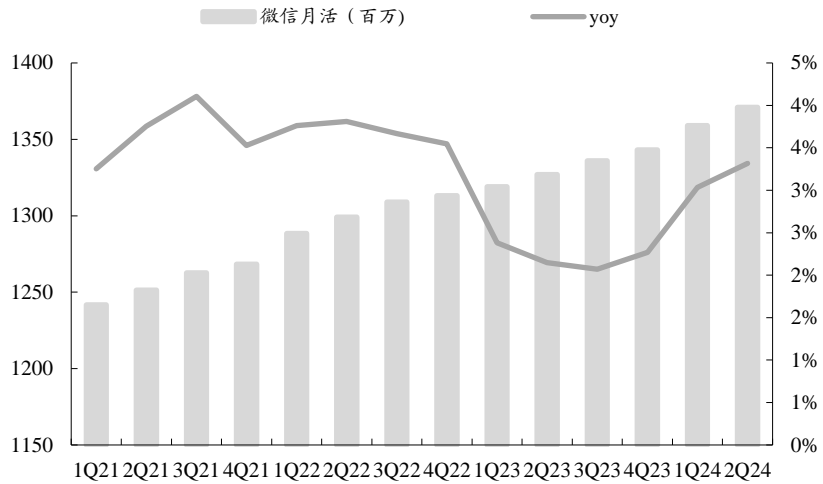


数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

2. 2024Q2 运营数据

微信(包括海外版 WeChat)合并 MAU 进一步增长, 达 13.71 亿(yoy+3%), 高于彭博一致预期为 13.56 亿; QQ 移动终端 MAU 5.71 亿(yoy+0%), 高于彭博一致预期为 5.68 亿。收费增值服务注册账户数为 2.63 亿(yoy+12%), 高于彭博一致预期为 2.59 亿。

图7: 用户数据(单位: 百万)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 广告业务及增值服务主要拉动整体毛利率提升

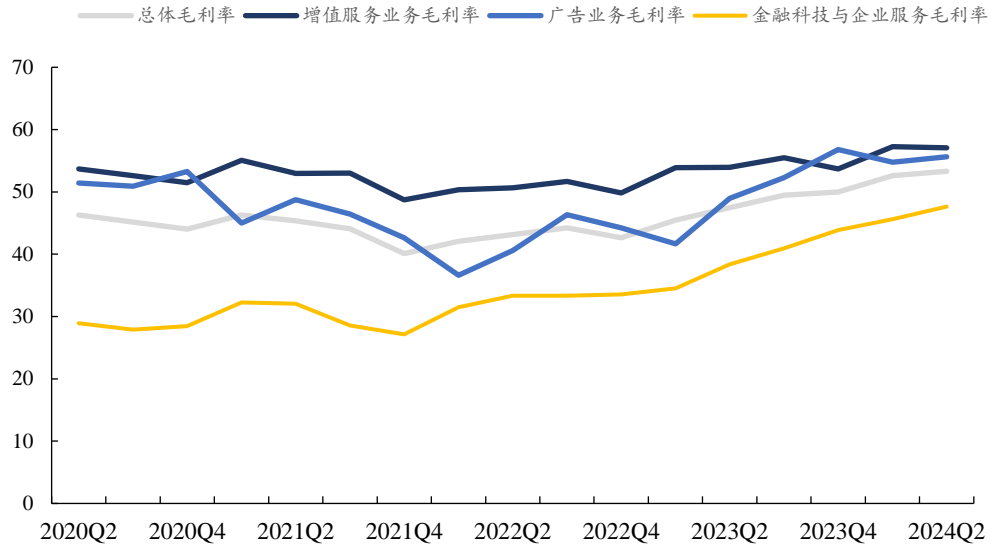
2Q24 总体毛利率为 53.31% (YoY+5.83pct)，毛利率正增长由于高毛利率收入来源的快速增长，包括微信、视频号、广告收入，小游戏平台服务费等。

增值服务毛利率为 57.05% (YoY+3.09pct)，同比提升由于订阅收入增长，高毛利小游戏平台服务费增长，以及部分内容成本与运营成本的下降。

广告业务毛利率为 55.64% (YoY+6.7pct)。同比提升主要得益于微信视频号及搜一搜广告收入的增长。

金融科技及企业服务毛利率 47.64% (YoY+9.26pct)。分布毛利增长乃由于高毛利率理财服务以及视频号商家技术服务费的贡献增长，企业微信与其他企业服务业务的商业化增加，以及云业务成本效益提高。

图8：公司整体及分业务毛利率 (%)

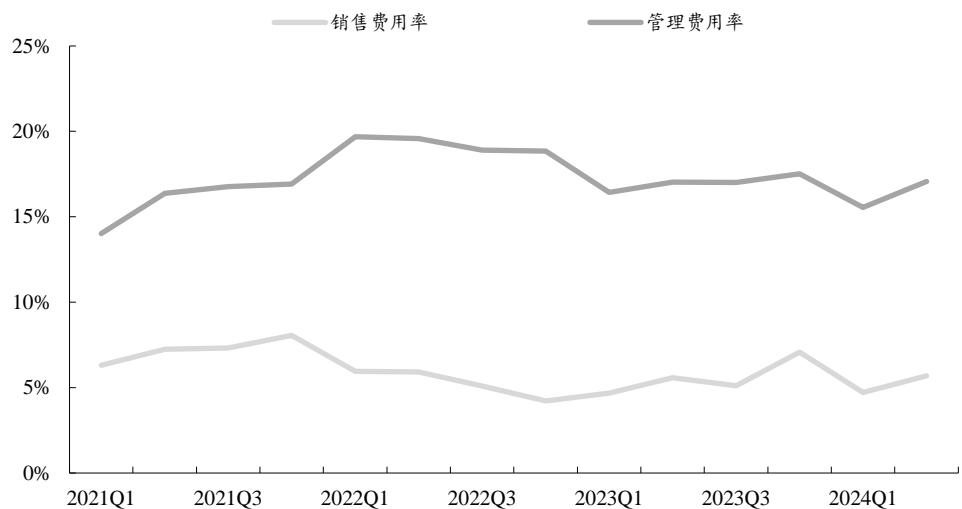


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 销售费用率同比维持稳定，管理费用率同比上升

2Q24，销售费用为 91.56 亿，同比上升 10.2%，主要由于支持新内容发布的推广及推广力度加大。销售费用率保持不变；管理费用为 274.91 亿，同比上升 8.2%，环比增长 11%；管理费用率同比上升 0.1pct。

图9：公司销售费用率及管理费用率（%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 盈利预测与评级

公司毛利率提升超预期，我们将此前 2024-2026 年经调整净利润由 1932/2357/2663 亿元调整为 2050/2381/2692 亿元，对应 2024-2026 年 PE 为 17/14/13 倍（港币/人民币 =0.92，2024 年 8 月 18 日）。公司仍具有坚实的业务壁垒，生态强大，视频号、小程序和金融科技等业务收入整体维持增长，所以我们维持公司“买入”评级。

6. 风险提示

政策监管风险；运营数据低于预期；变现节奏低于预期。

腾讯控股三大财务预测表

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	518,446.00	809,402.91	1,109,777.40	1,408,354.04	营业总收入	609,015.00	665,126.08	732,394.98	810,060.17
现金及现金等价物	172,320.00	284,256.30	544,761.02	785,854.78	营业成本	315,906.00	284,733.19	337,698.07	392,600.76
应收账款及票据	46,606.00	55,427.17	61,032.91	67,505.01	销售费用	34,211.00	39,907.56	43,943.70	48,603.61
存货	456.00	1,977.31	2,345.13	2,726.39	管理费用	103,525.00	106,420.17	117,183.20	129,609.63
其他流动资产	299,064.00	467,742.13	501,638.34	552,267.86	研发费用	64,078.00	69,981.77	77,059.52	85,231.13
非流动资产	1,058,800.00	1,124,180.22	1,077,954.20	1,047,205.38	其他费用	2,589.00	2,993.07	3,295.78	3,645.27
固定资产	66,815.00	69,440.38	68,548.09	74,966.25	经营利润	152,784.00	231,072.08	230,274.23	235,600.90
商誉及无形资产	198,191.00	265,898.84	230,065.11	202,398.13	利息收入	13,808.00	14,647.20	19,897.94	27,238.05
长期投资	261,665.00	241,665.00	221,665.00	201,665.00	利息支出	11,885.00	10,416.83	10,381.64	11,048.51
其他长期投资	461,161.00	471,161.00	481,161.00	491,161.00	其他收益	6,617.00	2,197.00	2,197.00	2,197.00
其他非流动资产	70,968.00	76,015.00	76,515.00	77,015.00	利润总额	161,324.00	237,499.46	241,987.54	253,987.44
资产总计	1,577,246.00	1,933,583.13	2,187,731.60	2,455,559.42	所得税	43,276.00	47,499.89	48,397.51	50,797.49
流动负债	352,157.00	520,008.57	580,779.01	645,628.87	净利润	118,048.00	189,999.57	193,590.03	203,189.95
短期借款	41,537.00	44,537.00	47,537.00	50,537.00	少数股东损益	2,832.00	3,704.99	3,678.21	3,860.61
应付账款及票据	115,109.00	83,047.18	93,805.02	109,055.77	归属母公司净利润	115,216.00	186,294.57	189,911.82	199,329.34
其他	195,511.00	392,424.39	439,436.99	486,036.10	EBIT	159,401.00	233,269.08	232,471.23	237,797.90
非流动负债	351,408.00	350,106.00	350,106.00	350,106.00	EBITDA	227,557.76	305,935.86	309,197.26	299,046.72
长期借款	292,920.00	292,920.00	292,920.00	292,920.00	Non-GAAP	157,688.05	205,041.77	238,053.49	269,238.50
其他	58,488.00	57,186.00	57,186.00	57,186.00					
负债合计	703,565.00	870,114.57	930,885.01	995,734.87					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	65,090.00	68,794.99	72,473.20	76,333.81	每股收益(元)	12.23	19.78	20.16	21.16
归属母公司股东权益	808,591.00	994,673.57	1,184,373.39	1,383,490.74	每股净资产(元)	92.13	112.90	133.43	154.98
负债和股东权益	1,577,246.00	1,933,583.13	2,187,731.60	2,455,559.42	发行在外股份(百万股)	9,419.49	9,419.49	9,419.49	9,419.49
					ROIC(%)	10.08	14.31	12.41	11.19
					ROE(%)	14.25	18.73	16.03	14.41
					毛利率(%)	48.13	57.19	53.89	51.53
					销售净利率(%)	18.92	28.01	25.93	24.61
					资产负债率(%)	44.61	45.00	42.55	40.55
					收入增长率(%)	9.82	9.21	10.11	10.60
					净利润增长率(%)	(38.79)	61.69	1.94	4.96
					P/E	29.84	18.45	18.10	17.25
					P/B	3.96	3.23	2.74	2.35
					EV/EBITDA	11.96	11.41	10.46	10.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月18日的0.9193,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>