

評級

評級：買入；目標價：440港元

公司簡介

集團主要於中國為用戶提供增值服務以及網絡廣告服務。

投資亮點

第一季業績好壞參半

騰訊股東應佔盈利為272.1億元人民幣，按年升17%，以非通用會計準則計，首季盈利按年升14%，受惠成本控制得宜，該數據勝預期。惟收入為854.65億元人民幣，按年升僅16%，未達預期，相信是金融科技及企業服務增長未及預期所致，這與備付金餘額的利息收入減少有關。

料《和平精英》逐步變現為收入帶來催化

旗下手遊《和平精英》在國家新聞出版廣電總局2019年4月10日公佈的第12批國產版號發放中獲得版號。我們發現《和平精英》與《絕地求生：刺激戰場》玩法十分相似，相信騰訊希望借助該遊戲對《絕地求生》用戶進行變現。根據Questmobile資料顯示，《絕地求生》的中國月活躍用戶平均為1.5億到1.9億，考慮到玩家基數龐大，相信可明顯提振線上遊戲收入。

微信用戶粘性強，社交平臺坐擁龐大客戶群，變現空間大

騰訊擁有強大的社交媒體平臺，包括QQ、微信、WeChat，能利用其社交特質強化國內用戶群高粘性。利用QuestMobile的數據，微信在2018年活躍用戶為9.3億，高於阿裡巴巴旗下手機淘寶的5.8億，以及百度的4.2億，微博的4億。我們將社交媒體平臺視為核心資產和長期成長驅動因素。其中，廣告及支付業務的變現進程仍處於起步階段，有充足的增長空間。對於廣告而言，我們估計騰訊每MAU的廣告銷售額不到1美元，明顯低於其他社交平臺同業，Facebook的7.25美元。另一方面，其社交媒體平臺有利促進在線和離線交易支付。

小程序潛在發展空間巨大

騰訊推出「小程序」，用戶可以使用WeChat介面享有商戶應用程式體驗，同時WeChat Pay亦有利中小商店進行電子支付，都具有變現空間，從長遠來看，通過移動支付、利用雲端大數據、分析用戶喜好及精準廣告等都可幫助WeChat變現。

風險因素

- (1) 經濟增長放緩影響廣告收入
- (2) 國家遊戲政策進一步收緊
- (3) 雲端業務及互聯網金融受競爭加劇影響，令毛利率受壓

彭博盈利分析及預測

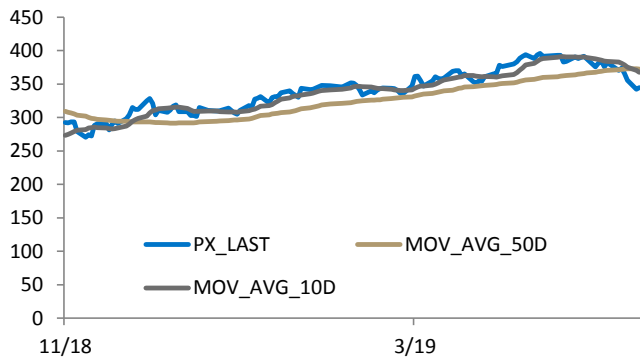
| | FY17 | FY18 | FY19E | FY20E |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 49.2 | 45.5 | 44.2 | 43.8 |
| EBITDA利潤率(%) | 40.4 | 36.2 | 33.6 | 32.4 |
| 經營利潤率(%) | 35.6 | 29.5 | 30.2 | 28.7 |
| 淨利潤率(%) | 30.1 | 25.2 | 23.6 | 23.6 |
| 資產回報率(%) | 12.5 | 9.9 | 12.2 | 12.6 |
| 股本回報率(%) | 33.2 | 27.2 | 24.5 | 24.1 |
| 收入增長(%) | 56.5 | 31.5 | 26.8 | 26.4 |
| 盈利增長(%) | 74.0 | 10.1 | 18.8 | 26.3 |
| 每股盈利增長(%) | 42.9 | 17.0 | 20.5 | 24.5 |
| 股息率(%) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |

數據來源：時富、彭博

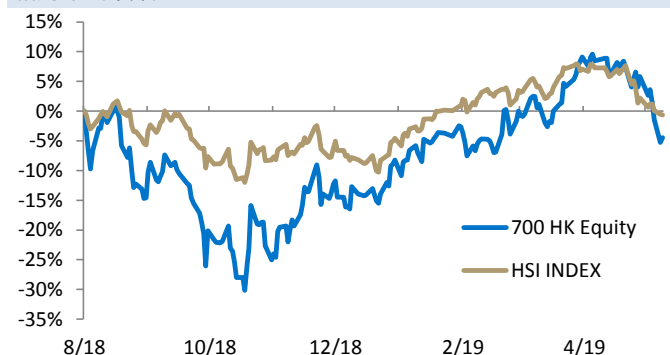
基本數據 (港元)

| | | | |
|--------|-----------------|---------|------------|
| 現價 | 341.20 | 市盈率(倍) | 34.7 |
| 52週低/高 | 251.378-431.562 | 市帳率(倍) | 7.9 |
| 市值(百萬) | 3,256,032 | 日均成交(股) | 17,829,350 |

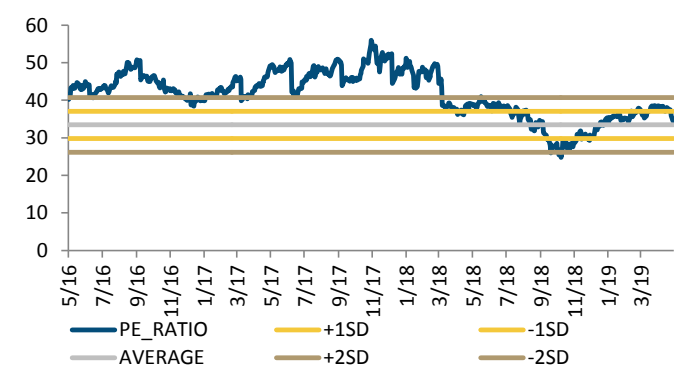
股價表現



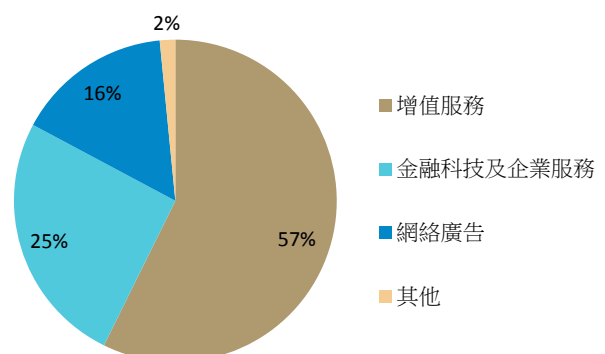
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

| | | |
|-----------|----------------------------------|----------------------|
| 香港總辦事處: | 香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓 | (852) 2287 8788 |
| 香港服務中心: | 九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓 | (852) 2748 0110 |
| 中國內地服務中心: | 深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。