



评级

评级：买入；目标价：440港元

公司简介

集团主要于中国为用户提供增值服务以及网络广告服务。

投资亮点

第一季业绩好坏参半

截至3月底止，腾讯首季股东应占盈利为272.1亿元人民币，按年升17%，以非通用会计准则计，首季盈利按年升14%，受惠成本控制得宜，数据胜预期。惟收入为854.65亿元人民币，按年升仅16%，未达预期，相信金融科技及企业服务增长未及预期所致，与备付金余额的利息收入减少有关。

料《和平精英》逐步变现为收入带来催化

旗下手游《和平精英》在国家新闻出版广电总局2019年4月10日公布的第12批国产版号发放中获得版号。我们发现《和平精英》与《绝地求生：刺激战场》玩法十分相似，相信腾讯希望借助该游戏对《绝地求生》用户进行变现。根据Questmobile资料显示，《绝地求生》的中国月活跃用户平均为1.5亿到1.9亿，考虑到玩家基数庞大，明显提振线上游戏收入。

微信用户粘性强，社交平台坐拥庞大客户群，变现空间大

腾讯拥有强大的社交媒体平台，包括QQ、微信、WeChat，能利用其社交特质强化国内用户群高粘性。利用QuestMobile的数据，微信在2018年活跃用户为9.3亿，高于阿里巴巴旗下手机淘宝的5.8亿，以及百度的4.2亿，微博的4亿。我们将社交媒体平台视为核心资产和长期成长驱动因素。其中，广告及支付业务的变现进程仍处于起步阶段，有充足的增长空间。对于广告而言，我们估计腾讯每MAU的广告销售额不到1美元，明显低于其他社交平台同业，Facebook的7.25美元。另一方面，其社交媒体平台有利促进在线和离线交易支付。

小程序潜在发展空间巨大

腾讯推出「小程序」，用户可以使用WeChat介面享有商户应用程序体验，同时WeChat Pay亦有利中小商店进行电子支付，都具有变现空间，从长远来看，通过移动支付、利用云端大数据、分析用户喜好及精准广告等都可帮助WeChat变现。

风险因素

- (1) 经济增长放缓影响广告收入
- (2) 国家游戏政策进一步收紧
- (3) 云端业务及互联网金融受竞争加剧影响，令毛利率受压

彭博盈利分析及预测

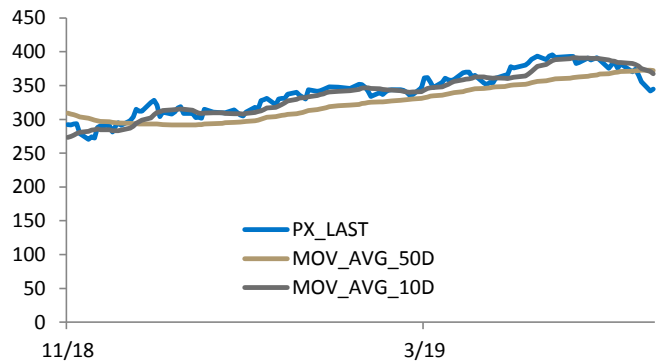
| | FY17 | FY18 | FY19E | FY20E |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 49.2 | 45.5 | 44.2 | 43.8 |
| EBITDA利润率(%) | 40.4 | 36.2 | 33.6 | 32.4 |
| 经营利润率(%) | 35.6 | 29.5 | 30.2 | 28.7 |
| 净利润率(%) | 30.1 | 25.2 | 23.6 | 23.6 |
| 资产回报率(%) | 12.5 | 9.9 | 12.2 | 12.6 |
| 股本回报率(%) | 33.2 | 27.2 | 24.5 | 24.1 |
| 收入增长(%) | 56.5 | 31.5 | 26.8 | 26.4 |
| 盈利增长(%) | 74.0 | 10.1 | 18.8 | 26.3 |
| 每股盈利增长(%) | 42.9 | 17.0 | 20.5 | 24.5 |
| 股息率(%) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |

数据来源：时富、彭博

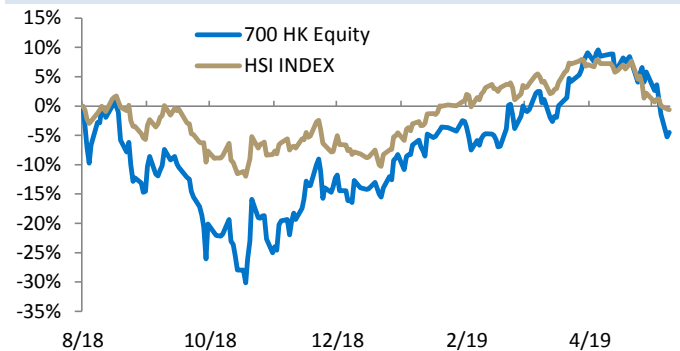
基本数据 (港元)

| | | | |
|--------|-----------------|---------|------------|
| 现价 | 341.20 | 市盈率(倍) | 34.7 |
| 52周低/高 | 251.378-431.562 | 市帐率(倍) | 7.9 |
| 市值(百万) | 3,256,032 | 日均成交(股) | 17,829,350 |

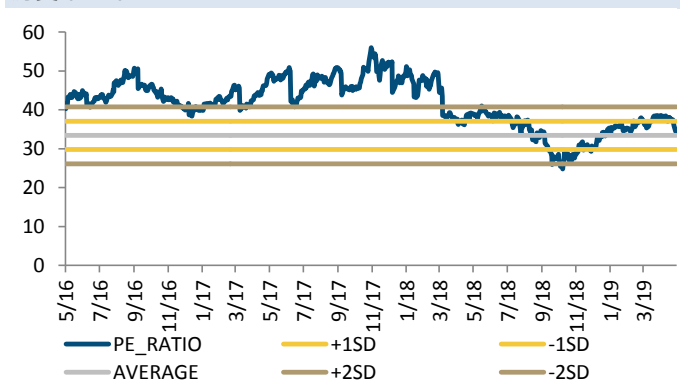
股价表现



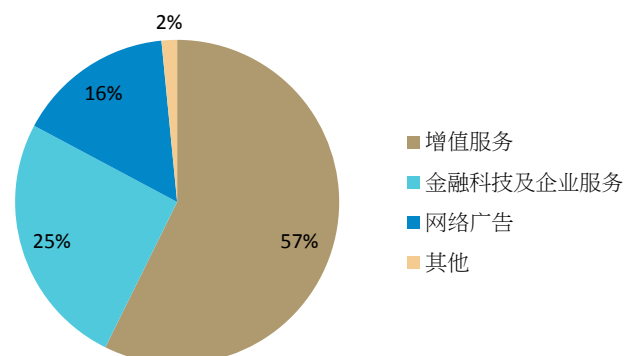
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

| | | |
|-----------|----------------------------------|----------------------|
| 香港总办事处: | 香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼 | (852) 2287 8788 |
| 香港服务中心: | 九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼 | (852) 2748 0110 |
| 中国内地服务中心: | 深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。