

業績短評

2019年5月16日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

施佩妤

研究員

kay.shih@sinopac.com

股票資料

股份編號:	700.HK
市價:	HKD 374.2
市值:	約 HKD35.6 萬億
52 周低/高位:	HKD 251.4 – 431.6
現價市盈率:	39.2 倍
建議買進價:	HKD 350 - 360
建議止蝕價:	HKD 337
預期目標價:	HKD 403

騰訊控股 (700.HK)

2019 首季業績大致符合預期

- 首季收入按年升 16%，較市場預期的 20% 略低；純利按年升 17%，略勝市場預期的約 12%；毛利率為 46.6%，較去年同期的 50.4% 略低。業績首次單獨列報的金融科技及企業服務（包括商業支付、其他金融科技服務如小額貸款及雲業務）增長強勁，按年增 44%。而手遊業務由於新遊戲發佈減少，按年跌 2%。整體業績大致符合市場預期。

2018 年度業績增長

- 截至去年底止，全年股東應佔溢利 787.2 億元（人民幣，下同），按年增長 10%，每股盈利 8.3 元，派末期息 1 元（港幣）。期內，公司收入 3,126.9 億元，按年增長 32%。毛利率提升 21.6% 至 45.4%，整體業績低於市場預期。

通訊平台與手機遊戲占比第一

- 微信及 WeChat 的合併月活躍賬戶數增至約 10.98 億，同比增長 11%。數字內容訂購總數超過 1 億，同比增長 50%。
- 手機遊戲業務錄得人民幣 778 億元收入（包括社交網絡業務的智能手機遊戲收入），同比增長 24%；網絡廣告同比增長 44%；媒體廣告收入全年增長 23% 至人民幣 183 億元。個人電腦客戶端遊戲業務錄得約人民幣 506 億元的收入，同比下降 8%。

未來業務展望

- 2018 啟動新一輪整體戰略升級，成立雲與智慧產業事業群，利用消費互連網的優勢，延展投入產業互聯網。
- 雲收入增長超過 100% 至人民幣 91 億元。占總營收的 25%。並投資了逾 700 家公司，超過 100 家公司的每家估值達到 10 億美元，其中包含了 60 多家已經上市的公司。
- 在 2019 年第二季獲批重磅遊戲《和平精英》取代一直未獲版號的《絕地求生：刺激戰場》及《絕地求生：全軍出擊》，上架五天收入已達 1.56 億港元，同時登上 App Store 營收第一位。
- 騰訊預期第二季陸續會有遊戲推出，同時旗下海外遊戲《堡壘之夜》及《PUBG MOBILE》推出季度通行證，預期會為遊戲業務會有重大貢獻。

我們的看法

- 公司雖然 2018 第四季認列虧損 21.4 億元，但屬於一次性開支，這一筆支出屬騰訊因應公司未來展望的調整及市場環境變化而作出提前性的減值撥備，整體營收仍是呈現成長趨勢。
- 近月內地恢復網絡遊戲審批，騰訊遊戲、廣告業務處於可持續增長軌跡，且在公司轉型後，金融科技與雲服務等新產業仍有潛力，預測 19 年每股盈利約為 9.6 港元，42 倍目標市盈率，對應價至 403 港元，目前市況波動，建議在股價回檔到 350 - 360 元左右吸納，勝算較大，以 337 元作止蝕位。

圖 1：騰訊集團股價圖



資料來源：彭博，永豐金證券（亞洲）

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 5 月 16 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。