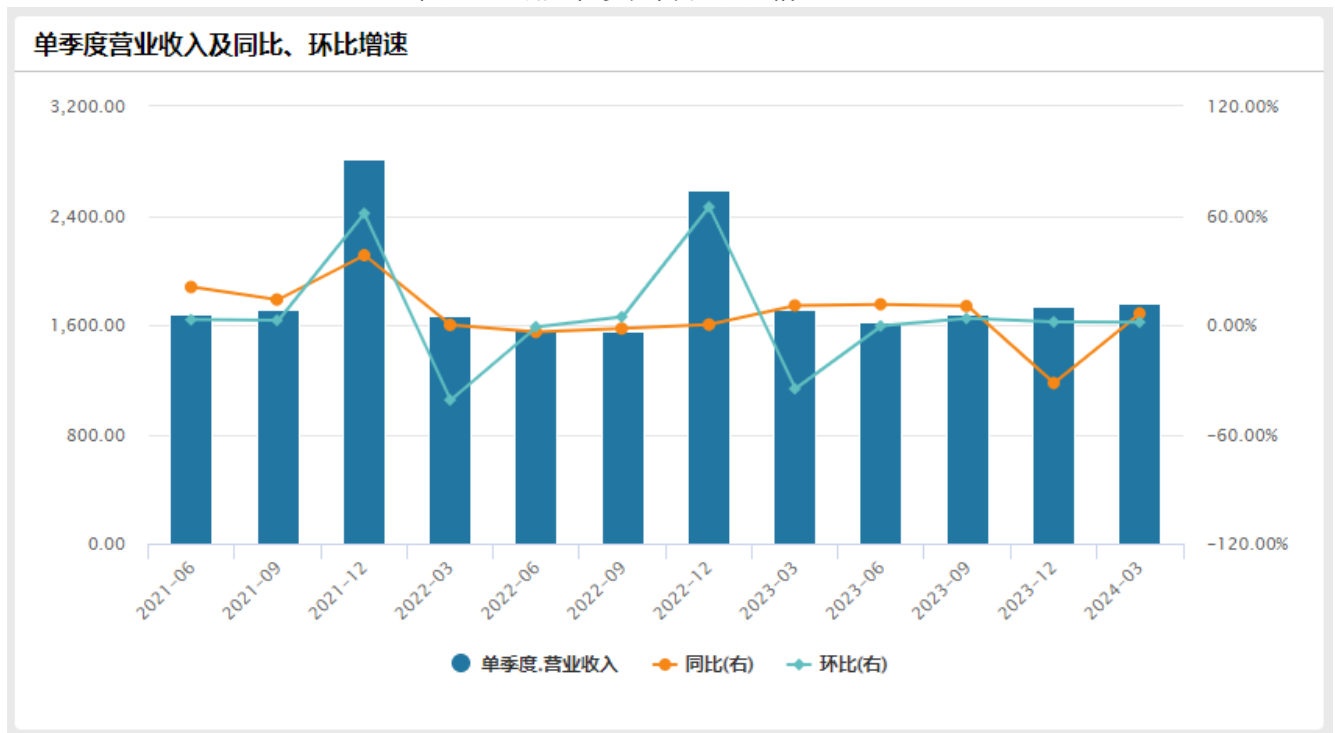


騰訊上周股價飆漲 7% 接近 400 港元創年內新高，消息面上其發佈的一季報業績超市場預期，本季度財報騰訊都有哪些重要亮點，機構怎麼看其未來股價空間？

### 騰訊漲勢強勁，財報多項數據表現亮眼，未來股價上升空間有多大？

騰訊發佈一季報顯示，今年第一季度營收 1595.01 億元，同比增長 6%，環比增長 3%，高於市場預估的 1588.1 億元；其淨利潤 (Non-IFRS) 502.65 億元，同比增長 54%，環比增長 18%，高於市場預估的 430 億元。

圖一：騰訊單季度營收表現情況



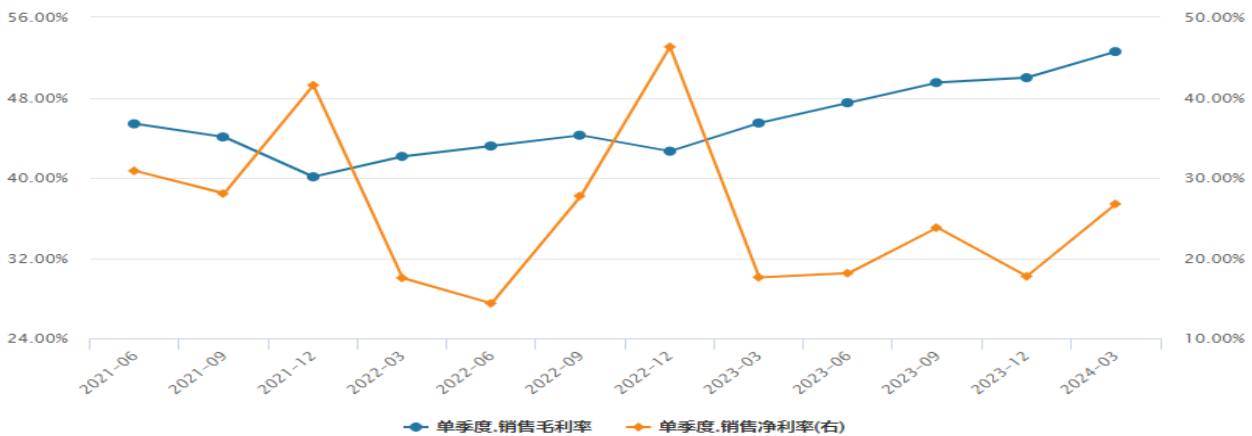
資料來源：Wind

從盈利能力來看，公司毛利率由去年同期的 45% 提升至 53%，三大主業毛利率都在增加，金融科技與企業服務、網路廣告業務的毛利連續兩個季度同比增長超 40%。騰訊方面表示，當前公司毛利增長乃由於高毛利率收入來源的快速增長，包括微信視頻號及搜一搜廣告收入、小遊戲平臺服務費、理財服務收入及視頻號商家技術服務費。另外，公司用戶參與度的提升以及在 AI 驅動下不斷升級的廣告技術平臺推動，以及公司長視頻及雲業務的成本效益提升亦對毛利增長有所貢獻。

圖二：騰訊單季度毛利率與淨利率表現情況



单季度销售毛利率和净利率走势



資料來源: Wind

從運營數據上看，在社交網絡收入上，一季度社交網絡收入下降 2% 至人民幣 305 億元，環比增長 8%，符合一致預期。整體來看，音樂、長視頻和微信小遊戲等收入創造增量，但音樂直播和遊戲直播等業務下滑影響了整體表現。用戶方面，截止一季度，微信及 WeChat 合併月活帳戶數 13.59 億，同比增長 3%，環比增長 1%，目前微信生態仍在繼續支撐騰訊的基本盤，被寄予厚望的視頻號佔據“核心位置”。QQ 月活躍帳戶數為 5.54 億，同比下降 7%，環比下降 0.2%。從公司付費會員數來看，付費會員數同比增長 12% 至 2.6 億，環比增長 7%。在視頻領域，騰訊控股表示，騰訊視頻發佈多部熱門自製電視劇和動畫系列，如《繁花》《獵冰》及《完美世界第四季》，帶動長視頻付費會員數同比增長 8% 至 1.16 億。此外，TME（騰訊音樂）加強與騰訊視頻的合作，發佈熱門劇集《與鳳行》的原聲帶，音樂付費會員數同比增長 20% 至 1.14 億。

圖三：騰訊 2024 年 Q1 運營數據情況

|                      | 於二零二四年<br>三月三十一日 | 於二零二三年<br>三月三十一日 | 於二零二三年<br>十二月三十一日 | 同比變動 | 環比變動  |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|------|-------|
| 微信及 WeChat 的合併月活躍帳戶數 | 1,359            | 1,319            | 1,343             | 3%   | 1%    |
| QQ 的移動終端月活躍帳戶數       | 553              | 597              | 554               | -7%  | -0.2% |
| 收費增值服務註冊帳戶數*         | 260              | 233              | 244               | 12%  | 7%    |

(百萬計，另有指明者除外)

\* 調整為季度帳戶數的日均值

資料來源: 公司公告

### ▶ 遊戲業務顯示出復蘇跡象，出海表現亮眼

此前市場一直擔憂的騰訊遊戲台塊情況，目前來看公司一季度遊戲業務恢復勢頭較強，高於此前市場的預期。一季度公司增值服務業務收入同比下降 0.9% 至人民幣 786 億元，環比增長 13.8%，整體好於市場預期的 779 億元。結構上看，本土遊戲市場方面，總流水恢復同比增長，增幅達 3%，收入為人民幣 345 億元，同比下降 2%，環比增長 28%。騰訊表示受春節期間的旺季影響，《金鏟鏟之戰》、



《穿越火線手遊》及《暗區突圍》等多款本土市場遊戲的流水于本季創下了歷史新高，但《王者榮耀》受去年春節期間高基數影響，季度收入同比有所下降，《和平精英》收入因 2023 年下半年的商業化內容較弱而同比下降。在國際市場遊戲業務方面，公司國際市場遊戲總流水同比增長 34%，收入同比增長 3% 至人民幣 136 億元，騰訊表示這得益於 Supercell 的遊戲人氣回升，尤其是《荒野亂鬥》帳戶數超過去年同期的兩倍，流水超過去年同期的四倍，以及《PUBG MOBILE》的用戶和流水增長。

### ► 網絡廣告收入增長仍強勁，AI 優化效果明顯

網絡廣告業務分部在本季度實現收入 265 億元，同比增長 26%，該增速遠超市場預期。在外部驅動因素上，騰訊廣告收入高速增長得益於本年度經濟開始持續復蘇，廣告主的投放意願明顯提升。除汽車、郵電通訊等少數行業板塊以外，其他大部分主要行業的廣告開支都有不同程度的增長，遊戲、互聯網服務、消費等行業的廣告開支增長要更加顯著。根據 CTR 媒介智訊的數據顯示，數據顯示，2024 年一季度廣告市場整體實現 5.5% 的同比增長，這種增長可能受益於經濟復蘇、消費者信心提升以及品牌宣傳需求增加等因素。不過，騰訊相關管理層在業績電話會上指出，公司判斷整體的廣告環境仍具有一定挑戰，預計廣告業務會繼續增長，但接下來幾個季度的增長速度可能不及第一季度。當然騰訊的優勢依舊穩固，與友商的短視頻平臺相比，騰訊視頻號的廣告加載率僅有他們的四分之一。

圖四：2024Q1 主要行業廣告開支情況



資料來源：CTR 媒介智訊

從內部因素來看，騰訊廣告收入快速提升也受益於微信視頻號、小程序、公眾號和搜一搜的增長拉動。其中，微信視頻號是公司的在一季度的業務亮點，騰訊公佈的數據顯示，公司視頻號總用戶使用時長同比增長超 80%，公司表示其通過拓展商品品類和激勵更多內容創作者參與直播帶貨，加強了視頻號直播帶貨生態。除了公司視頻號用戶時長表現優秀之外，同期公司小程序和小遊戲在一季度亦表現亮眼：公司小程序用戶使用時長業同比增長超 20%，非遊戲類小程序的日均使用次數同比實現雙位數百分比增長，小遊戲流水同比增長 30%。整體而言，公司視頻號、公眾號和小程序廣告都成為了公司廣告板塊的優質新增量。另外，騰訊在本季度進一步升級了其廣告技術平臺，並向廣告主提供了由生成式 AI 驅動的廣告素材創意工具。公司在最近的調研紀要中表示，AI 提高了公司視頻以及社交媒體廣告的點擊率，特別是對於社交媒體這類初始點擊率較低的平臺。此外，AI 還讓廣告商能夠為社交媒體創建圖像和視頻廣告，而不僅僅是文本廣告。整體來說 AI 對公司廣告業務的營收和毛利提升優



化效果明顯，預計 AI 對公司廣告精准投放以及簡化流程的優化效果可以延續，同時可以改善提升廣告板塊的成長潛力。騰訊表示公司將通過持續的技術革新和應用 AI 工具來應對市場變化，增強其廣告業務的競爭力，並計畫利用 AI 技術進一步簡化廣告流程。

### ► 日均回購超 8 億，彰顯公司對其長期價值的認可與信心

為增強投資者回報，騰訊繼續推進股票回購計畫。騰訊一季報顯示，今年前三個月，騰訊以總花費 148 億港元購回了 5104 萬股，購回股份後被注銷，日均回購金額 8.24 億港元，創歷史新高。根據此前回購情況，2023 年騰訊回購金額 490 億港元，超過過去十年回購金額總和。此前騰訊計畫將股份回購規模至少翻倍，從 2023 年的 490 億港元增加至 2024 年的超 1000 億港元。騰訊控股在 2024 年的一季報中表示，公司在持續加大回購力度，按計畫執行 2024 年超千億港元的股份回購，提升股息，同時致力於持續投資於 AI 技術、提升平臺及生產高價值內容。公司最近兩年持續強有力的回購不僅是對投資者負責任的回饋，更是代表了對公司長期價值的認可和未來前景的信心。

圖五：公司一季度回購情況

| 截至二零二四年三月三十一日止<br>三個月的購買月份 | 購買<br>股份數目 | 每股購買代價          |                 |                   |
|----------------------------|------------|-----------------|-----------------|-------------------|
|                            |            | 所付<br>最高價<br>港元 | 所付<br>最低價<br>港元 | 所付<br>總代價<br>港元   |
| 一月                         | 34,110,000 | 304.40          | 271.20          | 9,824,604,509.00  |
| 三月                         | 16,930,000 | 308.60          | 282.80          | 5,010,078,160.00  |
| 總計                         | 51,040,000 |                 |                 | 14,834,682,669.00 |

資料來源：公司公告

### ► 騰訊股價仍有上行空間？機構怎麼看？

面對騰訊超預期的一季報業績，各家機構紛紛上調其目標價，摩根大通和美銀近期將騰訊目標價由 410 港元上調至 480 港元，高盛將騰訊目標價由 408 港元上調至 466 港元，交銀國際將騰訊目標價由 395 港元上調至 457 港元。

摩根大通稱考慮到騰訊(00700.HK)業績表現穩健、擁有健康的增長前景、為股東提供豐厚資本回報以及具有吸引力的估值，表明仍然看好騰訊，同時摩根認為騰訊在 2023 年第一季度網路遊戲收入持平，但預計第二季度將恢復增長，得益於遞延收入和新遊戲的推動。摩根大通預測騰訊的廣告收入在 2023 年將繼續增長，預計第二季度和全年的收入將分別按年增長 12%和 19%。

美銀發表報告稱騰訊股價仍有上漲空間，基於收入自第二季加速增長，盈利處於盛預期之上，另外公司的市場領導地位與盈利能力穩固，且有長期成長潛力，市盈率仍較低，對比兩成以上的經調整每股盈利增長是便宜的。

高盛近期發表研報指，騰訊今年首季增長動力明顯，盈利複合增長表現強勁，期內收入按年增長 6%，符合市場預期，網絡廣告收入增長則好過預期，增幅達到 26%，淨利潤大幅增長 54%。高盛認為騰訊正以十多年來最快速度增長，聯營公司及所投資的企業盈利能力提升，亦為淨利潤增長帶來貢獻，並



產生健康的自由現金流，相信足以支持其持續派息及今年度股份回購計畫。雖然騰訊年初至今股價表現大幅跑贏大市，但高盛認為其仍有上升空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

