



公司评级:

未评级

目标价:NA

主要数据

股价(HK\$)	304.80
上行空间 (%)	NA
52 周高/低(HK\$)	315/216
发行股数(百万)	1,853
市值	564,896
3 个月平均日成交额 (HK\$ 百万)	1,365
大股东(%)	34.02%
MIH TC Holdings Limited	

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2012 年收入组成(%)

互联网增值服务	72.9
移动及电信增值服务	8.5
网络广告	7.7
电子商务交易	10.1
其他	0.8
总计	100

来源: 公司

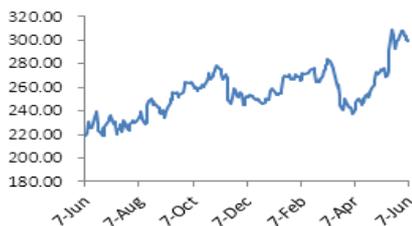
股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	9.97	22.28
3 个月	8.10	21.08
6 个月	20.51	29.98

\* 相对于恒生中国企业指数

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

报告日期: 2013年6月13日

陈宜彪

电话: (852) 21478819

电邮 markchen@abci.com.hk

腾讯控股 (700 HK)

信息科技业

公司访问纪要

我们拜访了腾讯 (700 HK) 的管理层并讨论其最近的战略动向。腾讯有意通过如下措施开拓未来的收入增长来源: 1) 通过微信平台销售付费产品; 2) 向微信用户提供在线付费服务; 以及 3) 提升移动电子商务的业务机会, 并加强其现有的电子商务业务中交易平台业务的占比。

关于 WeChat/微信。迄今为止, 腾讯不打算就智能手机的即时通信系统向客户收取费用, 该系统在海外和大陆分别取名为 WeChat 和微信。腾讯将其视为公司的战略产品, 目前仍以扩大用户基数为主, 而未来有可能通过以下方式获利: i) 通过该平台销售付费产品, 如手机游戏或其他增值服务(如社交网络), 提供数据服务和作为 O2O 平台。ii) 向用户提供在线支付服务, 如将财付通引入微信。

关于电商业。该业务在 2012 年占公司总收入的 10.1%, 腾讯会尽力发展利润率更高的交易平台业务。

长期增长动力。 i) 腾讯的微信/WeChat 已拥有共 194.4 百万个月活跃用户, 海外的 WeChat 月活跃用户达到 5000 万个。从全球来看, 东盟地区 WeChat 用户增长较快, 在美国和欧洲这类被 WhatsApp 主导的地区, WeChat 仍有待加强。但美欧华人可能更倾向于使用 WeChat 和大陆的微信用户通信, 毕竟 WhatsApp 在内地并不普及。鉴于微信在本地市场的规模, 相信腾讯早晚会上此平台进行交叉销售。

ii) 腾讯拥有在线支付平台财付通, 从技术上看, 为微信提供在线支付难度不高。但财付通的(海内外)跨平台运用可能需要获得中国央行/海外监管机关许可。在这一基础平台完善之前, 其产品与服务的交叉销售仍存在掣肘。

风险因素: 1) 资本开支需求高于预期; 2) 游戏业务增长放缓; 3) 监管法规的变动; 4) 购股权与公司回购行动相关的风险。

业绩摘要

财年截至 31/12	2009A	2010A	2011A	2012A	1Q13
收入(百万元)	12,440	19,646	28,496	43,893	13,548
同比变化 (%)		57.93	45.05	54.03	40.42
净利润(百万元)	5,156	8,054	10,203	12,732	4,044
同比变化 (%)		56.21	26.68	24.79	37.11
每股盈利(元) - 摊薄	2.79	4.33	5.49	6.83	2.17
同比变化 (%)		54.86	26.56	19.36	36.49
每股资产净值(元)	6.70	11.85	15.47	22.28	24.13
同比变化 (%)		77.00	30.53	44.04	---
市盈率(x)	---	---	---	35.2	---
市账率(x)	---	---	---	10.8	---
平均股本回报率 (%)	---	47.5	40.6	36.5	37.6*
平均资产回报率 (%)	---	30.2	22.0	19.3	20.7*

\* 年化回报率

来源: 公司, 彭博, 农银国际(假设 1 人民币=1.27 港元)



## 权益披露

分析员，陈宜飏，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司  
电 话：(852) 2868 2183