

腾讯 2Q24: 视频号总用户使用时长同比大幅增加

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-8-27

收盘价 (港元)	381.8
近 12 个月最高/最低 (港元)	400/260
总股本 (百万股)	9342
流通股本 (百万股)	9342
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	32588
流通市值 (亿元)	32588

公司价格与恒生指数走势比较



分析师: 金荣

执业证书号: S0010521080002

邮箱: jinrong@hazq.com

相关报告

1Q24 腾讯点评: 利润大幅超预期, 视频号等持续增利

23Q4 腾讯点评: 游戏持平, 视频号增长显著, 240320

主要观点:

● 最新业绩:

2Q24 总收入为人民币 1611 亿元, 同比增长 8%; 毛利润为人民币 859 亿元, 同比增长 21%; Non-IFRS 营业利润为 584 亿元, 同比增长 27%, Non-IFRS 归属于公司股东的利润为人民币 573 亿元, 同比增长 53%。

● 增值服务: 国内游戏恢复增长, 国际游戏流水增速高于收入

- 1) 国际游戏收入为人民币 139 亿元, 同比增长 9%, 主要得益于《PUBG Mobile》和 Supercell 游戏的受欢迎度上升。值得注意的是, 国际游戏的总流水增速超过收入增长。
- 2) 国内游戏人民币 346 亿元, 同比增长 9%, 收入恢复增长, 主要受到《VALORANT》收入增加和《地下城与勇士》手游成功发布的推动。国内游戏的总流水增速也超过收入增幅。
- 3) 社交网络收入为人民币 303 亿元, 同比增长 2%, 这主要受益于音乐和长视频订阅收入增长、小程序游戏平台服务费增加, 以及基于应用的游戏虚拟物品销售的提升, 尽管音乐和游戏相关直播收入有所下降。

● 线上广告: 视频号总用户使用时长同比大幅增加

网络广告方面, 2024 年第二季度收入为人民币 299 亿元, 同比增长 19%, 主要由视频号和长视频收入的增加推动。由于部分互联网服务公司的广告预算减少, 移动广告网络收入同比下降。视频号的总用户使用时长同比大幅增加, 这得益于腾讯改进了推荐算法并提供了更多本地内容。腾讯正在系统性地加强交易能力, 以便为用户提供无缝的购物体验并推动商家销售。

● 金融科技和企业服务: 消费支出呈现疲软

金融科技和企业服务收入在 2024 年第二季度同比增长 4%, 达到人民币 504 亿元。金融科技服务的收入增长放缓至低个位数, 主要由于商业支付收入的进一步放缓, 反映了消费支出的疲软。此外, 由于更严格的风险控制, 消费者贷款服务收入下降, 而财富管理服务收入实现了两位数的增长。企业服务收入增长了十几个百分点, 主要受云服务收入的推动, 包括企业微信货币化的改善, 以及视频号中电子商务技术服务费的提升。

● 投资建议

我们预计公司 24/25/26 净利润(Non-IFRS)为 2115.77/2373.04/2614.35 亿元。前次预测值为 2033.45/2199.46/2454.32 亿元。公司具备社交生态的长期竞争优势, 维持“买入”评级。

● 风险提示

AIGC 技术变革颠覆现有竞争格局; 政策监管不确定性; 游戏研发延期

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	609,015	659,167	715,454	787,622
收入同比 (%)	9.82%	8.23%	8.54%	10.09%
归母净利(Non-IFRS)	157,688	211,577	237,304	261,435
归母净利润同比 (%)	36.35%	34.17%	12.16%	10.17%
ROE (%)	18.05%	20.67%	19.81%	18.74%
每股收益 (元)	16.4	22.4	25.5	28.2
市盈率 (P/E)	16.0	15.1	13.5	12.2

资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E	
现金及等价物	172,320	252,876	346,078	457,512	
应收账款	46,606	50,444	54,751	60,274	
存货	456	446	477	520	
其他流动资产	299,064	302,055	305,075	308,126	
流动资产总计	518,446	605,821	706,382	826,433	
固定资产	53,232	49,431	47,171	41,711	
其他资产	1,005,568	1,086,452	1,176,805	1,276,459	
资产总计	1,577,246	1,741,704	1,930,359	2,144,603	
应付账款	177,543	192,164	208,573	229,611	
其他	174,614	176,360	178,124	179,905	
流动负债	352,157	368,524	386,696	409,516	
长期债务	155,819	153,994	150,192	144,802	
应付票据	137,101	137,101	137,101	137,101	
其他负债	58,488	58,488	58,488	58,488	
负债总计	703,565	718,106	732,478	749,908	
权益总计	873,681	1,023,598	1,197,881	1,394,695	
负债及权益总计	1,577,246	1,741,704	1,930,359	2,144,603	

现金流量表		百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	118,048	182,804	205,904	229,635	
折旧	26,305	26,910	27,448	32,663	
摊销	32,703	33,684	34,526	35,217	
营运资本变化及	79,635	9,548	10,814	14,203	
经营活动现金流	256,691	252,946	278,692	311,718	
CAPEX	-21,008	-23,109	-25,189	-27,204	
其他	-104,153	-114,568	-124,879	-134,870	
投资活动现金流	-125,161	-137,677	-150,068	-162,073	
长期借款	33,641	32,632	31,000	29,760	
长期借款偿还	-34,116	-34,457	-34,802	-35,150	
股息	-20,983	-21,822	-22,695	-23,603	
其他	-61,115	-11,064	-8,926	-9,218	
融资活动现金流	-82,573	-34,712	-35,422	-38,211	

利润表		百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	609,015	659,167	715,454	787,622	
营业成本	315,906	309,183	330,692	360,487	
毛利润	293,109	349,984	384,763	427,135	
营业费用 & 其他	-133,035	-139,706	-143,791	-157,344	
营业利润(IFRS)	160,074	210,278	240,971	269,791	
税/利息等	-42,026	-27,474	-35,067	-40,157	
税后净利润	118,048	182,804	205,904	229,635	
少数股东权益	-2,832	-2,704	-2,400	-2,200	
归母净利润(IFRS)	115,216	180,100	203,504	227,435	
调整项(SBC...)	42,472	31,477	33,800	34,000	
经调整净利润(Non-IFRS)	157,688	211,577	237,304	261,435	
股本	9,610	9,426	9,320	9,272	
EPS (摊薄)	12.0	19.1	21.8	24.5	
经调整 EPS (摊薄)	16.4	22.4	25.5	28.2	

财务指标		百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E	
收入增长	9.8%	8.2%	8.5%	10.1%	
EBITDA增长	27.3%	23.6%	11.8%	11.5%	
净利润增长	36.4%	34.2%	12.2%	10.2%	
EPS增长	37.6%	36.8%	13.4%	10.7%	
毛利率	48.1%	53.1%	53.8%	54.2%	
营业利润率	26.3%	31.9%	33.7%	34.3%	
净利率	25.9%	32.1%	33.2%	33.2%	
ROE	18.0%	20.7%	19.8%	18.7%	
P/E	16.0	15.1	13.5	12.2	
P/B	2.9	3.1	2.7	2.3	
EV/EBITDA	11.5	11.5	9.9	8.6	
EV/营收	4.1	4.7	4.2	3.7	
库存天数	0.5	0.5	0.5	0.5	
应收账款天数	27.5	27.5	27.5	27.5	
应付账款天数	104.9	104.9	104.9	104.9	
资产/负债比率	2.24	2.43	2.64	2.86	
流动比率	1.47	1.64	1.83	2.02	
速动比率	0.62	0.82	1.04	1.26	
净现金	16,501	98,883	195,886	312,710	
市值	2,528,786	3,200,963	3,200,963	3,200,963	
企业价值(EV)	2,512,285	3,102,080	3,005,077	2,888,253	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。