

互联网	收盘价 港元 403.80	目标价 港元 513.00	潜在涨幅 +27.0%
-----	------------------	------------------	----------------

2024年11月14日

## 腾讯控股 (700 HK)

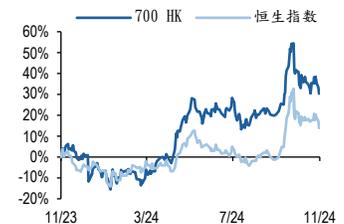
### 业绩稳健，现价对应估值吸引，维持买入

- ⊕ **2024年3季度业绩**：总收入1672亿元（人民币，下同），同/环比增8%/4%，符合我们/彭博市场预期，其中游戏同比+13%/社交+4%/金融企服+2%/广告+17%。毛利率同比优化至53%，调整后净利润598亿元，同比增33%，得益于高毛利业务如本土游戏、视频号和搜一搜等收入增长及云成本优化。调整后每股盈利6.34元，超过我们/彭博市场预期16%/11%。
- ⊕ **3季度运营要点**：1) 社交网络收入同比增4%，主要受音乐付费和小游戏收入增长带动，部分被直播服务调整抵消。2) 游戏收入同比增13%，其中本土游戏收入加速增长，同比增14%，受新游《MDnF》完整季度贡献和其他长青游戏恢复带动；海外游戏收入增9%，流水增速快于收入，因部分游戏收入递延周期延长。3) 广告收入同比增17%，受视频号（收入增60%+）、小程序（小游戏/短剧驱动）和搜一搜（收入翻倍）广告强劲需求拉动及奥运贡献，游戏和电商行业支出增加超过地产和食品饮料的预算缩减。4) 金融科技收入同比持平，支付服务收入受消费影响下降；企业服务收入同比增长，受益于商家技术服务费及云服务收入稳定增长。
- ⊕ **展望及估值**：公司在游戏、广告及企服方面表现均优于行业。我们预计4季度本土游戏收入同比增18%，主要受益于头部游戏流水的正向拉动及新游如《三角洲行动》的发布。我们的游戏流水追踪显示9-10月部分游戏流水较3季度有所下滑，随着元旦/春节活动启动，预计12月本土游戏流水企稳，对收入影响可控。海外游戏的持续成功证明了腾讯游戏的研发及运营能力。广告虽然受宏观不确定影响，但新广告产品和广告位、以及AI加持下的广告转化效果持续提升也将拉动广告收入增长。我们预计4季度总收入同比增8.2%，其中社交+7%/本土游戏+18%/海外游戏+10%/金融企服+4%/广告+9%，运营利润增速仍快于毛利及收入。我们预计2025/26年收入增8.6%/7.7%，运营利润增13%/11%。公司现价对应2025年15.3倍市盈率，处于历史低位。考虑公司业绩稳健、年超1000亿港元的股东回馈以及行业龙头估值溢价，我们维持此前估值方法，对应公司整体利润，按20倍2025年市盈率，维持目标价513港元和**买入**评级。

### 个股评级

**买入**

### 1年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位 (港元)	478.40
52周低位 (港元)	262.20
市值 (百万港元)	3,708,701.10
日均成交量 (百万)	28.31
年初至今变化 (%)	37.53
200天平均价 (港元)	388.03

资料来源: FactSet

### 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

### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	554,552	609,015	655,751	712,163	766,849
同比增长 (%)	-1.0	9.8	7.7	8.6	7.7
净利润 (百万人民币)	115,649	157,688	217,686	228,388	260,676
每股盈利 (人民币)	11.86	16.33	22.99	24.58	28.35
同比增长 (%)	-6.9	37.6	40.8	6.9	15.3
前EPS预测值 (人民币)			21.94	24.60	27.84
调整幅度 (%)			4.8	-0.1	1.8
市盈率 (倍)	31.6	23.0	16.3	15.3	13.2
每股账面净值 (人民币)	80.31	90.47	109.76	127.60	148.67
市账率 (倍)	4.67	4.14	3.42	2.94	2.52
股息率 (%)	0.6	0.9	0.9	0.9	1.1

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于Non-GAAP基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

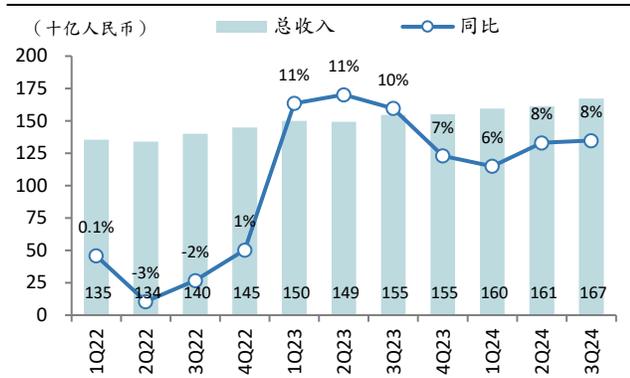
## 2024年3季度业绩概览

图表 1: 2024年3季度业绩概览

年结 12月31日 (百万人民币)	3Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
<b>收入</b>						
增值服务	82,695	4.9	9.2	83,202	-0.6	
社交网络	30,900	2.0	4.0	32,289	-4.3	音乐付费、小游戏和手游虚拟道具收入增长，部分被直播服务调整抵消
本土游戏	37,300	7.8	14.1	36,033	3.5	受益于新游《MDnF》完整季度贡献及长青游戏恢复，《王者荣耀》流水保持同比正增长，《和平精英》流水双位数增长
海外游戏	14,500	4.3	9.0	14,881	-2.6	《PUBG MOBILE》流水同比双位数增长并创新高，《荒野乱斗》流水增数倍，《VALORANT》流水增30%+
金融科技及企业服务	53,089	5.3	2.0	53,154	-0.1	金融科技同比持平，企业服务维持增长
网络广告	29,993	0.4	16.6	29,888	0.4	视频号广告收入同比增60%+，搜一搜广告收入翻倍，游戏和电商行业支出增加超过地产和食品饮料的预算缩减
其他	1,416	-28.6	27.8	1,714	-17.4	
<b>总收入</b>	<b>167,193</b>	<b>3.8</b>	<b>8.1</b>	<b>167,957</b>	<b>-0.5</b>	
<i>彭博一致预期</i>	<i>167,930</i>					
收入成本	(78,365)	4.2	0.3	(79,303)	-1.2	
<b>毛利</b>	<b>88,828</b>	<b>3.4</b>	<b>16.1</b>	<b>88,654</b>	<b>0.2</b>	
毛利率 (%)	53.1			52.8		
增值服务	57.5			57.8		
金融科技及企业服务	47.8			44.4		毛利率同比提升，得益于高毛利率的理财、商家技术服务贡献增长，云业务成本优化
网络广告	53.0			55.6		
其他	3.1			18.9		
营销开支	(9,411)	2.8	18.9	(8,062)	16.7	同比增长因游戏加大推广力度
一般及行政开支	(29,058)	5.7	10.5	(28,105)	3.4	
<b>运营利润</b>	<b>53,333</b>	<b>5.1</b>	<b>20.3</b>	<b>53,987</b>	<b>-1.2</b>	
运营利润率 (%)	31.9			32.1		
<b>税前利润</b>	<b>62,883</b>	<b>7.4</b>	<b>31.6</b>	<b>58,312</b>	<b>7.8</b>	
税项	(8,900)	-12.5	-19.1	(12,838)	-30.7	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>53,230</b>	<b>11.8</b>	<b>47.1</b>	<b>44,744</b>	<b>19.0</b>	
净利润率 (%)	31.8			26.6		
<b>Non-IFRS 运营利润</b>	<b>61,274</b>	<b>4.8</b>	<b>18.6</b>	<b>60,699</b>	<b>0.9</b>	
Non-IFRS 运营利润率 (%)	36.6			36.1	1.4	
<b>Non-IFRS 净利润</b>	<b>59,813</b>	<b>4.4</b>	<b>33.2</b>	<b>51,341</b>	<b>16.5</b>	
Non-IFRS 净利润率 (%)	35.8			30.6		
摊薄每股盈利 (人民币)	5.64	13.0	50.4	4.75	18.8	
Non-IFRS 摊薄每股盈利 (人民币)	6.34	5.4	36.1	5.45	16.3	
<i>彭博一致预期</i>	<i>5.72</i>					

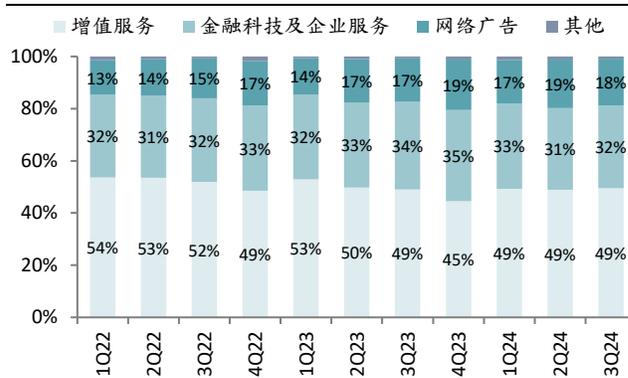
资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 2: 总收入及增速



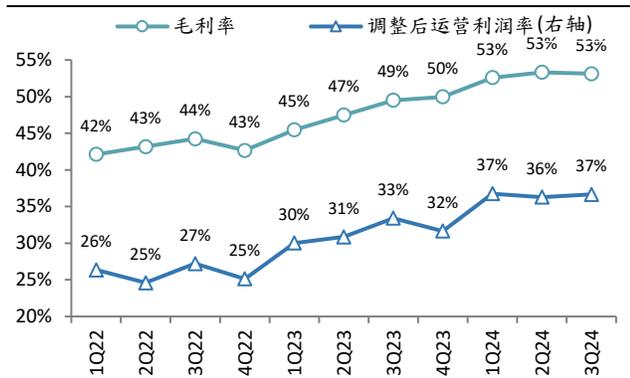
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 3: 收入结构



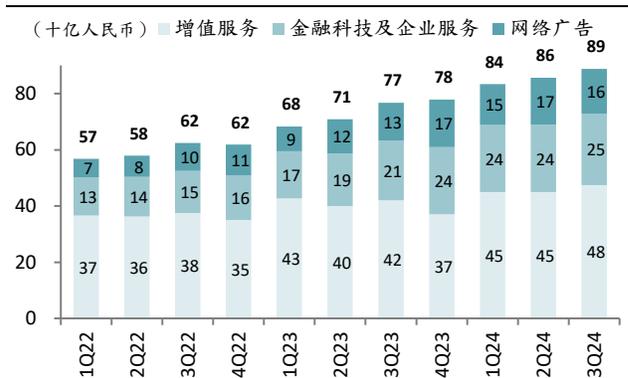
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 4: 毛利率及调整后运营利润率



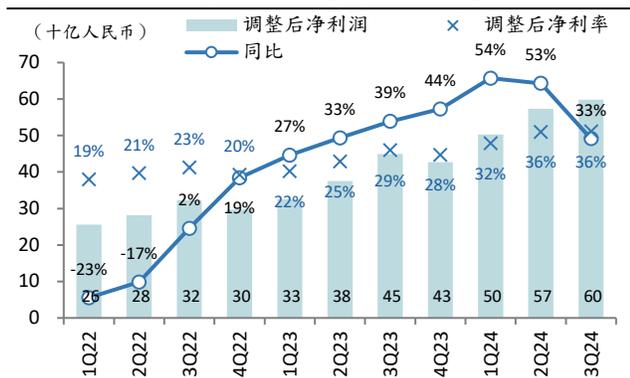
资料来源: 公司资料, 交银国际 \*2022 年开始费用项调整

图表 5: 分板块毛利润



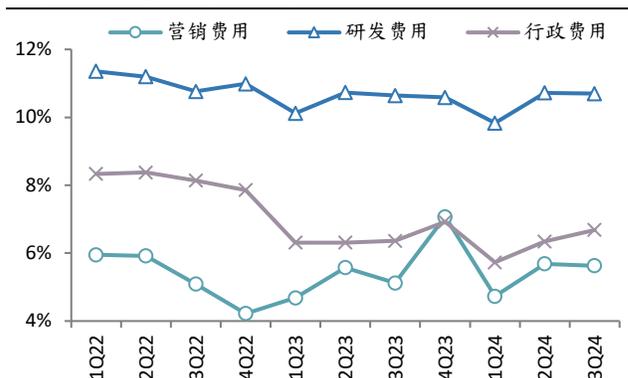
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 6: 调整后净利润、增速及利润率



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 7: 营销、研发及行政费用占收比



资料来源: 公司资料, 交银国际

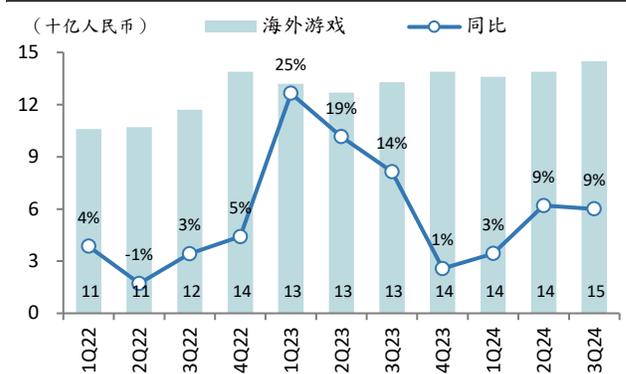
## 游戏

图表 8: 本土游戏收入及增速



资料来源：公司资料，交银国际

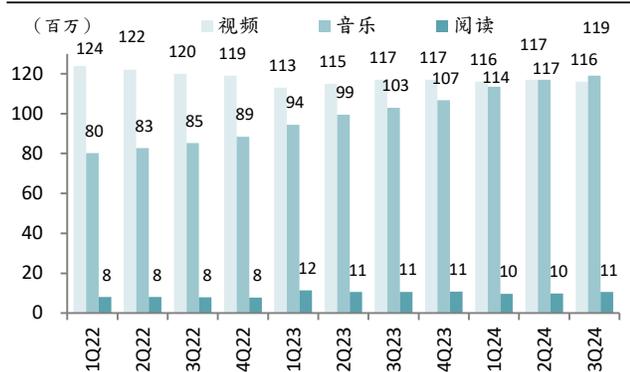
图表 9: 海外游戏收入及增速



资料来源：公司资料，交银国际

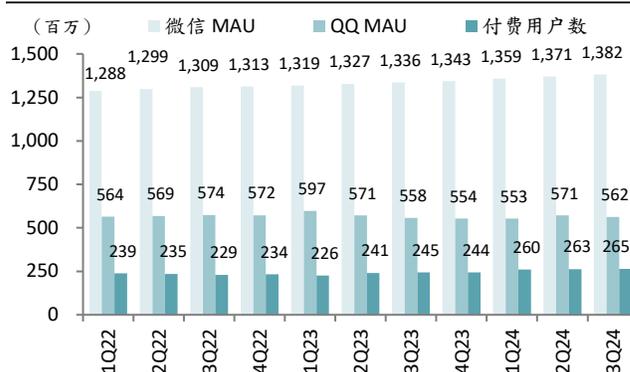
## 社交网络

图表 10: 付费订阅用户数 (视频、音乐和阅读)



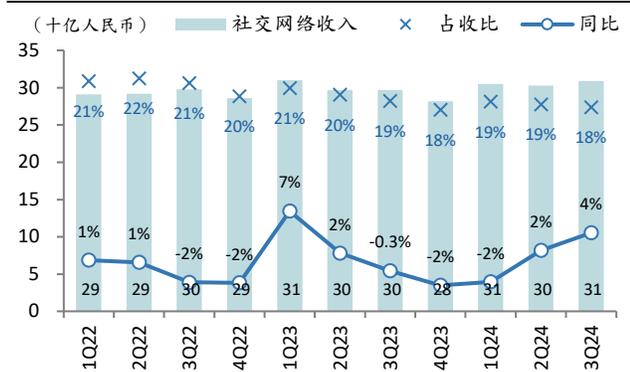
资料来源：公司资料，交银国际 \*2024年1季度开始视频付费用户为日均值

图表 11: 微信/QQ 月活跃用户数及付费用户



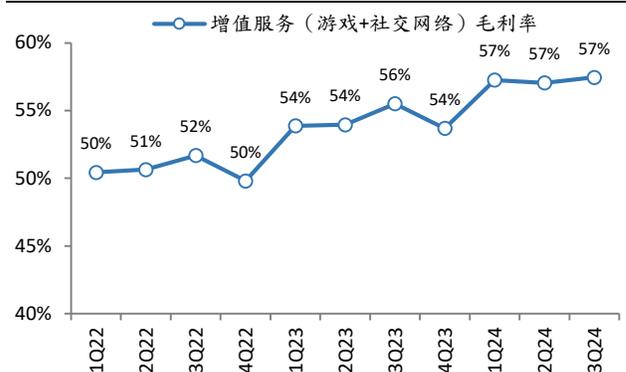
资料来源：公司资料，交银国际

图表 12: 社交网络收入、增速及占收比



资料来源：公司资料，交银国际

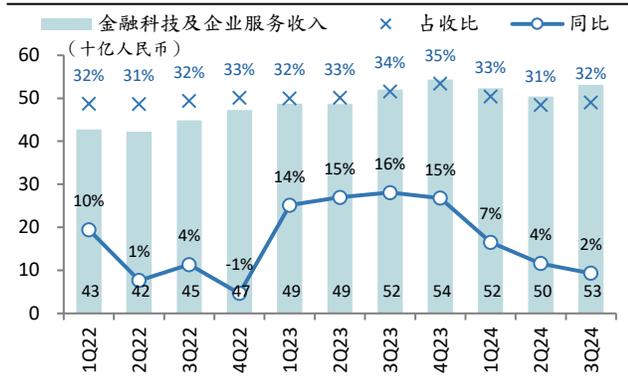
图表 13: 增值服务毛利率



资料来源：公司资料，交银国际

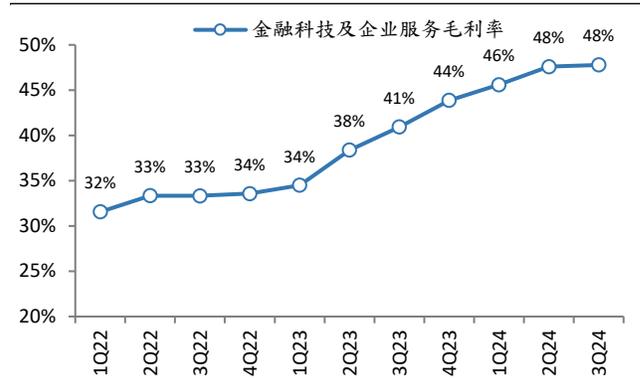
## 金融科技和企业服务

图表 14: 金融科技及企业服务收入、增速及占收比



资料来源：公司资料，交银国际

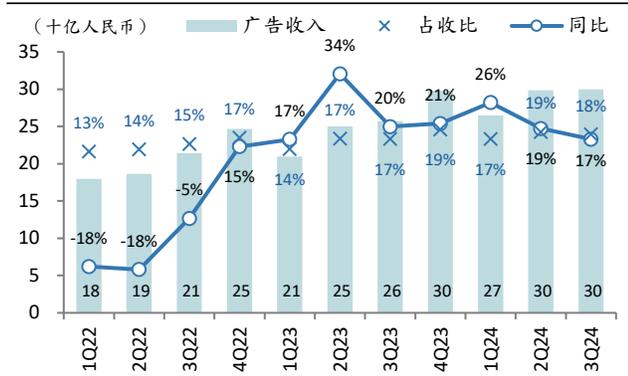
图表 15: 金融科技及企业服务毛利率



资料来源：公司资料，交银国际

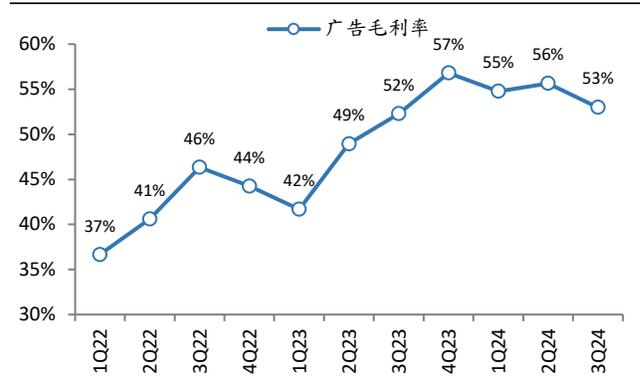
## 网络广告

图表 16: 广告收入、增速及占收比



资料来源：公司资料，交银国际

图表 17: 广告毛利率



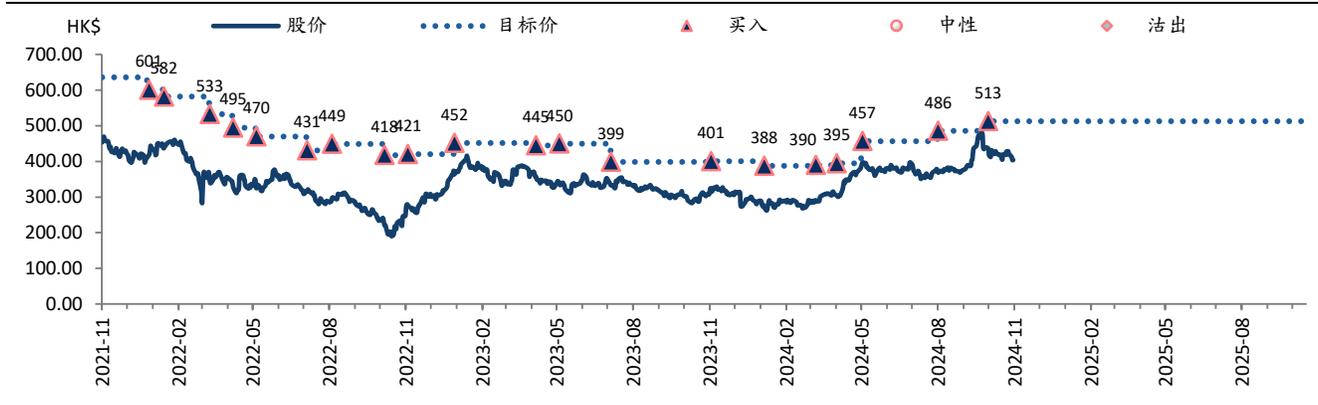
资料来源：公司资料，交银国际

图表 18: 损益表预测

(百万人民币)	4Q24E 前预测	4Q24E 现预测	变化 (%)	同比 (%)	环比 (%)	1Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	169,000	167,940	-0.6	8.2	0.4	173,777	609,015	655,751	712,163	766,849
同比 (%)	8.9	8.2				9.0	9.8	7.7	8.6	7.7
<i>彭博一致预期</i>		<u>170,436</u>				<u>177,139</u>		<u>659,616</u>	<u>707,810</u>	<u>766,656</u>
<b>分业务</b>										
<b>增值服务</b>	78,471	77,146	-1.7	11.7	-6.7	86,465	298,375	317,292	348,985	380,051
社交网络	31,805	30,047	-5.5	6.5	-2.8	31,607	118,600	121,747	130,395	141,486
本土游戏	31,298	31,818	1.7	17.9	-14.7	40,050	126,675	138,264	156,556	171,083
海外游戏	15,367	15,280	-0.6	9.9	5.4	14,807	53,100	57,280	62,034	67,482
<b>金融科技及企业服务</b>	55,919	56,541	1.1	4.0	6.5	55,341	203,763	212,372	225,453	238,588
<b>网络广告</b>	32,806	32,431	-1.1	8.8	8.1	30,308	101,482	118,801	130,372	139,765
<b>其他</b>	1,805	1,822	1.0	-6.3	28.7	1,664	5,395	7,286	7,353	8,445
<b>毛利</b>	88,486	88,002	-0.5	13.5	-0.9	93,511	293,109	346,595	386,457	419,083
毛利率 (%)	52.4	52.4				53.8	48.1	52.9	54.3	54.6
<b>分部毛利</b>										
<b>增值服务</b>	44,421	43,222	-2.7	16.5	-9.0	50,250	161,919	180,722	205,206	224,585
<b>金融科技及企业服务</b>	25,492	25,716	0.9	7.8	1.3	26,285	80,636	98,957	106,682	114,156
<b>网络广告</b>	18,164	18,651	2.7	10.2	17.3	16,627	51,344	65,686	73,154	78,651
<b>其他</b>	409	413	1.0	-234.2	839.3	349	(790)	1,230	1,417	1,691
<b>分部毛利率 (%)</b>										
<b>增值服务</b>	56.6	56.0				58.1	54.3	57.0	58.8	59.1
<b>金融科技及企业服务</b>	45.6	45.5				47.5	39.6	46.6	47.3	47.8
<b>网络广告</b>	55.4	57.5				54.9	50.6	55.3	56.1	56.3
<b>其他</b>	22.7	22.7				21.0	-14.6	16.9	19.3	20.0
营销开支	(9,295)	(9,573)	3.0	-12.7	1.7	(9,384)	(34,211)	(35,676)	(39,724)	(42,689)
研发开支	(18,125)	(18,614)	2.7	13.3	4.0	(18,743)	(64,078)	(69,459)	(74,990)	(76,054)
一般及行政开支	(11,046)	(11,726)	6.2	9.2	5.0	(11,140)	(39,447)	(42,239)	(46,031)	(48,331)
其他经营开支	1,500	1,500	0.0	-24.4	-49.6	2,000	4,701	6,989	8,000	8,000
<b>运营利润</b>	51,520	49,588	-3.7	19.8	-7.0	56,244	160,074	206,209	233,712	260,009
<b>净利润</b>	43,379	42,562	-1.9	57.5	-20.0	46,158	115,216	185,311	196,042	225,462
<b>Non-GAAP 运营利润</b>	58,264	57,424	-1.4	16.9	-6.3	63,640	191,886	235,760	265,335	293,691
Non-GAAP 运营利润率 (%)	34.5	34.2				36.6	31.5	36.0	37.3	38.3
<b>Non-GAAP 净利润</b>	49,013	50,295	2.6	17.8	-15.9	54,161	157,688	217,686	228,388	260,676
Non-GAAP 净利润率 (%)	29.0	29.9				31.2	25.9	33.2	32.1	34.0
<i>彭博一致预期</i>		<u>52,915</u>				<u>57,635</u>		<u>213,957</u>	<u>237,865</u>	<u>262,780</u>
<b>摊薄每股盈利 (元)</b>	5.21	5.37	3.2	20.9	-15.2	5.81	16.33	22.99	24.58	28.35
<i>彭博一致预期</i>		<u>5.58</u>				<u>6.10</u>		<u>22.47</u>	<u>24.79</u>	<u>27.48</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 19: 腾讯 (700 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 20: 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 发布日期	子行业
BIDU US	百度	买入	84.46	111.00	31.4%	2024 年 10 月 30 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	21.27	25.00	17.5%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.14	3.80	77.6%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	52.00	54.00	3.8%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.67	14.00	31.2%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	114.30	120.00	5.0%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.70	5.90	-11.9%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	35.81	33.00	-7.8%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	27.10	29.00	7.0%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	113.41	188.00	65.8%	2024 年 10 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	35.69	56.00	56.9%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	92.00	111.00	20.7%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	15.64	8.50	-45.7%	2024 年 08 月 26 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	45.55	75.00	64.7%	2024 年 11 月 06 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.65	6.50	145.3%	2024 年 08 月 28 日	教育
DAO US	有道	买入	4.83	4.50	-6.8%	2024 年 08 月 23 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	9.54	13.80	44.7%	2024 年 08 月 02 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	403.80	513.00	27.0%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.38	14.00	34.9%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	76.28	113.00	48.1%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	29.50	30.00	1.7%	2024 年 05 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	175.40	228.00	30.0%	2024 年 10 月 15 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	22.80	24.00	5.3%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	15.82	16.30	3.0%	2024 年 10 月 14 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.89	13.50	36.5%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.57	1.50	-4.5%	2024 年 08 月 21 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.84	21.00	5.8%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.12	13.00	16.9%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	17.52	23.00	31.3%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	489.80	509.00	3.9%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 11 月 13 日

## 财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	554,552	609,015	655,751	712,163	766,849
主营业务成本	(315,806)	(315,906)	(309,156)	(325,705)	(347,766)
<b>毛利</b>	<b>238,746</b>	<b>293,109</b>	<b>346,595</b>	<b>386,457</b>	<b>419,083</b>
销售及管理费用	(197,326)	(201,814)	(216,834)	(235,736)	(243,128)
研发费用	(61,401)	(64,078)	(69,459)	(74,990)	(76,054)
其他经营净收入/费用	130,808	132,857	145,908	157,981	160,108
<b>经营利润</b>	<b>110,827</b>	<b>160,074</b>	<b>206,209</b>	<b>233,712</b>	<b>260,009</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	143,203	191,886	235,760	265,335	293,691
财务成本净额	(9,352)	(12,268)	(11,969)	(10,253)	(10,670)
应占联营公司利润及亏损	108,750	13,518	39,918	32,770	44,243
<b>税前利润</b>	<b>210,225</b>	<b>161,324</b>	<b>234,158</b>	<b>256,228</b>	<b>293,583</b>
税费	(21,516)	(43,276)	(45,865)	(57,266)	(65,201)
非控股权益	(466)	(2,832)	(2,981)	(2,920)	(2,920)
<b>净利润</b>	<b>188,243</b>	<b>115,216</b>	<b>185,311</b>	<b>196,042</b>	<b>225,462</b>
作每股收益计算的净利润	188,243	115,216	185,311	196,042	225,462
Non-GAAP标准的净利润	115,649	157,688	217,686	228,388	260,676

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	156,739	172,320	228,537	397,235	482,860
有价证券	136,800	210,653	213,937	217,330	220,839
应收账款及票据	45,467	46,606	38,094	51,140	46,044
存货	2,333	456	479	503	528
其他流动资产	224,650	88,411	76,874	98,728	94,560
<b>总流动资产</b>	<b>565,989</b>	<b>518,446</b>	<b>557,921</b>	<b>764,936</b>	<b>844,831</b>
投资物业	398,878	428,193	432,558	436,988	441,489
物业、厂房及设备	53,978	53,232	78,239	97,355	110,068
其他有形资产	49,799	51,226	56,945	61,616	66,510
无形资产	161,802	177,727	190,612	201,246	210,152
合资企业/联营公司投资	252,715	261,665	287,194	320,844	358,517
其他长期资产	94,970	86,757	109,027	101,166	127,969
<b>总长期资产</b>	<b>1,012,142</b>	<b>1,058,800</b>	<b>1,154,575</b>	<b>1,219,216</b>	<b>1,314,704</b>
<b>总资产</b>	<b>1,578,131</b>	<b>1,577,246</b>	<b>1,712,496</b>	<b>1,984,152</b>	<b>2,159,535</b>
短期贷款	11,580	41,537	43,614	45,795	48,084
应付账款	153,520	177,543	112,132	193,049	136,614
其他短期负债	269,104	133,077	134,723	140,360	145,614
<b>总流动负债</b>	<b>434,204</b>	<b>352,157</b>	<b>290,469</b>	<b>379,204</b>	<b>330,312</b>
长期贷款	312,337	292,920	322,086	356,263	396,393
长期应付账款	9,067	12,169	12,777	13,416	14,087
其他长期负债	39,663	46,319	47,936	49,888	51,780
<b>总长期负债</b>	<b>361,067</b>	<b>351,408</b>	<b>382,799</b>	<b>419,567</b>	<b>462,260</b>
<b>总负债</b>	<b>795,271</b>	<b>703,565</b>	<b>673,268</b>	<b>798,770</b>	<b>792,572</b>
储备及其他资本项目	721,391	808,591	970,883	1,113,619	1,219,852
<b>股东权益</b>	<b>721,391</b>	<b>808,591</b>	<b>970,883</b>	<b>1,113,619</b>	<b>1,219,852</b>
非控股权益	61,469	65,090	68,345	71,762	147,112
<b>总权益</b>	<b>782,860</b>	<b>873,681</b>	<b>1,039,228</b>	<b>1,185,381</b>	<b>1,366,964</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	210,225	161,324	234,158	256,228	293,583
合资企业/联营公司收入调整	108,750	13,518	39,918	32,770	44,243
折旧及摊销	61,216	59,008	55,591	58,329	63,344
营运资本变动	(18,472)	19,233	(38,492)	53,163	(39,741)
利息调整	9,352	12,268	11,969	10,253	10,670
税费	(21,516)	(43,276)	(45,865)	(57,266)	(65,201)
其他经营活动现金流	(203,464)	(113)	(47,015)	(36,510)	(57,537)
<b>经营活动现金流</b>	<b>146,091</b>	<b>221,962</b>	<b>210,264</b>	<b>316,968</b>	<b>249,360</b>
资本开支	(17,963)	(23,911)	(48,579)	(53,431)	(54,532)
投资活动	(23,848)	(81,987)	(27,389)	(35,529)	(39,569)
其他投资活动现金流	(63,060)	(19,263)	(69,999)	(54,324)	(64,475)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(104,871)</b>	<b>(125,161)</b>	<b>(145,967)</b>	<b>(143,284)</b>	<b>(158,576)</b>
负债净变动	6,407	19,445	30,940	37,100	43,409
权益净变动	(51,100)	(80,230)	(7,598)	(9,117)	(10,941)
股息	(15,260)	(21,788)	(31,423)	(32,967)	(37,628)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(59,953)</b>	<b>(82,573)</b>	<b>(8,081)</b>	<b>(4,985)</b>	<b>(5,160)</b>
汇率收益/损失	7,506	1,353	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>167,966</b>	<b>156,739</b>	<b>172,320</b>	<b>228,537</b>	<b>397,235</b>
<b>年末现金</b>	<b>156,739</b>	<b>172,320</b>	<b>228,537</b>	<b>397,235</b>	<b>482,860</b>

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	19.757	12.170	19.958	21.392	24.860
全面摊薄每股收益	19.311	11.930	19.571	21.102	24.521
Non-GAAP标准下的每股收益	11.864	16.328	22.990	24.584	28.351
每股股息	2.400	3.400	3.319	3.549	4.092
每股账面值	80.311	90.466	109.756	127.595	148.669
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	43.1	48.1	52.9	54.3	54.6
EBIT利润率	20.0	26.3	31.4	32.8	33.9
净利率	33.9	18.9	28.3	27.5	29.4
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	43.1	48.1	52.9	54.3	54.6
经营利润率	25.8	31.5	36.0	37.3	38.3
净利率	20.9	25.9	33.2	32.1	34.0
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	11.8	7.3	11.3	10.6	10.9
ROE	22.7	13.9	19.4	17.6	17.7
ROIC	10.7	12.3	15.2	14.5	14.7
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	21.4	18.6	13.2	0.4	净现金
流动比率	1.3	1.5	1.9	2.0	2.6
应收账款周转天数	54.8	53.2	50.0	50.0	51.0
应付账款周转天数	177.9	205.2	131.0	222.0	148.1

## 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11月14日  
騰訊控股 (700 HK)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。