

買入

2007年11月21日

中國最大的網路社區，07年3季度業績超過預期

07年3季度業績超過預期：第3季度總收入為人民幣10.576億元，比上一季度環比增長21.8%，比去年同期同比增長43.5%。其中，互聯網增值服務收入為人民幣7.177億元，環比增長31.4%，同比增長46.5%；移動及電信增值服務收入為人民幣1.935億元，環比下降6.1%，同比增長17.1%；網路廣告業務收入為人民幣1.446億元，環比增長26.2%，比去年同期增長79.9%。淨利潤為人民幣4.263億元，環比增長27.5%，比去年同期增長50.9%。當期每股攤薄盈利為0.23元。

一體化互聯網平臺發展潛力巨大，前景看好：公司擁有國內最大的網路社區，網路平臺流量的穩定增長和網路遊戲收入的強勁增長以及銷售團隊執行力的提升，也推動網路廣告收入取得較快增長，形成一體化良性發展的巨大優勢。公司未來繼續加強一體化互聯網平臺，為用戶提供更好的服務，並為不斷擴大的廣告客戶群提供可衡量的行銷方案，加上08年奧運會的來臨，預期公司在互聯網增值服務、移動增值服務和廣告收入上將取得全方位快速增長。

目標價調升至66.2港元，維持買入評級：我們根據新的資訊提升了盈利預測，並將公司07、08年的收入分別上調了7.8%和35.5%，淨利潤分別上調了11.6%和23%。我們根據新的盈利預測將公司的目標價由28港元上調至66港元，該目標價是基於PEG估值法設定。新目標價分別相當於公司2008年和2007年每股盈利的50倍和73倍，與現價相比有26.6%的上升空間，因此我們對公司的評級維持為買入。

第一上海研究部

86755-33331811

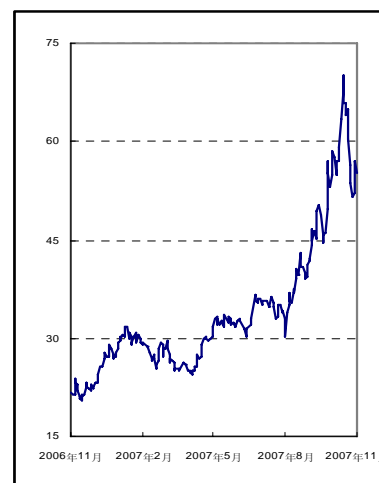
主要資料

行業	資訊科技
股價	52.15 港元
目標價	66 港元 (+26.6%)
股票代碼	0700
已發行股本	17.82 億股
市值	929.31 億港元
52周高/低	20.6-70.05 港元
每股淨資產	人民幣 2.6 港元
主要股東	MIH QQ (BVI) Limited (35.26%) Advance Data Services Limited (12.94%) ABSA Bank Limited (10.38%)

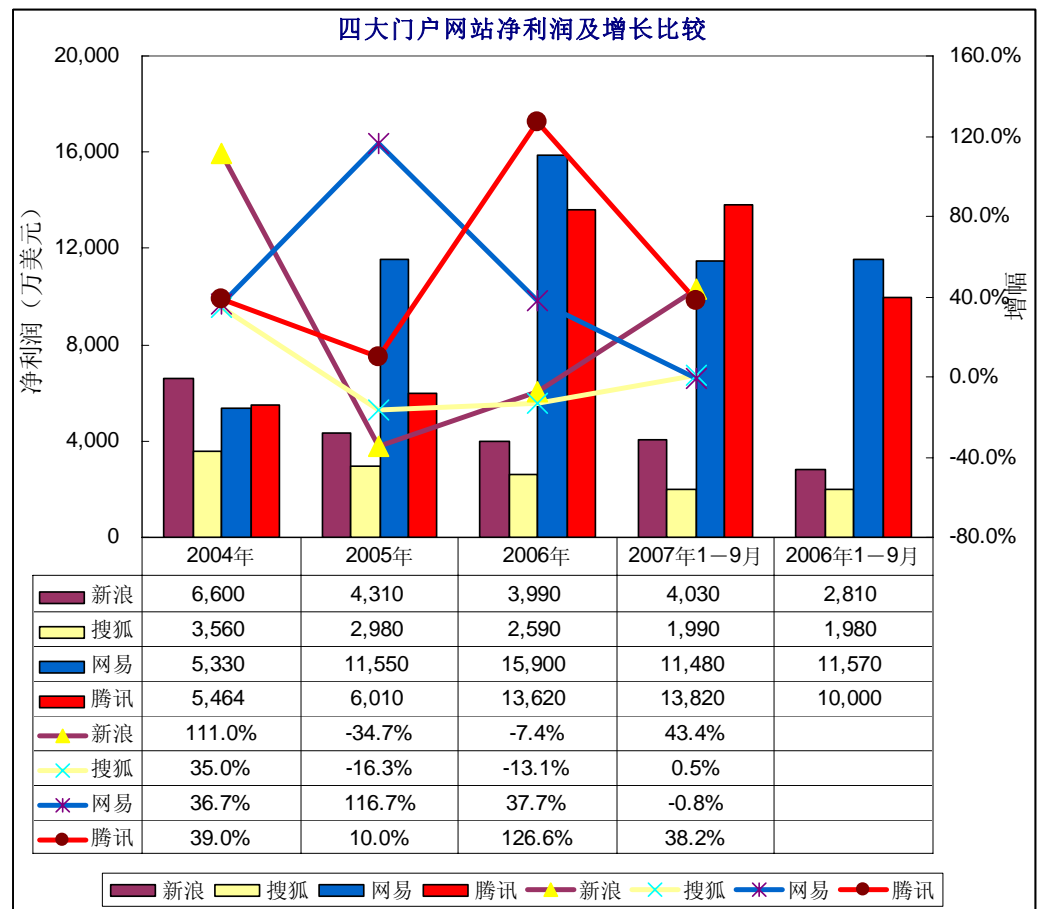
★ 1 港元=0.956 元人民幣

盈利摘要

截止12月31日財政年度	2005实际	2006实际	2007预测	2008预测	2009预测
收入 (百万人民币)	1,426	2,800	4,012	6,432	10,209
变动 (%)	24.7%	96.3%	43.3%	60.3%	58.7%
净利润 (百万人民币)	485	1,064	1,580	2,322	3,694
每股摊薄收益 (人民币)	0.26	0.58	0.86	1.26	2.01
变动 (%)	10.0%	119.2%	48.5%	46.9%	59.1%
<u>市盈率@52.15港元 (倍)</u>	188.6	86.1	57.9	39.4	24.8
每股派息 (人民币)	0.08	0.12	0.27	0.39	0.62
息率 (%)	0.16%	0.24%	0.53%	0.78%	1.25%



圖表 1：2004 至 2007 年 1-9 月四大門戶網站淨利潤及增長比較



資料來源：公司資訊，第一上海

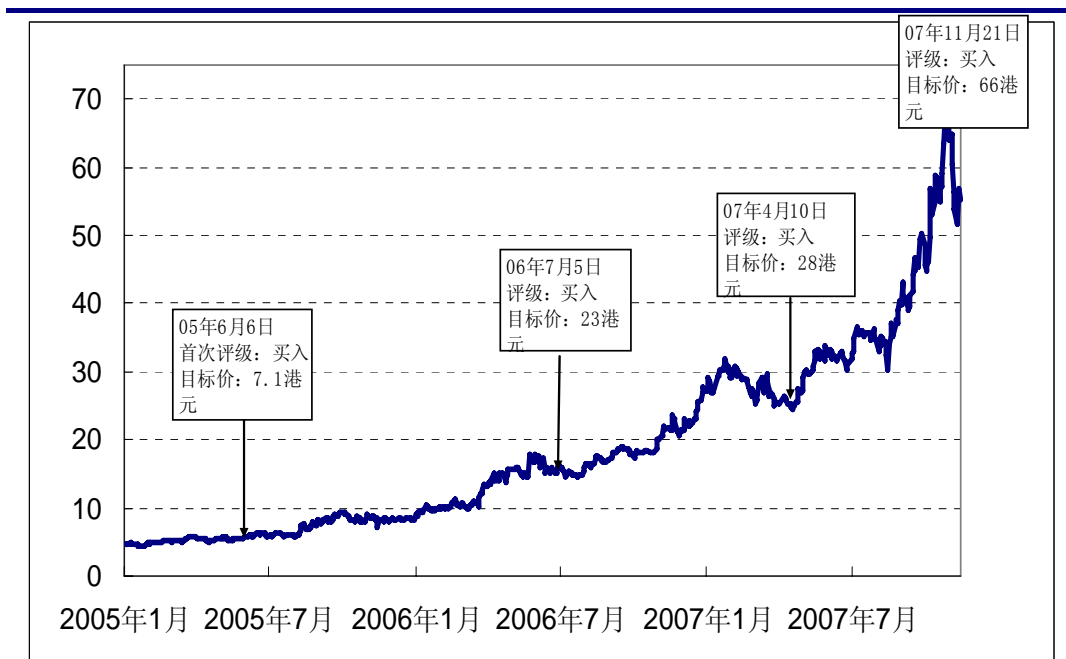
圖表 2：騰訊分類業務收入預測

單位：百萬元人民幣

截止12月31日財政年度	2005实际	2006实际	2007预测	2008预测	2009预测
互联网增值服务	786.68	1,825.34	2,701.41	4,285.67	6,829.08
移动及电信增值服务	517.27	700.11	825.46	1,188.67	1,854.32
网络广告	112.83	266.68	473.00	946.00	1,513.60
收入	1,426.40	2,800.44	4,011.87	6,432.34	10,209.00
收入成本	(469.87)	(817.06)	(1,151.87)	(1,776.05)	(2,711.60)
毛利	956.53	1,983.38	2,860.00	4,656.29	7,497.40

資料來源：公司資料，第一上海

圖表 3：歷史評級描述



資料來源：第一上海

主要財務報表

损益表						财务分析				
<人民币百万>, 财务年度截至<十二月>										
	2005年 实际	2006年 实际	2007年 预测	2008年 预测	2009年 预测	2005年 实际	2006年 实际	2007年 预测	2008年 预测	2009年 预测
收入	1,426.4	2,800.4	4,011.9	6,432.3	10,209.0	盈利能力				
毛利	956.5	1,983.4	2,860.0	4,656.3	7,497.4	毛利率 (%)				
其他业务收入	73.1	83.2	99.7	118.6	144.4	EBITDA 利率 (%)				
销售及管理费用	(545.3)	(903.3)	(1,283.8)	(2,283.5)	(3,675.2)	净利率 (%)				
营运收入	484.4	1,163.3	1,675.9	2,491.4	3,966.5	营运表现				
财务开支	(47.3)	(46.5)	5.0	5.0	5.0	SG&A/收入 (%)				
税前盈利	437.1	1,116.8	1,680.9	2,496.4	3,971.5	实际税率 (%)				
所得税	48.3	(53.0)	(100.9)	(174.7)	(278.0)	股息支付率 (%)				
净利润	485.4	1,063.8	1,580.1	2,321.6	3,693.5	应付账款天数				
折旧及摊销	57.3	99.9	183.1	284.3	437.0	应收账款天数				
EBITDA	541.7	1,263.2	1,859.0	2,775.7	4,403.5	财务状况				
总收入 (%)	24.7%	96.3%	43.3%	60.3%	58.7%	净负债/股本				
EBITDA (%)	< >	133.2%	47.2%	49.3%	58.6%	收入/总资产				
						总资产/股本				
						盈利对利息倍数				
						现金流量表				
<人民币百万>, 财务年度截至<十二月>						<人民币百万>, 财务年度截至<十二月>				
	2005年 实际	2006年 实际	2007年 预测	2008年 预测	2009年 预测	2005年 实际	2006年 实际	2007年 预测	2008年 预测	2009年 预测
现金	1,576.0	1,871.8	2,169.7	2,624.5	3,700.1	EBITDA				
应收账款	222.8	550.0	689.0	948.5	1,207.9	融资成本				
存货	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	营运资金变化				
其他流动资产	862.1	995.5	1,194.6	1,433.6	1,720.3	所得税				
总流动资产	2,663.6	3,420.0	4,056.0	5,009.2	6,631.0	营运现金流				
固定资产	365.0	512.8	924.0	1,362.6	2,016.2	资本开支				
无形资产	21.4	21.4	32.1	48.2	72.3	其他投资活动				
长期投资	377.0	473.2	716.5	1,194.6	1,974.6	投资活动现金流				
总资产	3,427.1	4,427.4	5,728.7	7,614.6	10,694.2	负债变化				
应付帐款	497.9	780.0	1,000.0	1,200.0	1,400.0	股本变化				
总短期负债	497.9	780.0	1,000.0	1,200.0	1,400.0	股息				
其他负债	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	融资活动现金流				
总负债	498.7	780.8	1,000.8	1,200.8	1,400.8	现金变化				
股东权益	2,928.4	3,646.6	4,727.9	6,413.8	9,293.4	期初持有现金				
每股账面值	1.9	2.5	3.2	4.3	6.0	期末持有现金				
营运资金	2,164.9	2,639.2	3,055.2	3,808.4	5,230.2					

資料來源：公司公告，第一上海預測

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號
永安集團大廈 19 樓
電話: (852) 2522-2101
傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司(“第一上海”)編制並只作私人傳閱。未經批准，不得以任何方式使用或轉載本報告之任何內容。此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其他金融票據的邀請或向人作出邀請或構成對任何人的投資建議。此報告的內容並未有考慮到個別投資者的投資取向，財務情況或任何特別需要。此報告所載資料在刊出時皆被第一上海認為可靠，但第一上海不能擔保其準確性或完整性，而第一上海不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會因應不同的假設或因素發出其他與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。第一上海或其雇員將不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會持有此報告內所提及到的證券或投資項目。

©2007 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。