

游戏业务回暖，利润高速增长

投资要点

- 业绩总结:** 腾讯 2024 年第二季度实现营收 1611 亿元，同比增长 8%；实现 Non-IFRS 净利润 573 亿元，同比增长 53%。
- 公司 2024 年二季度营收保持增长，利润高速增长。** 1) 从收入端来看，2024 年二季度营业收入 161 亿元，同比增长 8%。2) 从利润端来看，实现 Non-IFRS 净利润 573 亿元，同比增长 53%。毛利率提升至 53%，同比增长 6pcts，主要系本土市场游戏、视频号广告、小游戏服务费、视频号技术服务费等高毛利率收入来源增长。
- 增值服务稳健提效，多款游戏表现出色。** Q2 增值服务收入 788 亿元，同比增长 6%。其中本土市场游戏收入 346 亿元，同比增长 9%，流水增速超过收入增速，增长主要源于《地下城与勇士：起源》的成功及《无畏契约》的收入增长，《王者荣耀》、《和平精英》等旗舰游戏流水均恢复同比增长。国际市场游戏收入 139 亿元，同比增长 9%，流水增速显著超过收入增速，源于《PUBG MOBILE》表现强劲及 Supercell 游戏人气提升，《荒野乱斗》表现强劲，季度平均 DAU 创历史新高，流水同比增长超 10 倍。社交网络收入 303 亿元，同比增长 2%，主要得益于音乐与长视频会员收入增加及小游戏平台服务费及手游虚拟道具销售增加。
- 网络广告业务稳步发展，移动广告联盟收入下降。** Q2 网络广告收入 299 亿元，同比增长 19%，主要得益于微信视频号和长视频驱动。移动广告联盟收入同比下降，主要受部分互联网公司广告预算缩减影响。
- 金融科技增速放缓，企业服务持续拓展。** Q2 金融科技和企业服务收入 504 亿元，同比增长 4%。其中金融科技服务收入增速有所放缓；企业服务业务收入实现双位数同比增长，云服务收入及视频号商家技术服务费增长，企业微信商业化提升有所贡献。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年 Non-IFRS 净利润分别为 2165.1 亿元、2483.0 亿元、2793.4 亿元，对应 EPS 分别为 23.18 元、26.58 元、29.90 元。腾讯高毛利率收入来源占比持续提升，收入结构改善，带动盈利能力增强。随着多款重磅新游取得成功、广告平台技术能力提升、非支付业务拓展以及企业服务能力强化，公司各项业务订单量有望持续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业政策变动、金融支付不及预期、广告主投放不及预期、游戏市场竞争加剧等风险。

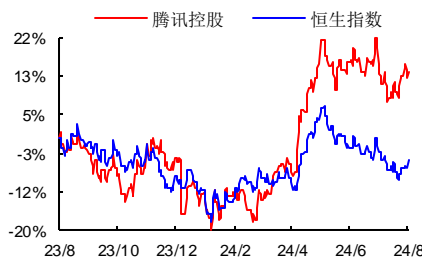
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元人民币)	609015.00	660263.18	716198.47	772261.52
增长率	9.82%	8.41%	8.47%	7.83%
Non-IFRS 净利润(百万元人民币)	157688.00	216509.71	248299.45	279336.62
增长率	36.35%	37.30%	14.68%	12.50%
调整后每股收益 EPS	16.88	23.18	26.58	29.90
调整后 PE	20	15	13	11

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn
联系人：张雪晴
电话：010-57758528
邮箱：zxqf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	262.2-397.0
3 个月平均成交量(百万)	18.84
流通股数(亿)	93.42
市值(亿)	34,809.61

相关研究

- 腾讯控股 (0700.HK)：业务高质量发展，利润增长强劲 (2024-05-21)
- 腾讯控股 (0700.HK)：元梦之星上线，合家欢游戏热潮再起 (2023-12-22)
- 腾讯控股 (0700.HK)：混元大模型发布，AI 商业化提速 (2023-09-11)
- 腾讯控股 (0700.HK)：业务高质量发展，微信生态繁荣 (2023-08-22)

附：财务报表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	176138.00	332594.44	519536.70	723815.13	营业额	609015.00	660263.18	716198.47	772261.52
应收账款	46606.00	54271.01	58868.67	63476.83	销售成本	315906.00	311260.21	335720.50	353058.97
预付款项、按金及其他应收款项	77782.00	75518.62	81916.31	88328.60	销售费用	34211.00	37419.96	37725.26	39133.82
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	103525.00	110916.03	118163.87	125096.79
存货	456.00	1267.28	1366.87	1437.47	其他收益	4701.00	5835.67	6750.72	7454.38
其他流动资产	217464.00	271513.58	293252.78	315041.62	营业利润	160074.00	206502.64	231339.57	262426.32
流动资产总计	518446.00	735164.93	954941.33	1192099.65	其他非经营损益	1250.00	21491.83	31820.53	40740.95
长期股权投资	261665.00	280807.00	305459.40	334370.88	税前利润	161324.00	227994.47	263160.10	303167.27
固定资产	53232.00	44892.32	36552.64	28212.96	所得税	43276.00	45652.74	49998.96	56674.95
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	税后利润	118048.00	182341.73	213161.14	246492.32
无形资产	89150.00	74291.67	59433.33	44575.00	归属于非控股股东利润	2832.00	2405.44	2812.01	3251.71
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司股东利润	115216.00	179936.29	210349.13	243240.61
其他非流动资产	654753.00	654677.27	654601.54	654525.81	Non-IFRS 净利润	157688.00	216509.71	248299.45	279336.62
非流动资产合计	1058800.00	1054668.26	1056046.92	1061684.65	EBITDA	232600.00	265487.98	299149.23	338471.76
资产总计	1577246.00	1789833.19	2010988.24	2253784.30	NOPLAT	123585.11	188923.25	217872.43	250106.08
应付账款	115109.00	107739.26	116205.92	122207.44	EPS(元)	12.33	19.26	22.52	26.04
其他流动负债	195511.00	291046.21	314215.97	335748.30	Non-IFRS EPS(元)	16.88	23.18	26.58	29.90
流动负债合计	352157.00	398785.48	430421.89	457955.74					
长期借款	292920.00	292920.00	292920.00	292920.00					
其他非流动负债	58488.00	58488.00	58488.00	58488.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	351408.00	351408.00	351408.00	351408.00	成长能力				
负债合计	703565.00	750193.48	781829.89	809363.74	营收额增长率	9.82%	8.41%	8.47%	7.83%
储备	808591.00	807591.00	806592.00	805594.00	EBIT 增长率	-20.94%	39.53%	13.90%	14.25%
归属于母公司股东权益	808591.00	972144.27	1158850.90	1370861.39	EBITDA 增长率	-17.16%	14.14%	12.68%	13.14%
归属于非控股股东权益	65090.00	67495.44	70307.45	73559.17	税后利润增长率	-37.44%	54.46%	16.90%	15.64%
权益合计	873681.00	1039639.71	1229158.35	1444420.56	盈利能力				
负债和权益合计	1577246.00	1789833.19	2010988.24	2253784.30	毛利率	48.13%	52.86%	53.12%	54.28%
					净利率	19.38%	27.62%	29.76%	31.92%
					ROE	14.25%	18.58%	18.20%	17.73%
					ROA	7.30%	10.05%	10.46%	10.79%
					ROIC	12.68%	17.53%	20.80%	23.68%
					估值倍数				
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	调整后 P/E	20.23	14.74	12.85	11.42
税后经营利润	117133.32	162104.57	182758.26	207316.79	P/S	5.24	4.83	4.45	4.13
折旧与摊销	59008.00	23273.74	23273.74	23273.74	P/B	3.95	3.29	2.76	2.33
财务费用	12268.00	14219.77	12715.39	12030.75	股息率	0.01	0.01	0.01	0.01
其他经营资金	33552.68	27902.98	-1197.72	-5346.05	EV/EBIT	1.55	1.74	2.11	2.31
经营性现金净流量	221962.00	227501.06	217549.67	237275.24	EV/EBITDA	1.16	1.58	1.95	2.16
投资性现金净流量	-125161.00	4581.00	5335.07	5892.96	EV/NOPLAT	2.18	2.23	2.68	2.92
筹资性现金净流量	-82573.00	-75625.62	-35942.48	-38889.77					
现金流量净额	14228.00	156456.44	186942.26	204278.43					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎暘	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
