

2024年11月14日

游戏稳步向上，利润增长彰显韧性

腾讯控股 (0700.HK)

评级:	买入	股票代码:	0700
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(港元):	478.4/262.2
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	37,421.60
最新收盘价(港元):	403.8	自由流通市值(亿港元)	37,421.60
		自由流通股数(百万)	9,267.36

事件概述

公司发布2024年三季度业绩报告。报告期内，公司营收同比增长8%至1672亿元，经调整利润同比增长33%至598亿元。

▶ 游戏实现两位数增长，看好《DNF》手游流水长青

报告期内，增值服务收入为827亿元，同比增长9%。1) 游戏业务如期回暖，收入同比增长13%至518亿元，其中海外游戏收入同比增长9%至145亿元，主要系《PUBG MOBILE》及《荒野乱斗》在内的游戏表现强劲；国内游戏收入同比增长14%至373亿元，得益于包括《无畏契约》、《王者荣耀》、《和平精英》及《DNF》手游在内的游戏驱动。2) 社交网络收入同比增长4%至人民币309亿元，得益于手游虚拟道具销售、音乐付费会员收入及小游戏平台服务费的增长。报告期内，音乐付费会员数同比增长16%至1.19亿，长视频付费会员数同比增长6%至1.16亿。展望后续，《DNF》手游有望成为长青产品，结合储备管线中有版号产品上线节奏，我们看好未来游戏收入增长表现。

▶ 广告业务表现稳健，微信生态商业化加码

1) 广告业务报告期内营收同比增长17%至300亿元，主要系广告主对视频号、小程序及微信搜一搜广告库存的强劲需求，以及巴黎奥运会相关品牌广告的较小幅度贡献。报告期内，小程序交易额超人民币2万亿元，同比增长十几个百分点，微信小店上线，为商家提供更多流量和交易支持。2) 金科企服业务方面，报告期内收入同比增长2%至531亿元，其中金融科技服务收入总体较去年同期基本保持稳定，其中理财服务收入因用户规模扩大及客户资产保有量增长而同比增长，而支付服务收入因消费支出疲软而有所下降。企业服务业务收入同比上升，主要系云服务收入及商家技术服务费增长。

▶ 持续回购注销，彰显长期信心

据公司公告，报告期内，公司持续回购股份并注销，总股份环比2024减少0.86%，高分红及回购计划彰显公司对股价的长期信心，我们维持此前观点，随着政策的支持及市场流动性的改善，看好公司受益于政策托底效应，进一步实现估值修复。

投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年实现营收6216/6659/6958亿元，实现归母净利润1658/1748/1877亿元，对应EPS17.89/18.87/20.25元（变动系回购导致股本变化），参考2024年11月13日403.8港元/股收盘价，人民币港元汇率为1.09，PE分别为26/24/23倍，维持“买入”评级。

风险提示

新游上线节奏不及预期风险；新游流水不及预期风险；直播行业监管风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	554552.00	609015.00	621562.71	665940.51	695797.59
YoY (%)	-0.99%	9.82%	2.06%	7.14%	4.48%
经调整净利润(百万元)	188243.00	115216.00	165781.29	174840.08	187689.71
YoY (%)	-16.27%	-38.79%	43.89%	5.46%	7.35%
毛利率(%)	43.05%	48.13%	44.57%	45.13%	46.54%
每股收益(元)	19.67	12.15	17.89	18.87	20.25

ROE	26.09%	14.25%	18.82%	16.65%	15.00%
市盈率	19.35	27.55	25.71	24.38	22.71

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	609357.00	621562.71	665940.51	695797.59	净利润	118048.00	168450.00	177472.25	190754.65
YoY (%)	9.88%	2.00%	7.14%	4.48%	折旧和摊销	59008.00	50000.00	50000.00	50000.00
营业成本	315906.00	344532.21	365401.56	371973.39	营运资金变动	19233.00	20000.00	20000.00	20000.00
销售费用	34211.00	31078.14	36626.73	38268.87	经营活动现金流	221962.00	190553.41	190033.39	197142.35
管理费用	103525.00	111881.29	129155.06	142070.57	资本开支	-47407.00	-62000.00	-62000.00	-62000.00
财务费用	-1540.00	3237.60	4137.60	5037.60	投资	-82752.00	-115000.00	-119554.00	-120464.00
投资收益	-295.00	-2865.82	-2423.53	-2350.10	投资活动现金流	-125161.00	-137288.68	-124897.67	-107814.10
营业利润	153126.00	135373.08	135968.16	144718.76	股权募资	-42697.00	-200.00	-200.00	-200.00
营业外收支	6953.00	60000.00	70000.00	77000.00	债务募资	10540.00	22773.02	54497.38	54928.68
利润总额	161324.00	189269.66	199407.03	214331.06	筹资活动现金流	-82573.00	10000.00	10000.00	10000.00
所得税	43276.00	20819.66	21934.77	23576.42	现金净流量	15581.00	60264.74	72135.71	96328.25
净利润	118048.00	168450.00	177472.25	190754.65	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
归属于母公司净利润	115216.00	165781.29	174840.08	187689.71	成长能力				
YoY (%)	-38.79%	43.89%	5.46%	7.35%	营业收入增长率	9.82%	2.06%	7.14%	4.48%
每股收益(元)	12.15	17.89	18.87	20.25	净利润增长率	-38.79%	43.89%	5.46%	7.35%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	盈利能力				
货币资金	172320.00	236251.74	308387.45	404715.70	毛利率	48.13%	44.57%	45.13%	46.54%
存货	456.00	1497.97	1638.57	1596.45	净利润率	18.92%	26.67%	26.25%	26.97%
其他流动资产	3818.00	621.56	665.94	695.80	总资产收益率ROA	7.30%	9.27%	8.52%	8.08%
流动资产合计	518446.00	600734.43	707979.87	837279.77	净资产收益率ROE	14.25%	18.82%	16.65%	15.00%
长期股权投资	261665.00	301665.00	346219.00	391683.00	偿债能力				
固定资产	66815.00	73463.43	80078.61	86660.71	流动比率	1.47	1.29	1.41	1.63
无形资产	198191.00	241906.45	283436.13	322889.32	速动比率	1.46	1.29	1.41	1.62
非流动资产合计	1058800.00	1206272.88	1361949.74	1503449.04	现金比率	0.49	0.50	0.61	0.78
资产合计	1577246.00	1807007.31	2069929.61	2340728.80	资产负债率	44.61%	46.46%	44.99%	42.64%
短期借款	41537.00	42537.00	43537.00	44537.00	经营效率				
应付账款及票据	115109.00	123047.22	130500.56	132847.64	总资产周转率	0.39	0.35	0.33	0.30
其他流动负债	173475.00	285918.85	306332.63	320066.89	每股指标 (元)				
流动负债合计	352157.00	463934.32	501014.34	514846.47	每股收益	12.15	17.89	18.87	20.25
长期借款	292920.00	314693.02	368190.40	422119.08	每股净资产	94.28	102.38	120.89	142.94
其他长期负债	58488.00	51841.14	53899.00	53899.00	每股经营现金流	23.95	20.56	20.51	21.27
非流动负债合计	351408.00	366534.16	422089.40	476018.08	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	703565.00	830468.48	923103.74	990864.55	估值分析				
少数股东权益	65090.00	67758.70	70390.87	73455.81	PE	27.55	25.71	24.38	22.71
股东权益合计	873681.00	953894.64	1125440.71	1329705.13	PB	3.63	4.49	3.80	3.22
负债和股东权益合计	1577246.00	1807007.31	2069929.61	2340728.80					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。