

腾讯控股 (00700.HK) 2018财年Q2业绩点评

# 游戏收入拖累公司业绩, 静待负面影响逐步消除

2018年08月17日

## 【投资要点】

- ◆ 腾讯控股近日发布了第二季度业绩, 公司 2018Q2 实现收入 736.8 亿元, 同比+30%, 环比持平; 本公司权益持有人溢利 178.7 亿, 同比-2%, 环比-23%。
- ◆ 收入同比增长 30%, 环持平。**同比增长:** 公司二季度收入同比增长 30%, 主要受益于支付相关服务、数字内容订购与销售、社交及其他广告以及智能手机的推动。**环比持平:** 网络广告环比增长 32%, 包含支付和云服务在内的其他业务增长 10%, 但同时网络游戏和社交网络环比增长-12%和-7%, 综合来看收入基本与 Q1 持平。
- ◆ 本公司权益持有人溢利同比、环比双降。**收入成本方面**, 同比、环比分别增长 39%、8%; **费用方面**, 销售及市场推广开支大幅增长, 同比、环比分别增长 74%、14%, 主要受到公司平台产品的推广开支增加的影响; 行政开支方面, 同比、环比增长分别为 21%、5%。
- ◆ 各项产品月活情况表现不一。Q2 微信及 WeChat 的合并月活账户达 10.57 亿, 同比及环比分别增长 9.9%和 1.7%; QQ 智能终端月活账户同比及环比分别增长 7%和 2.1%。但与此同时, QQ 的月活账户同比及环比则分别增长-5.5%和-0.3%。
- ◆ 游戏业务不及市场预期。一方面,《绝地求生》在收入端方面, 商业化方面仍需探索, 但其占据了玩家的游戏时长, 对其他游戏产生带来了一定压力; 另一方面,《王者荣耀》可比的历史基数较高, 导致该游戏收入增长压力较大。
- ◆ 公司核心驱动力仍在, 下半年有望转暖。游戏方面, 虽然目前受到游戏版号暂缓的影响, 但公司目前已经过审的游戏储备仍然丰富。此外, 受益于手握众多头部游戏, 公司有望在 ARPU 值提升及自研游戏向海外拓展两个方向发力; 在生态方面, 微信、移动 QQ 等月活数的增长, 微信小程序的生态越发丰富, 我们预计网络广告、支付等相关业务仍有望维持增长。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

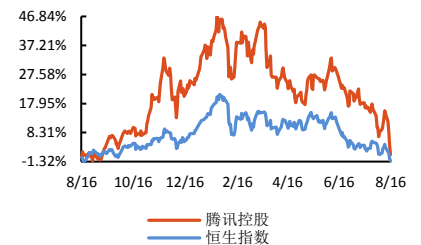
证券分析师: 卢嘉鹏

证书编号: S1160516060001

联系人: 李博伦

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	3102343.37
流通市值 (百万港元)	3102343.37
52 周最高/最低 (港元)	476.60/314.60
52 周最高/最低 (PE)	64.29/38.80
52 周最高/最低 (PB)	16.44/10.52
52 周涨幅 (%)	1.02
52 周换手率 (%)	67.05

相关研究

《腾讯 Q1 业绩快速增长, 维持“增持”投资评级》	2018.05.17
《全年业绩保持较快增长, 继续维持“增持”投资评级》	2018.03.23
《中期利润同比大增 64%, 微信 WeChat 合并月活再创新高》	2017.08.21

## 【投资建议】

- ◆ 我们修正公司 2018 年的收入 6.72%，修正公司 2018 年归母净利润 10%，给予 2018-2020 年的收入分别为 3205 亿、4265 亿、5498 亿，归母净利润分别为 813 亿、1037 亿、1299 亿，对应 PE 分别为 33.43X、26.21X、20.93X，继续维持“增持”的投资评级。

### 盈利预测 (RMB)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	237760	320516	426546	549810
增长率 (%)	56.48	34.81	33.08	28.90
EBITDA (百万元)	114734	104475	132681	165649
归母净利润 (百万元)	71510	81344	103735	129905
增长率 (%)	74.01	13.75	27.53	25.23
EPS (元/股)	7.50	8.56	10.92	13.68
市盈率 (P/E)	38.17	33.43	26.21	20.93
市净率 (P/B)	12.46	8.26	5.78	4.48
EV/EBITDA	33.54	30.55	24.06	19.27

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- QQ及微信/WeChat月活大幅下滑的风险;
- 网络游戏行业收入不及预期的风险;
- 网络广告增长不及预期的风险;
- 互联网监管趋严的风险;
- 监管风险

## 利润表 (百万元 RMB)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	237760	320516	426546	549810
营业成本	120835	166668	221804	285901
<b>毛利</b>	<b>116925</b>	<b>153848</b>	<b>204742</b>	<b>263909</b>
其他收入	24080	20000	20000	20000
销售及分销成本	17652	26603	34977	44535
行政开支	33051	43270	57584	74224
其他开支合计	0	0	0	0
资产重估盈余或减值	0	0	0	0
应占联营或合营公司溢利	821	500	500	500
财务成本	2908	2000	2000	2000
影响税前利润的其他项目	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>88215</b>	<b>102475</b>	<b>130682</b>	<b>163650</b>
所得税	15744	19470	24830	31093
影响净利润的其他项目	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>72471</b>	<b>83005</b>	<b>105852</b>	<b>132556</b>
<b>本公司拥有人应占净利润</b>	<b>71510</b>	<b>81345</b>	<b>103735</b>	<b>129905</b>
非控股权益应占净利润	961	1660	2117	2651

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明:

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资建议的评级标准:

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的3到12个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;  
增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;  
减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;  
卖出: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;  
弱于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明:

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国 (香港和澳门特别行政区、台湾省除外) 发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时, 本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 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。本公司会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外, 绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有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, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现, 未来的回报也无法保证, 投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易, 因其包括重大的市场风险, 因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任, 投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发, 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, 不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据, 不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告, 需注明出处为东方财富证券研究所, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。