

腾讯控股 (700 HK)

2024 腾讯全球数字生态大会：全面升级产品矩阵，加速大模型能力落地场景

- 9月5-6日，我们在深圳参加了2024腾讯全球数字生态大会。会议以“智启新机，云驱增长”为主题，联合30家合作伙伴发布行业应用解决方案，帮助企业探索数字化下的产业增长潜力。腾讯云过去一年生态伙伴数突破1.1万，服务客户数200万+，订单过百万的伙伴数实现双位数增长，显示其业务的健康和可持续性。
- 腾讯全面升级产品矩阵包括算力底座、大模型及数据精调平台，加速大模型能力落地场景。1) 大模型升级混元 Turbo，采用层间异构 MoE 架构，提升推理效率/解码速度 100%/20%，价格仅为前代混元 Pro 的 50%。腾讯元宝智能体专区上线，联合首批 11 家合作伙伴共建应用生态，覆盖工作和生活娱乐的多个场景。2) 推出腾讯云智算品牌，输出性能和集群稳定性领先，千卡单日故障数为行业的 1/3，且灵活部署，训练启动仅需 1 天。3) 腾讯云 RAG 解决方案发布，兼容用少量代码进行一站式构建的腾讯云智能检索，和支持多模态检索且达到行业平均性能 2 倍的 AI 原生向量数据库，帮助企业快速构建 AI 应用。4) 构建融合创新产品体系，5T 产品矩阵包括专有云 TCE/数据库 TDSQL/大数据 TBDS/AI 开发平台 TI-ONE/操作系统 TencentOS，适配国内主流芯片厂商，满足自主可控需求。
- 腾讯云构建出海数字化解决方案，帮助企业在国际化布局中更好地进行商业迭代。例如，超低延时直播（3 秒降至 0.5 秒内）帮助电商平台提升直播互动效果和商品成交率，支撑千万用户同时在线和每日千万交易量；边缘安全加速平台 EdgeOne 提升游戏服务器访问速度 30%，流畅的用户体验带来更高的留存和活跃度。此外，在出海业务协作需求方面，腾讯会议升级产品能力如多语言实时翻译、Penguins AI 语音引擎、本土化注册/接入方式等，海外会议数较年初增近 50%。
- 腾讯云服务海外客户累计 1 万+，境外/国际业务过去三年保持双位数增长。服务的标杆客户包括：美团的中国香港外卖平台 KeeTa 通过云弹性扩缩容和安全产品实现快速服务响应，出海沙特的直播 app JACO 通过腾讯云音视频解决方案在弱网环境流畅运行，游戏《鸣潮》借助腾讯云的内容审核服务端及安全防护能力顺利全球发行。
- 投资启示：我们认为，有技术和资金储备的头部公司在大模型底层架构有持续拓展机会，并接入内部业务进行重构，目前腾讯 700+ 款产品已接入混元大模型。而具备研发能力、有关键应用场景切入和数据积累的垂类公司，也有望在大模型加持下加速产品标准化交付能力。我们将继续重点关注大模型迭代对现有产品的重塑，及 AI+ 垂直行业应用的落地。维持腾讯买入评级及 486 港元目标价。

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

2024年9月6日

腾讯控股 (700 HK)

图表 1: 腾讯 (700 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

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	82.81	119.00	43.7%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.37	19.00	23.6%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.02	3.80	88.1%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	40.10	54.00	34.7%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.32	14.00	35.7%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	96.45	120.00	24.4%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.42	5.90	-8.1%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.50	33.00	-4.3%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.45	29.00	13.9%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	92.68	194.00	109.3%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	26.38	41.00	55.4%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	82.43	111.00	34.7%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.58	8.50	-32.4%	2024年08月26日	电商
GOTU US	高途	买入	3.05	6.50	113.1%	2024年08月28日	教育
DAO US	有道	买入	3.05	4.50	47.5%	2024年08月23日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.02	13.80	72.1%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	47.70	80.00	67.7%	2024年08月01日	教育
777 HK	网龙网络	买入	10.16	14.00	37.8%	2024年08月30日	游戏
NTES US	网易	买入	78.57	113.00	43.8%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	373.40	486.00	30.2%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.50	30.00	39.5%	2024年05月22日	游戏
3690 HK	美团	买入	119.30	136.00	14.0%	2024年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.04	24.00	40.8%	2024年08月12日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.50	11.30	18.9%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.04	13.50	22.3%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.12	1.50	33.9%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	20.00	21.00	5.0%	2024年08月30日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.46	13.00	24.3%	2024年08月30日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	15.50	23.00	48.4%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	373.60	509.00	36.2%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至2024年9月5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標竿指數**具吸引力**。
 - 同步：**分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標竿指數**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標竿指數**不具吸引力**。
- 香港市場的標竿指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標竿指數為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標竿指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

2024年9月6日

騰訊控股 (700 HK)

分析員披露

本報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則之相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關於上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份，一位分析師持有英偉達之股份。

有關商務關係及財務權益之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集團有限公司、湖州燃氣股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康創新集團有限公司、武漢有機控股有限公司、巨星傳奇集團有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建設發展有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司、新傳企劃有限公司、樂輪物流股份有限公司、途虎養車股份有限公司、北京第四範式智慧技術股份有限公司、深圳市天圖投資管理股份有限公司、邁越科技股份有限公司、極兔遞送環球有限公司、山西省安裝集團股份有限公司、富景中國控股有限公司、中軍集團股份有限公司、佳民集團有限公司、集海資源集團有限公司、君聖泰醫藥、天津建設發展集團股份有限公司、長久股份有限公司、樂思集團有限公司、出門問問有限公司、趣致集團、宜搜科技控股有限公司、老鋪黃金股份有限公司及中贛通信(集團)控股有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際證券有限公司及/或其集團公司現持有東方證券股份有限公司、光大證券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已發行股本逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有权獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)复制、复印或儲存，或者(ii)直接或者間接分发或者轉交予任何其他人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不顯示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而非非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分发、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法例、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分发或由其使用。本報告的發送對象不包括身處中國內地的投資人。如知悉收取或發送本報告有可能構成當地法律、法例或其他規定之違反，本報告的收取者承諾儘快通知交銀國際證券。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。