

腾讯控股 (00700.HK) 2018年1季报点评

净利超预期增长 61%，移动游戏市占率进一步提升

推荐 (维持)

当前价: 396.2 港币

事项:

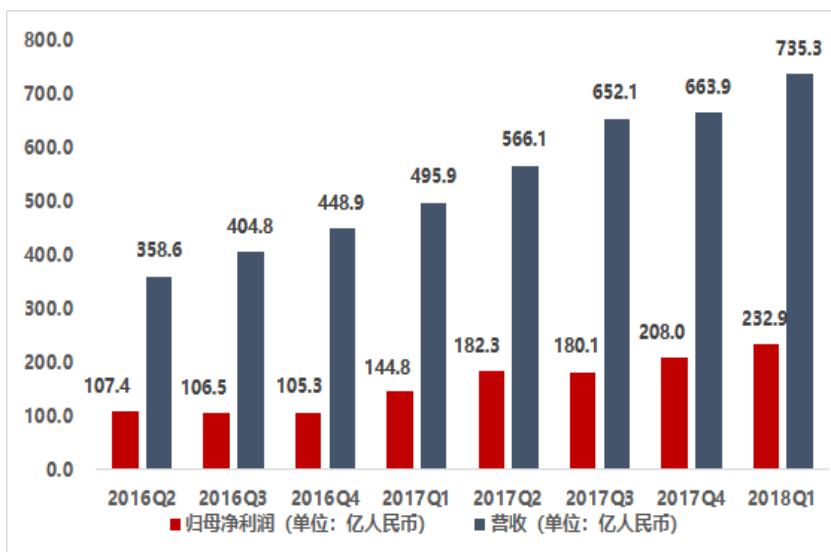
- 5月16日, 腾讯控股 (00700.HK) 公布 2018年 Q1 业绩。报告期内, 公司实现营业收入 735.28 亿元, 同比增长 48%; 实现归母净利润 232.90 亿, Non-GAAP 归母净利润 183.13 亿元, 同比增长 29%。

评论:

- 游戏、广告业务持续发力, 营收同比增长 48%

公司 Q1 实现营业收入 735.28 亿元, 同比增长 48%, 环比增长 11%, 同比收入增长主要来源于移动游戏、支付服务、数字内容及社交广告的推动; 归母净利润 232.90 亿元, 同比增长 61%, 环比增长 12%; Non-GAAP 净利润 183.13 亿元, 同比增长 29%, 环比增长 5%; 毛利率为 50.4%, 同比下降 0.9pp, 环比上升 3pp。

腾讯历年营收与净利润



资料来源: 公司公告, 华创证券

公司 Q1 销售费用为 55.70 亿元, 同比增长 76%, 销售费用增长主要来自于产品及平台推广开支上升。

一般及行政开支为 94.30 亿元, 同比增长 34%, 行政开支的同比增长主要是由于研发费用、雇佣成本的上升。

递延收益为 452.08 亿, 较上个季度 421.32 亿增加 7%, 占过去四个季度的游戏收入比重为 44%。

- 现有爆款与新游戏齐助力, 增值业务同比增 34%

公司 18 年 Q1 增值服务业务收入 468.77 亿元, 同比增长 34%, 环比增长 17%,

华创证券研究所

证券分析师: 李妍

电话: 021-20572557

邮箱: liyan@hcyjs.com

执业编号: S0360517080002

联系人: 李雨琪

电话: 021-20572557

邮箱: liyuqi@hcyjs.com

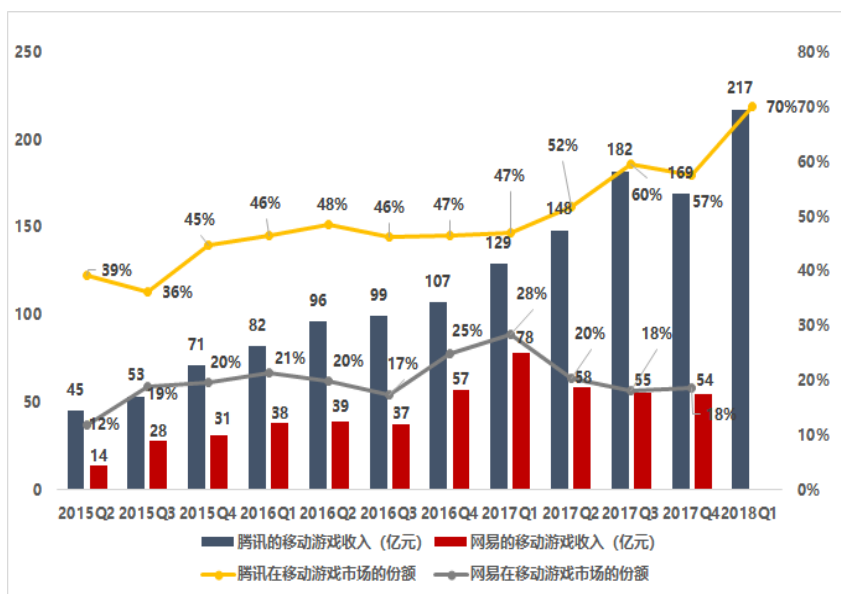
占总收入 71%；毛利率 63.3%，同比上升 2.3pp，环比下滑 4.0pp。

公司 18 年 Q1 网络游戏业务收入 287.78 亿，同比增长 26%，环比增长 18%。增长主要来源于移动游戏（《王者荣耀》、《奇迹 MU：觉醒》以及《QQ 飞车手游》）收入增长的推动，PC 端收入保持稳定；

公司 18 年 Q1 社交网络业务实现收入 180.99 亿元，同比增长 47%，环比增长 16%。增长主要来源于直播、订阅视频点播及全民 K 歌音乐服务等数字内容、游戏内虚拟道具销售收入提升。

其中，**手游端实现收入 217 亿元，同比增长 68%**，主要受益于季度推广活动的开展及《QQ 飞车手游》等新游戏的亮眼表现。**环比增长 28%**，爆款游戏《王者荣耀》仍占据 iOS 游戏畅销榜第一位，DAU 和收入同比增长，表现出色。

腾讯网易手游市占率变化



资料来源：公司公告，伽马数据，华创证券注：移动游戏市占率计算方法为：公司移动游戏收入除以整体游戏市场规模（公司代理游戏也被统计在内）

PC 端实现收入 141 亿元，与 17 年 Q1 持平，活跃用户逐渐向移动端流失，但核心用户的参与度保持稳定。**环比增长 10%**，主要受到季节性内容更新和春节期间的推广活动的推动。《地下城与勇士》在一季度收入创下新高，六月份即将举行的国服十周年活动有望继续推动其收入增长。通过举办电竞比赛以及推广新游《绝地求生》及《堡垒之夜》，并挖掘《深海迷航》等创新类型，公司其后端游收益有望提升。公司还将通过与斗鱼、虎牙等直播平台合作提高用户参与度。

❖ 网络广告大幅增长，视频平台及微信动力强劲

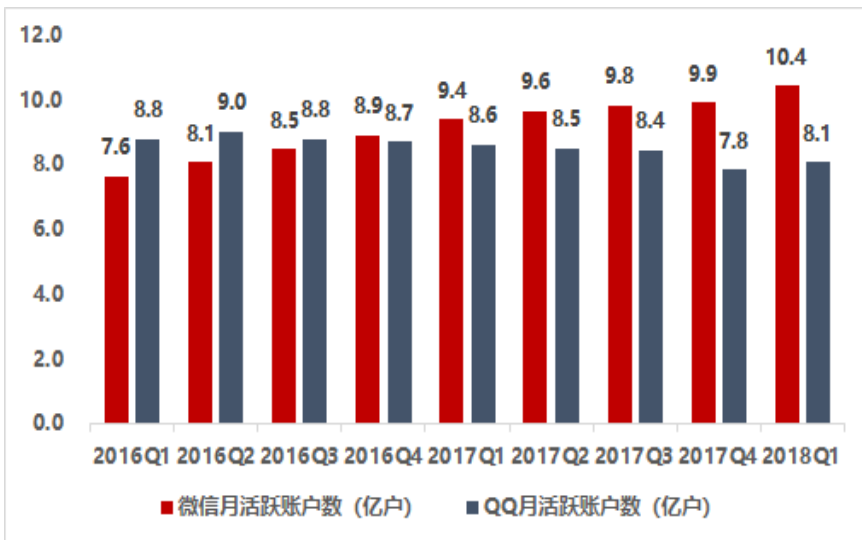
公司 18 年 Q1 网络广告业务收入 106.89 亿元，同比增长 55%，环比下降 14%，占总收入 14%，毛利率 31.2%，同比下滑 3.6pp，环比下滑 6.1pp。

其中，媒体广告收入 32.99 亿元，同比增长 31%，环比下降 20%。环比下降主

要因季节性波动，Q4 存在双十一等事件，Q1 广告主投放减少；

社交及其他广告收入 73.90 亿元，同比增长 69%，主要由于微信朋友圈广告投放增加及移动广告联盟的收入增长，环比下降 10%。公司 Q1 微信月活用户数达到 10.40 亿，QQ 用户数量为 8.05 亿。

微信及 QQ 月活用户数量变化



资料来源：公司公告，华创证券

❖ 其他业务收入大增 111%，支付及云服务成新增长点

公司 18 年 Q1 其他业务收入 159.62 亿元，同比增长 111%，环比增长 13%，占总收入 22%，毛利率 25.3%，同比增长 3.5pp，环比增长 2.6pp，主要受益于支付相关服务以及云服务扩大规模的推动。

❖ 投资建议：

一季度公司爆款游戏依旧火热，QQ 飞车、奇迹觉醒为 Q1 带来极大增量。QQ 炫舞于 3 月中旬上线，数据表现优异；同时公司吃鸡游戏《刺激战场》还未变现，投资公司 Epic Games 全球爆款《堡垒之夜》国服上线后或继续提供增长动能。根据 DAU 判断，二者流水潜力不亚于《荒野行动》。后期《FIFA 足球世界》、《剑网三》等顶级产品将助力全年业绩向好。

此外公司网络广告及支付业务增长迅速，18 年朋友圈第二条广告加入预期拓展营收。支付、人工智能及云服务潜力无限。我们预计公司 2018/2019 年净利润为 956.86/1155.72 亿，EPS 分别为 10.07/12.16 元，对应 PE 为 32/26 倍，维持“推荐”评级。

❖ 风险提示：

移动游戏行业增速下滑风险、游戏审核政策风险、内容版权投入较高摊薄广告毛利风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E
现金及现金等价物	71,902	105,697	121,958	221,573
应收款项合计	22,591	33,659	45,774	59,431
存货	263	295	388	513
其他流动资产	750	1,606	1,606	1,606
流动资产合计	149,154	178,446	206,915	320,312
固定资产净值	18,574	26,760	34,778	42,201
权益性投资	80,299	144,581	144,581	144,581
其他长期投资	9,142	11,324	11,324	11,324
商誉及无形资产	36,467	40,266	44,629	39,381
土地使用权	5,174	5,111	5,111	5,111
其他非流动资产	13,283	20,966	20,966	20,966
非流动资产合计	246,745	376,226	388,606	390,782
现金及现金等价物	71,902	105,697	595,521	711,093
应收款项合计	22,591	33,659	9,642	9,642
资产合计	395,899	554,672	15,696	15,696
应交税金	5,964	9,642	71,565	71,565
短期借贷及长期借贷当期到期部分	12,278	15,696	96,903	96,903
其他流动负债	52,076	71,565	111,457	111,457
流动负债合计	101,197	151,740	14,382	14,382
长期借贷	93,753	111,457	125,839	125,839
其他非流动负债	14,702	14,382	222,742	222,742
非流动负债合计	108,455	125,839	351,760	467,332
负债合计	209,652	277,579	21,019	21,019
归属母公司股东权益	174,624	256,074	372,779	488,351
少数股东权益	11,623	21,019	595,521	711,093
所有者权益合计	186,247	277,093	121,958	221,573
负债和股东权益	395,899	554,672	45,774	59,431

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	65,518	106,140	36,261	110,616
净利润	41,095	71,510	95,686	115,572
折旧与摊销	12,741	0	7,620	8,824
营运资本变动	10,967	0	-67,045	-13,781
其他非现金调整	715	34,630	0	0
投资活动现金流	-70,923	-96,392	-20,000	-11,000
出售固定资产收到的现金	31	0	0	0

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E
营业总收入	152,344	238,014	323,682	420,254
主营业务收入	151,938	237,760	323,428	420,000
其他营业收入	406	254	254	254
营业总支出	102,034	171,538	228,846	300,720
营业成本	67,439	120,835	158,986	210,000
营业开支	34,595	50,703	69,860	90,720
营业利润	50,310	66,476	94,836	119,534
净利息支出	-452	-1,032	-649	-157
权益性投资损益	-2,522	821	820	820
其他非经营性损益	-3,376	3,217	3,500	3,500
非经常项目前利润	44,864	71,546	99,804	124,011
非经常项目损益	6,776	16,669	16,669	16,669
除税前利润	51,640	88,215	116,473	140,680
所得税	10,193	15,744	20,787	25,108
少数股东损益	352	961	0	0
持续经营净利润	41,095	71,510	95,686	115,572
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	41,095	71,510	95,686	115,572
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	41,095	71,510	95,686	115,572
EPS (摊薄)	4.32	7.52	10.07	12.16

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	48.1%	56.2%	36.0%	29.8%
归属普通股股东净利润增长率	42.7%	74.0%	33.8%	20.8%

获利能力

毛利率	55.7%	49.2%	50.9%	50.0%
净利率	27.0%	30.0%	29.6%	27.5%
ROE	27.9%	33.2%	31.5%	28.2%
ROA	11.7%	15.0%	16.6%	17.7%

偿债能力

资产负债率	53.0%	50.0%	37.4%	31.3%
流动比率	147.4%	117.6%	213.5%	330.5%
速动比率	147.1%	117.4%	213.1%	330.0%

资本性支出	18,754	0	20,000	11,000					
					每股指标(元)				
投资减少	49,378	0	0	0	每股收益	4.32	7.52	10.07	12.16
其他投资活动产生的现金流量净额	4,341	-96,392	0	0	每股经营现金流	6.89	11.17	3.82	11.64
融资活动现金流	31,443	26,598	0	0	每股净资产	18.37	26.94	37.01	49.17
债务增加	57,781	0	0	0					
					估值比率				
股本增加	225	0	0	0	P/E	74	43	32	26
支付的股利合计	3,699	0	0	0	P/B	18	12	9	7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

传媒组团队介绍

组长、首席分析师：李妍

复旦大学传播学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。分获2014至2016年新财富最佳分析师评选第五名、第三名、第四名。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016年加入华创证券研究所。

助理研究员：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016年加入华创证券研究所。

助理研究员：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：徐呈隽

复旦大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利, 未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500