

➤ **事件:** 2024 年 11 月 12 日, 公司发布 24Q3 业绩, 总收入 70.2 亿元 (BBG 一致预期为 70 亿元), yoy+6.8%。净利润 17.1 亿元 (BBG 一致预期 17.2 亿元), yoy+35.3%; 经调整净利润 19.4 亿元 (BBG 一致预期 19.2 亿元), yoy+29.1%。

➤ **24Q3 整体收入符合一致预期, 社交娱乐收入略超一致预期。** 24Q3, 分业务收入来看: 1) 在线音乐服务收入 54.8 亿元, yoy+20.4%, 主要得益于在线音乐订阅收入的强劲增长以及广告服务收入的增长。其中, 在线音乐订阅收入 38.4 亿元, yoy+20.3%, 得益于在线音乐订阅用户规模提升和 ARPPU 提升。广告收入增长主要得益于更多元化的产品组合和创新的广告形式, 如激励广告模式。2) 社交娱乐服务和其他服务收入 15.4 亿元, yoy-23.9%, 主要由于公司调整了部分直播互动功能并实施更严格的合规程序, 同比跌幅收窄, 主要得益于 a) 全民 K 歌: 其广告业务以及其 VIP 业务均取得了超出预期的结果; b) 酷狗直播: 做了一些更好的互动游戏的策划, 类似集卡的玩法, 使酷狗直播收入比公司预期好一些。公司预计明年社交娱乐收入与 24Q3 相比维持在一个相对稳健的趋势。

➤ **24Q3 经调整净利润略超预期, 毛利率连续 10 个季度提升。** 24Q3, 毛利率 42.6% (BBG 一致预期 42.44%), yoy+6.9pct, 主要得益于音乐订阅和广告服务收入强劲增长以及原创内容逐渐增加。费用端, 24Q3, 销售及市场推广开支为 2.2 亿元, yoy 持平, 公司持续采取以投资回报率为关注重点的方法来管理推广开支; 一般及行政开支 10 亿元, yoy-4.9%, 主要是人员开支减少。公司预计 2025 年的销售费用和一般行政开支稳中略增, 但它的增长速度一定低于整体收入增长速度。预计 2025 年经调整净利润和净利润率都有一个比较好的增长空间。

➤ **净增付费用户数回归稳态, 长期关注 SVIP 带来的 ARPPU 提升。** 付费用户数: 截至 24Q3 末, 在线音乐服务付费用户数 1.19 亿, yoy+15.5%, Q3 期内净增在线音乐付费用户数 200 万 (指引为 150-200 万); 社交娱乐服务付费用户数 7.9 百万, yoy+1.3%。公司首次披露 SVIP 会员数, 截至 2024 年 9 月底, SVIP 会员数超过 1000 万 (基本 QQ 音乐和酷狗音乐各占一半), 占会员数比例达到 8.4%, 且 SVIP ARPPU 及用户活跃度均高于普通会员。ARPPU: 24Q3, 在线音乐服务 ARPPU 达到 10.8 元, yoy+4.9%; 社交娱乐服务 ARPPU 达到 64.8 元, yoy-24.8%。

➤ **投资建议:** 公司是中国在线音乐平台龙头, 在线音乐订阅收入有望在付费用户数增长和 ARPPU 提升的双重驱动下持续增长, 叠加公司成本和费用管控良好, 利润有望持续释放。我们建议积极关注。

➤ **风险提示:** 监管不确定性; 付费用户增速放缓; 行业竞争加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
TME	腾讯音乐	10.92	0.44	0.67	0.77	21	16	14	/

资料来源: BBG, 民生证券研究院;

(注: 股价为 2024 年 11 月 12 日收盘价; 公司数据采用 BBG 一致预期)



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书: S0100523100005

邮箱: chaimengting@mszq.com

相关研究

- 老虎证券 (TIGR) 24Q3 业绩点评: Q3 收入创历史新高, 利润创 3 年内新高-2024/11/13
- 海外周报: 海外中国资产进入财报“高潮”, 便宜才是硬道理-2024/11/10
- 掘金优质中概系列: 叮咚买菜 (DDL) 24Q3 业绩点评: 经营数据环比向上, 盈利能力再创新高-2024/11/07
- 海外周报: 正视美国大选和国内政策的多重博弈, 便宜才是硬道理-2024/11/03
- Robinhood (HOOD) 24Q3 业绩点评: 24Q3 收入和利润不及预期, 10 月入金和交易趋势向好-2024/11/01

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026