

# 腾讯控股 (00700)

证券研究报告  
2024年10月31日

## 预计盈利增长韧性相对明显—腾讯控股 3Q2024 业绩前瞻

### 整体业绩：预计收入同比+8%，Non-IFRS 经营利润同比+17%

我们预计 3Q2024 腾讯收入同比+8%，环比+4%。我们预计，三季度公司游戏收入同比增长延续加速趋势，广告收入增速略有回落但仍可维持韧性，金融科技及企业服务收入增速低位放缓。

我们预计 3Q2024 公司整体毛利同比+16%；整体毛利率为 53.3%，同比提升 3.9pct，环比基本持平。高毛利率的增量业务的占比有望持续提升。

我们预计 3Q2024 公司 Non-IFRS 经营利润约 605 亿元，同比增长 17%。我们预计公司整体费用继续维持审慎管控，核心经营利润增速快于毛利增速。

我们预计 3Q2024 公司 Non-IFRS 归母净利润约 574 亿元，同比增长 28%。我们预计 3Q2024 Non-IFRS 归母净利润增长快于经营利润增长，主要系：1) 预计 3Q2024 部分重点投资企业盈利同比增长，推动腾讯分占联合营公司损益继续同比提升。2) 考虑到 2Q2024 公司业绩会上提到 2024 全年 Non-IFRS 所得税率预计在 18%-20% (2023 年为 22%)，我们预计 3Q2024 公司 Non-IFRS 所得税率将保持同比下滑。

尽管三季度居民消费需求、广告主投放需求或受到宏观环境一定影响，我们预计腾讯游戏、广告业务的供给向好可为业务利润增长提供较强韧性，叠加相对严格的费用管控、联合营公司分占收益等因素，公司盈利有望继续保持较高增长。

### 网络游戏：我们预计国内/海外游戏收入同比增长继续加速

我们预计 3Q2024 公司网络游戏收入同比+13%，其中国内市场收入同比+12%，海外市场收入同比+15%。展望后续，我们预计四季度腾讯游戏业务收入增长将继续保持环比加速，持续关注《宝可梦大集结》《星之破晓》《逆战：未来》《最终幻想 14：水晶世界》《航海王：壮志雄心》《无畏契约手游》等储备产品排期。

- 国内游戏，5月21日上线的《地下城与勇士：起源》三季度 iOS 游戏畅销榜排名在 TOP2-4 区间，流水曲线相对较好。考虑到游戏收入递延确认规则，我们预计《地下城与勇士：起源》三季度收入增量贡献或将更为显著。
- 海外游戏，考虑到三季度《荒野乱斗》在海外主要市场 iOS 畅销榜排名与二季度相比变化不大，我们预计三季度海外游戏流水继续维持同比高增，收入同比增长加速趋势延续。

### 网络广告：我们预计收入同比+15%，视频号广告加库存或是对冲需求波动的有力措施

我们预计 3Q2024 广告收入同比+15%，主要由于视频号流量继续健康增长、广告扩容有序进行、AI 技术平台提升投放效果。我们预计 3Q2024 广告业务毛利率提升至 55.9%，主要由于高毛利率的视频号广告占比有望持续提升，部分被奥运会相关内容成本抵消。展望四季度，我们预计视频号广告加库存或将对冲需求波动的有力措施。

### 金融科技及企业服务：我们预计收入同比+2%，毛利率提升趋势有望延续

我们预计 3Q2024 金融科技及企业服务收入同比+2%，增速较 2Q2024 继续回落，主要由于宏观消费弱增长，我们预计 3Q2024 金融科技服务收入增长短期继续降速。公司金融科技及企业服务毛利率由 4Q2021 的 27.1% 持续提升至 2Q2024 的 47.6%，其中包括宏观需求回暖带动的经营杠杆恢复、云业务重组带动毛利率提升以及视频号带货技术服务费的快速发展。我们预计业务毛利率提升趋势有望在中期内延续。

### 投资建议：

我们认为，公司游戏业务产品周期推动短期游戏收入增长加速，视频号广告加库存或可支撑中期广告收入增长韧性，金融科技及企业服务业务收入增长有望随宏观环境逐步修复，公司高毛利率的增量业务奠定了中期毛利率持续提升基础，叠加相对稳固的竞争格局下可维持谨慎的费用开支，盈利增长能力相对明显。我们维持 2024/2025/2026 年预测 Non-IFRS 归母净利润 2178/2517/2786 亿元不变，截止 2024/10/25，公司股价对应 2024/2025/2026 年预测 PE 分别为 17x/14x/13x，12 个月彭博滚动前瞻 PE 低于 5 年来中位数 1 个标准差，处于 17% 的历史分位值。相对纳指 12 个月彭博前瞻 PE 低于 5 年来中位数 1.2 个标准差，处于 14% 历史分位值，估值处于相对低位。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长不确定性；公司新游戏上线存在不确定性；AI 商业化节奏慢于预期。

### 投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	411 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	9,279.62
港股总市值(百万港元)	3,813,923.09
每股净资产(港元)	100.81
资产负债率(%)	43.95
一年内最高/最低(港元)	482.40/260.20

### 作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	kongrong@tfzq.com
王梦恺	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030002	wangmengkai@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《腾讯控股-公司点评:AI 业务加速落地，平台互通趋势或催生新增长点》 2024-09-24
- 《腾讯控股-公司点评:盈利靓眼，游戏加速—腾讯控股 2Q2024 业绩点评》 2024-08-19
- 《腾讯控股-公司点评:游戏有望迎来持续环比加速—腾讯控股 2Q2024 业绩前瞻》 2024-08-08

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com