

正文目录

1. 公司简介	3
1.1. 公司概况	3
1.2. 公司主要业务	3
1.3. 主要财务数据	5
2. 社交是公司的核心业务	10
2.1. QQ 和微信是公司的核心社交工具	10
2.2. 视频号是公司重点发展业务	11
3. 中国游戏行业增长平稳，公司作为行业龙头，有望充分受益	12
3.1. 中国游戏行业平稳增长，小程序游戏增长突出	12
3.2. 腾讯是中国游戏行业的龙头	13
3.3. 游戏行业有望继续保持平稳增长，公司有望持续受益	13
4. 网络广告行业持续增长，视频号带动公司广告业务增速	15
5. 金融科技及企业服务板块受益于第三方支付市场和云服务市场持续增长	16
5.1. 第三方支付市场持续增长	16
5.2. 中国云服务市场持续增长，腾讯云有望受益	17
6. 盈利预测与估值	18
7. 风险提示	21

图目录

图 1: 腾讯股权结构图	5
图 2: 腾讯营收及增速	6
图 3: 腾讯净利润及增速及增速	6
图 4: 腾讯年度营收构成	7
图 5: 增值服务营业收入及增速	7
图 6: 在线广告营业收入及增速	7
图 7: 金融科技及企业服务营业收入及增速	8
图 8: 其他产品营业收入及增速	8
图 9: 公司毛利率情况	8
图 10: 公司 ROE 情况	9
图 11: 腾讯集团研发费用总额与占营业收入比重	9
图 12: QQ 月活用户数	10
图 13: 微信月活用户数	10
图 14: 中国游戏行业实际销售收入预测趋势图	12
图 15: 2023 年中国游戏行业竞争格局	13
图 16: 中国移动游戏行业规模及增速预测	14
图 17: 2021H1-2024H1 中国互联网广告行业规模及增速	15
图 18: 中国第三方支付市场规模及增速	16
图 19: 中国第三方支付个人支付市场规模及增速	16
图 20: 2017-2026 年中国云服务市场规模及增速	17

表目录

表 1: 公司历史沿革	3
表 2: 公司主要产品与服务	4
表 3: 2024 年回购数据	5
表 4: 公司分业务收入、成本、增速与毛利率预测（单位：百万元）	19

1. 公司简介

1.1. 公司概况

腾讯成立于1998年，总部位于中国深圳。腾讯发行多款电子游戏及其他优质数字内容，为全球用户带来丰富的互动娱乐体验。腾讯还提供云计算、广告、金融科技等一系列企业服务，支持合作伙伴实现数字化转型，促进业务发展。腾讯2004年于香港联合交易所上市。

表1:公司历史沿革

时间	事件
1998	腾讯在深圳成立。
1999	推出QQ和移动电邮。
2000	推出手机QQ和移动增值服务。
2001	推出互联网增值服务。
2003	推出QQ邮箱、QQ游戏、首款企业实时通信产品腾讯通、综合门户网站腾讯网。
2004	腾讯控股在香港联合交易所主板上市。
2005	收购电邮客户端软件开发商Foxmail；推出QQ空间、QQ音乐。
2008	腾讯控股成为香港恒生指数成分股之一。
2009	推出国际版QQ。
2011	推出微信、腾讯视频；战略投资Riot Games。
2013	推出微信支付、腾讯云服务；发布“互联网+”战略。
2014	战略投资京东集团；成立联营公司微众银行。
2015	成立阅文集团、腾讯影业和企鹅影业。
2016	战略投资Supercell；成立联营公司微民保险。
2017	微信小程序上线；旗下阅文集团在香港交易所上市。
2018	旗下腾讯音乐娱乐集团在美国纽约证券交易所上市。
2019	合资公司获香港金融管理局颁发虚拟银行牌照。
2020	根据全球中期票据计划发行本金总额60亿美元的票据，包括首次发行的40年期票据。
2021	宣布启动碳中和计划；“可持续社会价值创新”称为核心战略，首期投入500亿元人民币助力发展。
2022	承诺不晚于2030年实现自身运营及供应链的全面碳中和，并实现100%绿色电力。
2023	签约加入联合国全球契约组织；推出自研混元大模型。

资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

1.2. 公司主要业务

腾讯控股有限公司是一家主要提供增值(VAS)服务、网络广告服务以及金融科技及企业服务的投资控股公司。公司主要通过四个分部开展业务。增值服务分部主要从事提供网络游戏、视频号直播服务和视频付费会员服务社交网络服务。网络广告分部主要从事媒体广告、社交及其他广告业务。金融科技及企业服务主要提供商业支付、金融科技及云服务。其他分部主要

从事投资、为第三方制作与发行电影及电视节目、内容授权，商品销售及其他活动。

在公司官网上，公司把业务分为面向用户、面向企业和创新科技三个部分。

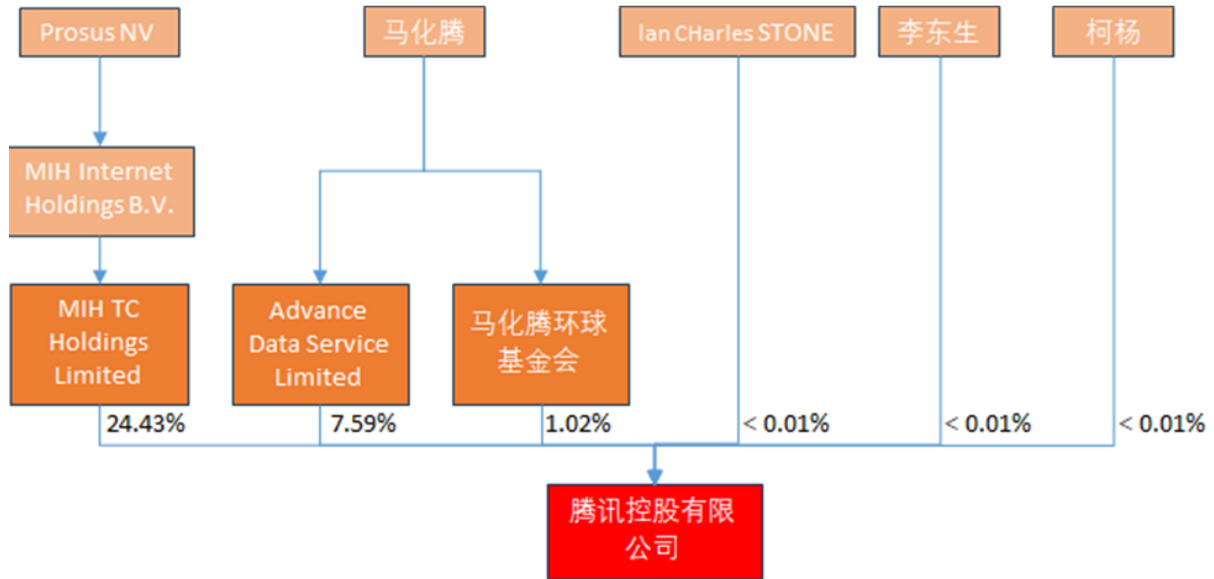
表2:公司主要产品与服务

对象	类别	服务
面向用户	通信与社交	微信、QQ、QQ 空间
	数字内容	腾讯游戏、腾讯视频、腾讯影业、微视、腾讯新闻、腾讯体育、腾讯动漫、腾讯音乐娱乐、阅文集团、腾讯电竞
	金融科技服务	微信支付、QQ 钱包、理财通、信用卡还款、手机充值、乘车码、腾讯区块链、腾讯自选股、退税通、财付通商企付
	工具性软件	腾讯手机管家、腾讯电脑管家、QQ 浏览器、腾讯地图、应用宝、QQ 邮箱、微信小程序
面向企业	智慧产业工具	企业微信、腾讯会议、小程序
	大数据营销平台	腾讯广告
	云服务	腾讯云
创新科技	人工智能	人工智能应用
	前沿科技	多媒体实验室、物联网、机器人、量子计算
	未来探索	积极发掘及发展新企业

资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

马化腾持有公司 8.60% 的股份，公司积极回购稳定市场信心。根据 2024 年半年报，公司董事长马化腾合计持有公司 8.60% 的股份。据 36 氪报道，腾讯年初承诺的至少千亿回购计划，依然有条不紊进行中。港交所公开信息显示，2024 年三季度腾讯控股回购金额达 359 亿港元。2024 年年前三个季度腾讯已累计回购 2.5 亿股，回购总额达到 882.6 亿港元，创历史同期新高。截至 10 月 7 日收盘，腾讯今年已经回购超 890 亿港元。

图1:腾讯股权结构图



资料来源：公司2024H1财报，甬兴证券研究所

表3:2024年回购数据

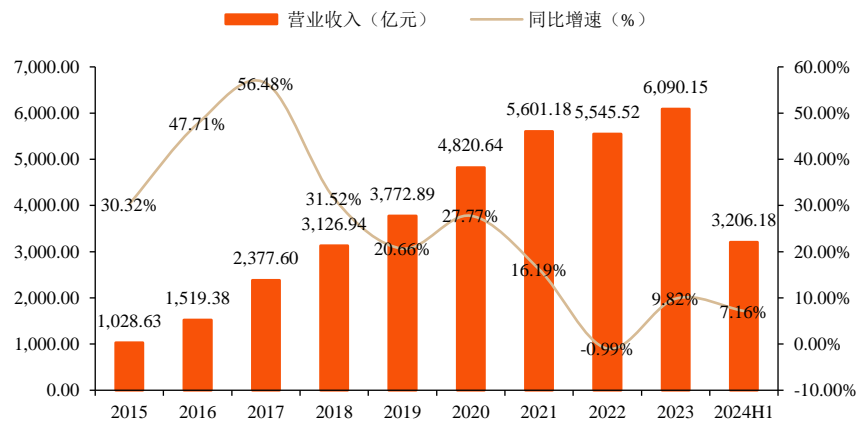
时间	回购金额 (亿港币)
2024.10 (截止到10月9日)	22.96
2024.9	158.8
2024.8	110.17
2024.7	90.14
2024.6	190.59
2024.5	104.46
2024.4	80.09
2024.3	50.1
2024.2	0
2024.1	98.24
合计	905.55

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

1.3. 主要财务数据

公司营收持续增长，近年增速有所放缓。2021-2023年公司主营业务收入分别为5601.18亿元、5545.52亿元和6090.15亿元，同比增速分别为16.19%、-0.99%和9.82%，2024H1公司实现营收3206.18亿元，同比增速为7.16%。

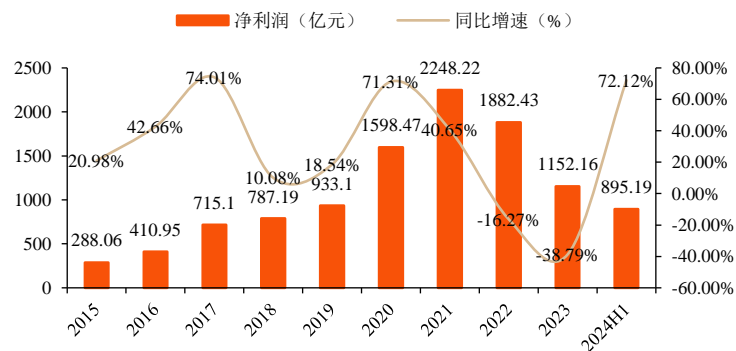
图2:腾讯营收及增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司净利润从2015年的288.06亿元增长到2021年最高2248.22亿元, 2022年和2023年开始下滑, 2024年上半年业绩止跌企稳, 2024H1公司实现净利润约895.19亿元, 同比增长约72.12%。

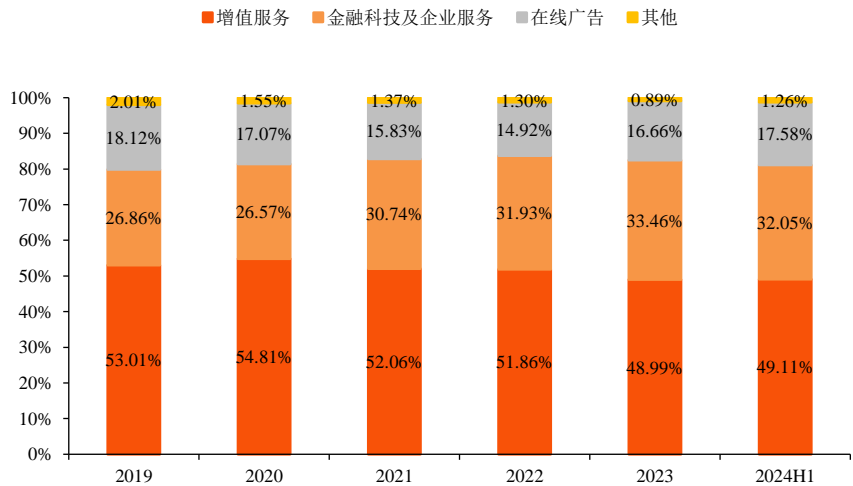
图3:腾讯净利润及增速及增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

从营收构成来看, 增值服务和金融科技是公司的主要营收来源。增值服务分部主要从事提供网络游戏、视频号直播服务和视频付费会员服务社交网络服务。金融科技及企业服务主要提供商业支付、金融科技及云服务。网络广告分部主要从事媒体广告、社交及其他广告业务。其他分部主要从事投资、为第三方制作与发行电影及电视节目、内容授权, 商品销售及其他活动。

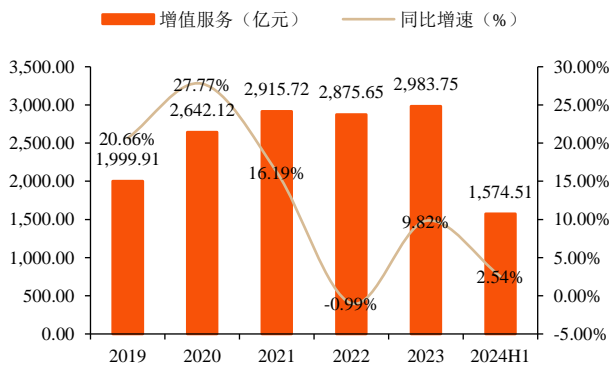
图4:腾讯年度营收构成



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

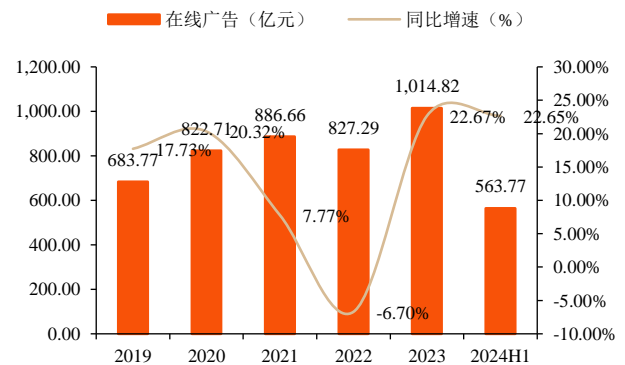
分业务来看, 增值服务收入规模最大, 增速相对平稳。2021-2024H1, 增值服务板块收入分别为 2,915.72 亿元、2,875.65 亿元、2,983.75 亿元和 1,574.51 亿元, 同比增速分别为 16.19%、-0.99%、9.82%和 2.54%。金融科技板块增速开始放缓, 2021-2024H1, 金融科技板块收入分别为 1,721.95 亿元、1,770.64 亿元、2,037.63 亿元和 1,027.42 亿元, 同比增速分别为 34.44%、2.83%、15.08%和 5.55%, 在线广告收入板块规模相对较小, 但是增速较快。2021-2024H1, 在线广告板块收入分别为 886.66 亿元、827.29 亿元、1,014.82 亿元和 563.77 亿元, 同比增速分别为 7.77%、-6.70%、22.67%和 22.65%。

图5:增值服务营业收入及增速



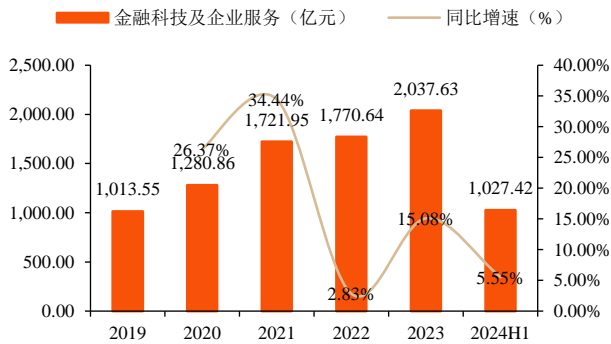
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:在线广告营业收入及增速



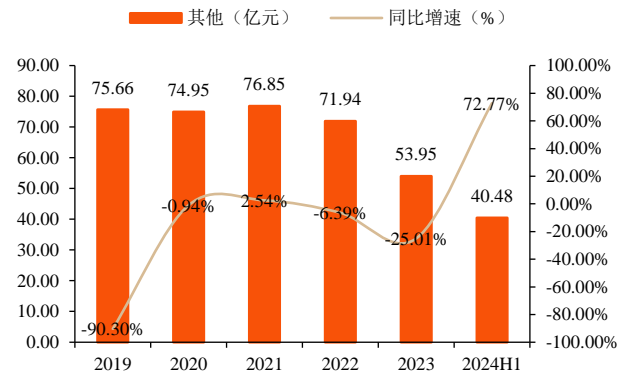
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:金融科技及企业服务营业收入及增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:其他产品营业收入及增速

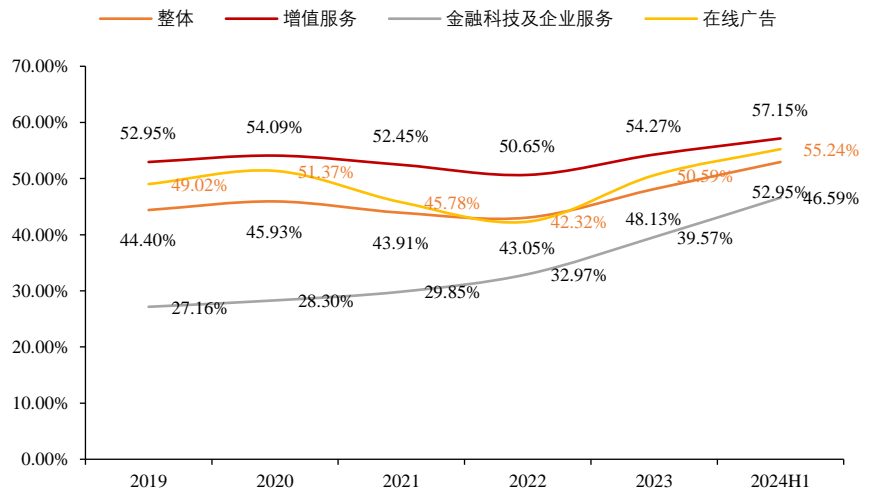


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司整体毛利率一直在40%以上,自从2022年毛利率触底之后开始反弹,2021-2024H1,公司整体毛利率分别为43.91%、43.05%、48.13%和52.95%。

分业务来看,金融科技板块的毛利率持续提升,有效带动了公司整体毛利率的提升。2021-2024H1,金融科技板块的毛利率分别为29.85%、32.97%、39.57%和46.59%。

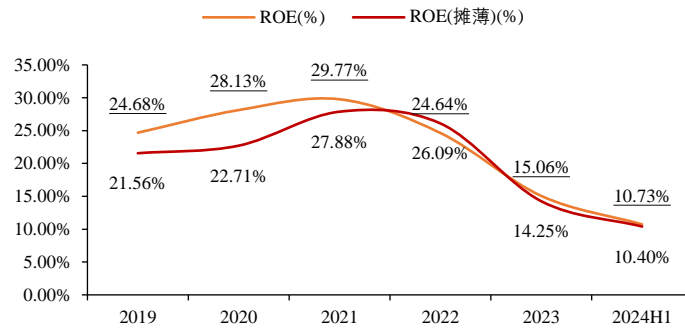
图9:公司毛利率情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

近年公司ROE持续下降。2021-2024H1,公司ROE分别为29.77%、24.64%、15.06%和10.73%。如果下半年继续保持净利润增速,预计2024年ROE会有所回升。

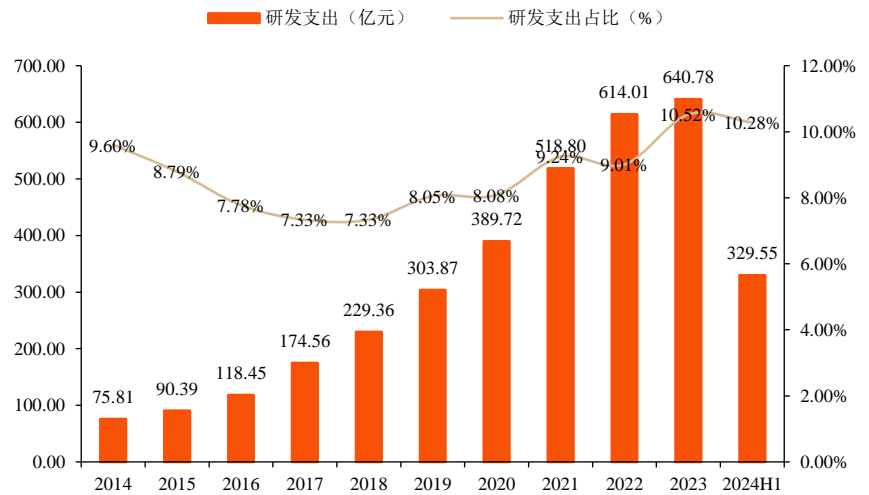
图10:公司 ROE 情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司研发费用逐年增长, 2023 年公司研发费用为 640.78 亿元, 占营收比重为 10.52%。

图11:腾讯集团研发费用总额与占营业收入比重



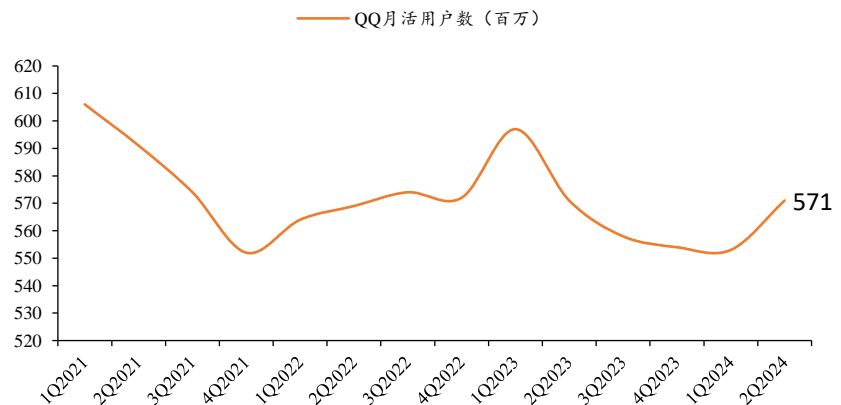
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2. 社交是公司的核心业务

2.1. QQ 和微信是公司的核心社交工具

腾讯公司于 1999 年推出 QQ。作为一款横跨 PC 和移动的即时通信和社交平台，QQ 支持在线聊天、视频语音通话、点对点断点续传文件、QQ 邮箱等多种功能，并不断推出符合年轻用户需求的创新功能，例如支持用户根据个人需求和兴趣快速扩关系的“扩列”以及精准匹配用户兴趣的内容社交平台“看点”等。此外，腾讯亦提供提升企业工作效率的 TIM（办公版 QQ）。截止到 2024Q2，QQ 的月活用户数为 5.71 亿。

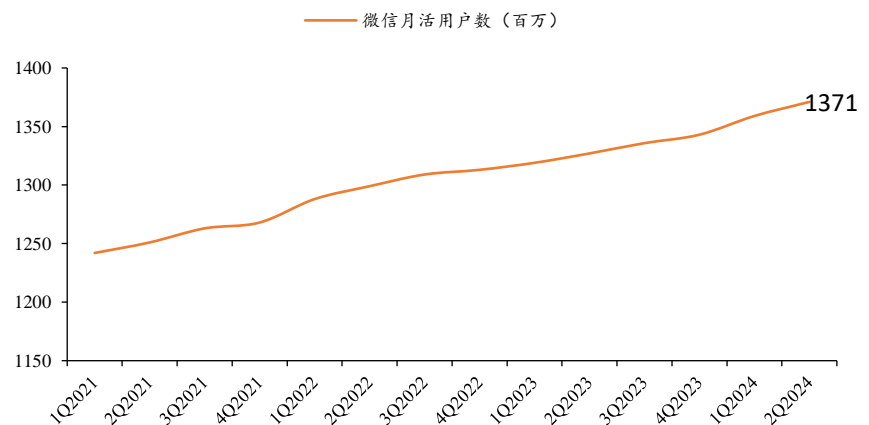
图12:QQ 月活用户数



资料来源：腾讯官网，甬兴证券研究所

腾讯 2011 年推出微信，微信作为全国拥有最大用户群体的通信社交平台，它不仅支持发送语音、视频、图片和文字，同时将实时通信与社交资讯、生活服务相结合。“朋友圈”、“微信公众号”、“微信小程序”、“微信支付”，为满足用户不断新增的需求，微信不断加入种种创新功能。截止到 2024Q2，微信的月活用户数为 13.71 亿。其中微信小程序可实现功能直达，无需下载 app 即可使用，拉近商户和用户的距离。微信支付可以让用户通过手机完成快速的支付流程，安全、快捷、高效。

图13:微信月活用户数



资料来源：腾讯官网，甬兴证券研究所

2.2. 视频号是公司重点发展业务

据中研网消息，近年来，短视频用户规模和使用率保持增长态势，用户规模从2018年12月的6.48亿增长至2023年6月的10.26亿，再创历史新高；用户使用率从78.2%增长至95.2%，短视频成为全民应用。但同时，短视频用户增速持续放缓，用户增长红利日渐消退，行业逐步进入存量竞争时代。

平台格局渐成三足鼎立之势。近年来，随着视频号的异军突起，短视频平台格局逐步从“两强领跑”发展为“三足鼎立”之势。作为国内头部短视频平台，抖音日活数稳定在6亿以上；快手日活用户3.76亿；微信视频号成为短视频发展格局中重要一极。其他短视频平台，如央视频、西瓜视频、好看视频等，也都基于各自定位和特色，在差异化细分垂直赛道持续深耕。

根据Quest Mobile数据，2024年8月份，抖音月活为8.06亿，快手月活4.57亿。腾讯视频号月活数没有披露，但是微信的月活数达到了13.71亿，拥有庞大的用户基础。

腾讯重点发展视频号业务。

据21世纪经济报道消息，2022年一季度，腾讯将“视频号”列为公司战略成长领域之一。整个2023年，视频号迅速增长。2023年二季度，视频号的广告收入超过30亿元，全年，视频号GMV超过1000亿元。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/176224112211011010>