

中国平安

保险·银行·投资

中国平安

保险·银行·投资

中国平安证券(香港)

PING AN OF CHINA SECURITIES (HONG KONG)

# 腾讯控股 ( 700.HK ) 1Q18业绩点评

高级分析师

秦越

(852)3762 9695

angela.qin@pingan.com

2018年5月17日

研究部主管

郭冰桦

(852)3762 9697

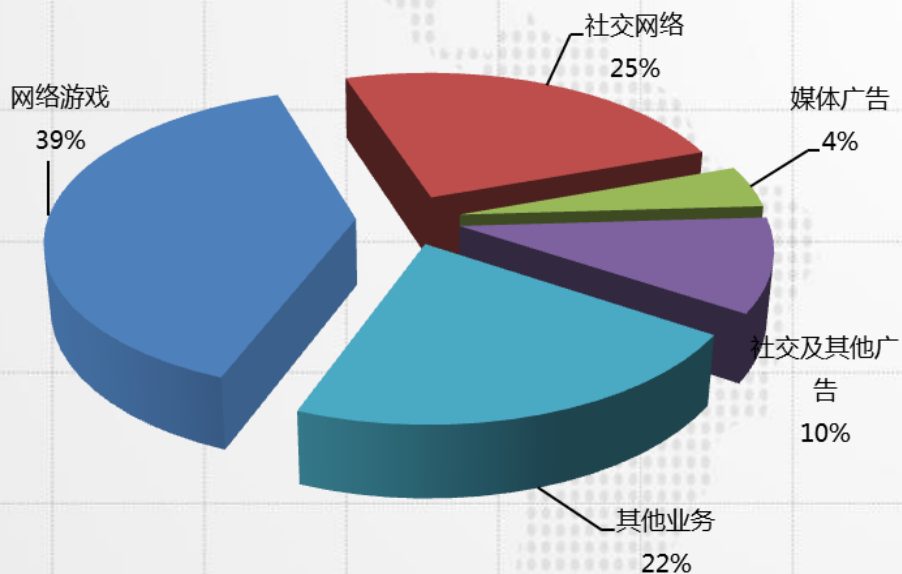
alex.kwok@pingan.com

中国平安证券 ( 香港 ) 有限公司

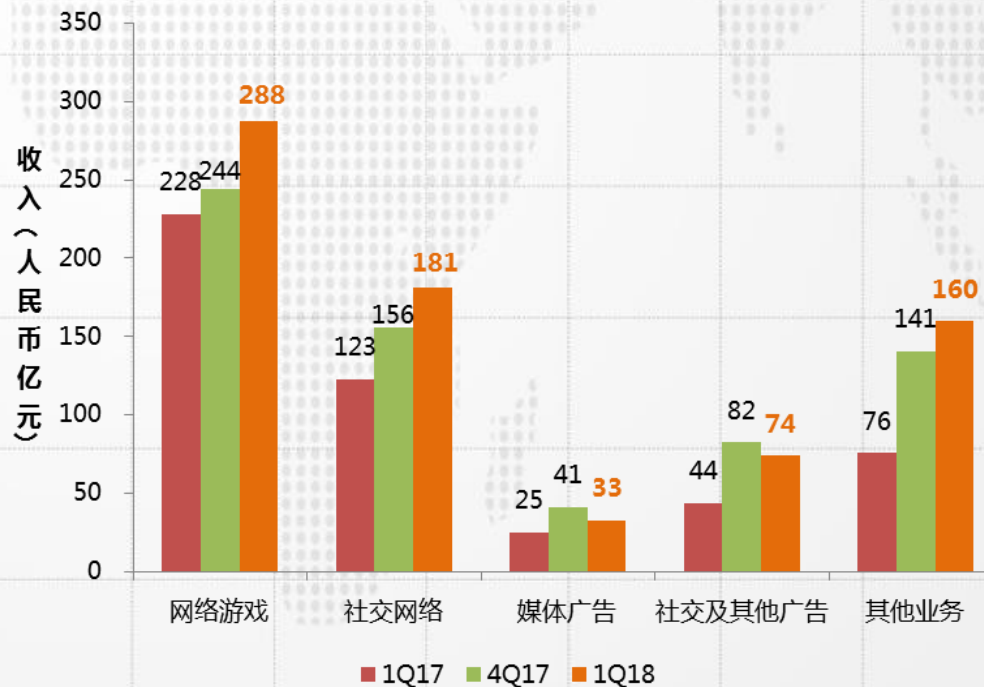
# 腾讯控股 (700.HK) 1Q18业绩点评

受智能手机游戏、支付相关服务、数字内容订购与销售以及社交广告等多项业务共同推动，1Q18业绩增长强劲。1Q18收入约人民币735亿元，同比大幅增长48%，净利润约人民币240亿元，同比大幅增长65%，收入及净利润均优于市场预期；非通用会计准则净利润约人民币183亿元，同比大幅增长29%，符合市场预期。业绩整体保持强劲增长，其中备受关注的网络游戏业务收入环比恢复强劲增长。公司为港股TMT为数不多的龙头企业，在基数较大的情况下能够保持高速增长，且具备多个增长点，值得长期关注。

1Q18收入分布



1Q18各项细分业务收入同比录得高速增长



资料来源：腾讯控股



## 腾讯控股 ( 700.HK ) 1Q18业绩点评

- ▶ **受智能手机游戏增长推动，网络游戏收入环比恢复强劲增长。** 1Q18网络游戏收入约人民币288亿元，同比及环比分别增长26%及18%，打消了市场之前对网游业务能否持续强劲增长的担忧。其中，智能手机游戏收入同比及环比分别增长68%及28%，个人电脑客户端游戏收入基本保持稳定，反映游戏市场从PC端向移动端的转移。
- ▶ 公司智能手机游戏的强劲增长除受惠于《王者荣耀》等现有游戏的增长外，《奇迹MU：觉醒》与《QQ飞车手游》等新游戏亦为主要增长动力，预期可继续贡献收入。  
《王者荣耀》DAU实现同比双位数增长，特殊皮肤等项目的销售带动ARPU强劲增长，反映公司有较强的游戏运营能力。新游戏《QQ飞车手游》的增长除得益于端游顺利转手游外，有超过40%的用户为全新用户，DAU已超出端游版7倍，反映公司有较强的新游戏推广能力。根据公司产品列表，目前预期将有2款新游戏在今年第二季度上线。公司将继续投资于新的游戏，或由于初期成本增加影响短期财务表现，但可为网游业务不断创造新的增长点，利好长期发展。

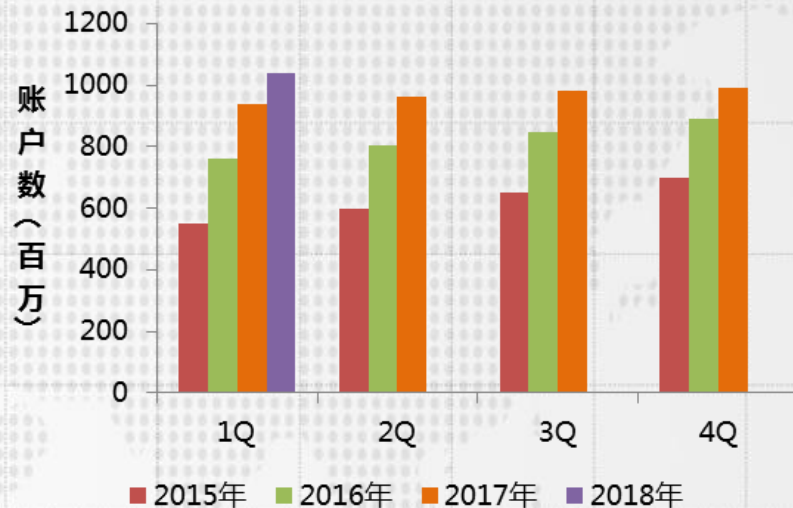


# 腾讯控股 (700.HK) 1Q18业绩点评

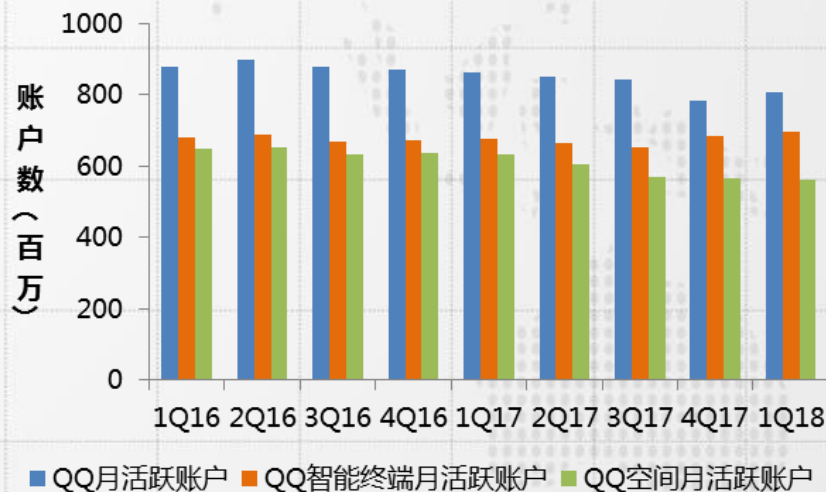
➤ **网络广告业务保持高速增长，社交广告有望继续发力。** 1Q18网络广告收入同比增长55%至人民币约107亿元，其中媒体广告收入同比增长31%至人民币约33亿元，社交及其他广告收入同比大幅增长69%至人民币约74亿元。社交及其他广告收入主要受微信朋友圈广告填充率提升及移动广告联盟CPC增长的推动。微信朋友圈广告展示量于3月底由之前的每天一条增至每天两条，仍有较大的拓展空间，相信随着公司对微信广告功能及推广的逐步加强，社交广告可持续发力。

➤ **庞大的用户基础为多项业务增长提供保障。** 公司主要社交及通信产品微信及WeChat的合并月活跃用户在基数较大的情况下仍实现同比增长10.9%至10.4亿。较早期产品QQ智能终端月活跃账户同比上升2.4%至6.9亿，其中21岁或以下用户亦同比增长，QQ看点（内置新闻信息流服务）的日活跃账户超过8,000万，其优化了短视频的推荐，推动视频播放量同比增长300%。公司可基于庞大的用户资源，继续加大对广告、游戏、支付等相关产品的开发，如继续丰富微信小游戏、拓展微信小程序，增加收入来源的同时亦加大了各项业务之间的协同作用。

### 微信及WeChat的合并月活跃账户数继续攀升



### QQ保持高用户基础



资料来源：腾讯控股



## 腾讯控股 ( 700.HK ) 1Q18业绩点评

- **看好公司长期发展，港股互联网行业稀缺标的。** 公司为中国互联网龙头企业，业务多元化发展，具备多个增长点。网络游戏业务为公司收入贡献最大，其收入环比恢复强劲增长。中国游戏行业高度集中，公司市占率居第一，在研发、渠道、用户基础等方面均具竞争优势，且积极投资新游戏，相信可继续支撑其高速增长。公司拥有庞大的用户资源及强大的大数据分析能力，将支持公司不断释放变现能力。此外，公司正积极布局支付、云、AI等领域，符合行业未来发展方向，为公司持续发展及增加未来收入来源奠定基础。
- 24间券商在公司季度业绩后更新报告，目标价处于498.5至565港元之间，全数维持买进、增持或跑赢大市评级。彭博一致预期公司2018/2019/2020年每股盈利增长分别为38.3%/32.1%/26.5%，对应PE约38/28/22倍。

## 分析员声明

- 主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。
- 分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- 分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- 中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
- 中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

## 免责声明

- 本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第5类(就期货提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)及第9类(提供资产管理)受规管活动。
- 本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。
- 本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。
- 本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。
- 本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)公司研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。
- 证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）会引起极大风险，并不适合所有投资者。
- 此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并（如适用）咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。
- 中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)公司事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

**投资评级系统公司**（由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。）

股票投资评级(预计12个月内)	备注
买入	公司目标价强于现价15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价15%以上
投机性买入	目标价于未来6个月或以上强于现价超过20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来6个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在公司±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指10%以上

地址：香港中环皇后大道中99号中环中心36楼3601室

电话：(852) 3762 9688

电邮：research.pacshk@pingan.com