

四網企本周派季績 騰訊阿里最樂觀

騰訊 (00700)

網易 (09999)

季利潤增長的主要動力。多家券商認為，遊戲業務復甦將成為騰訊上



踏入季績公布高峰期，騰訊(00700)、網易(09999)、阿里巴巴(09988)及京東(09618)四大互聯網巨企，將於本周陸續公布成績單。雖然市場憂慮內地經濟增長不似預期，電商平台會首當其衝，但不少券商認為，遊戲及廣告市場的持續復甦，以及人工智能(AI)對雲計算業務的支持，將成為驅動互聯網企業收入及利潤的增長動力。



雖然預計網易的遊戲收入會錄得增長，但部分或被其他業務的投資所抵銷。



遊戲與廣告復甦帶動 騰訊料多賺25%

公布日期：11月15日(三) 盈利預測：+15%至+31%

大公報記者 李潔儀

恢復增長 在業務基礎穩健的前提下，受惠本土遊戲恢復增長，配合廣告業務強勢，券商預期騰訊(00700)第三季經調整淨利潤介乎372.3億至422.5億元(人民幣，下同)，按年升幅中位數為25%。

滙豐環球的預估最樂觀，料騰訊上季按非國際財務報告準則(Non-IFRS)淨利潤為422.5億元，按年增長31%。該行指出，受惠《王者榮耀》推出更多新皮膚(角色造型)及夏季推廣活動，加上《Maple Story》手遊推出後的季內貢獻，本土遊戲收入升6%，國際遊戲則繼續有《PUBG》「擔大旗」，帶動相關收入增長17%。

不過，滙豐環球表示，考慮到宏觀經濟疲弱，以及新遊戲包括《特戰英豪》(Valorant)和《命運方舟》(Lost Ark)貢獻需時，所以削減2023年騰訊遊戲收入增幅。

摩根士丹利提到，騰訊的遊戲業務復甦，配合廣告增長勢頭持續，可帶動利潤率擴張，加上成本控制措施開始見效，第三季經調整淨利潤約400.9億元，按年上升24%。

廣發證券認為，受惠廣告產品能力升級，帶動交易轉化，配合廣告庫存增加，以及與電商平台的導流合作等因素，騰訊上季廣告收入料約274億元，按年增28%，按季則升10%，刺激上季經調整利潤升30%至419億元。

交銀國際亦估計，騰訊第三季網絡廣告收入為264.96億元，按年增長24%，主要受惠電

商平台互聯互通、視頻號開放，以及廣告產品優化推動。

與阿里合作 助拓電商廣告

此外，申萬宏源指出，視頻號仍是騰訊廣告增長的主要動力，帶動其第三季廣告收入同比增长22%至262億元。該行又稱，在今年「618」，騰訊廣告與阿里巴巴(09988)旗下廣告交易平台阿里媽媽達成合作，朋友圈廣告可直接跳轉淘寶，隨後又進一步深化合作，有望為騰訊帶來更多電商廣告收入轉化機會。

騰訊第三季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
滙豐環球	422.5億	+31%
中金	421.2億	+31%
廣發證券	419.0億	+30%
富瑞	410.0億	+27%
瑞銀	405.0億	+26%
摩根士丹利	400.9億	+24%
里昂	398.6億	+24%
申萬宏源	396.0億	+23%
交銀國際	393.3億	+22%
花旗	372.3億	+15%

備註：截至2023年9月底止季度、按非國際財務報告準則(Non-IFRS)

網易投資開支大 或抵銷淨利增長

公布日期：11月16日(四) 盈利預測：-8%至+3%



看法分歧 雖然新遊戲料帶動網易(09999)利潤增長，但券商對其季績看法分歧，考慮到較高投資、匯兌收益影響，以及遊戲以外業務的抵銷，券商估計，網易第三季經調整淨利潤由68.8億至77.2億元(人民幣，下同)，即預計按年跌8%至升3%不等。

摩根士丹利早前發表報告提到，網易去年與國際遊戲商合作，勢必驅動公司未來的利潤及股本回報；該行又指，在手遊《逆水寒》帶動下，其第三季收入有機會創新高，即按年增長約15%至282億元，經調整淨利潤則料升3%至77.2億元。

交銀國際亦預期，網易第三季遊戲收入按年升18%至204.1億元；但該行補充指，部分收益會被其網絡搜索引擎「有道」、雲音樂業務調整的影響所抵銷，並拖累第三季經調整淨利潤按年跌7%，按季更跌23%，只有69.6億元，但已較原先預測的66.7億元有所上調。

自研佔比增 毛利率料達60%

另外，中金指出，多款重磅手遊成為網易

的驅動力，估計其第三季的移動遊戲收入達160億元，按年升35%，帶動集團整體季度收入升15%至280億元。

但中金亦提到，在投資收入的高基數影響下，第三季經調整淨利潤按年要跌5%，只有71億元。可幸的是，受惠自研遊戲佔比增加，以及渠道優化等因素，集團季度毛利率有望達到60%。

網易第三季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
摩根士丹利	77.2億	+3%
建銀國際	76.9億	+3%
花旗	75.7億	+1%
野村	75.0億	+0.4%
高盛	73.4億	-2%
中金	71.0億	-5%
交銀國際	69.6億	-7%
瑞銀	68.8億	-8%

備註：截至2023年9月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

京東 (09618)



一般認為會拖慢對其收入和利潤增長。

京東業務轉型需時 盈利增長待提速

公布日期：11月15日(三) 盈利預測：-12%至+9%

蓄勢待發 內地零售及電商增長恢復放緩，反映消費呈弱復甦狀態，券商預測正在業務轉型的京東(09618)，第三季經調整淨利潤為88.5億至92.4億元(人民幣，下同)，按年由下跌12%至增長9%。

摩根士丹利發表研究報告「Waiting for the Silver Lining(等待一線希望)」，預期面對疲弱消費情緒，加上持續的業務和策略調整，將影響京東第三季的收入及利潤增長，甚至到第四季情況仍然處弱。

滙豐環球亦以「Need to be patient for catalyst(需要耐心等待催化劑)」形容京東，預料上季營業收入微升1.2%至2460億元。該行又指，京東零售收入料基本持平，並相信相關業務上季利潤率下跌50點子至4.7%。

家電旺季提前 拖累上季表現

交銀國際對京東季績預測最為悲觀，預料第三季經調整淨利潤按年倒跌12%至88.5億元。該行解釋，京東業務主要與整體消費趨勢相關，加上在商超品類進行業務調整，而且在

天氣炎熱導致家電旺季提前至第二季等因素，拖累第三季收入表現或低於預期。

剔除業務調整影響，交銀國際預計，京東零售業務第三季GMV實現高個位數增長。該行提到，8月底京東自營降低包郵門檻，對9月大商超品類的訂單量增長帶來正面影響，但對第三季影響有限。

京東第三季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
瑞銀	105.0億	+5%
海通國際	102.0億	+2%
富瑞	101.0億	+1%
摩根士丹利	92.4億	-9%
滙豐環球	91.1億	-9%
里昂	91.0億	-10%
中信證券	89.8億	-11%
交銀國際	88.5億	-12%

備註：截至2023年9月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

阿里巴巴 (09988)



有效提升商戶在「雙11」投放廣告的意願。

阿里AI產品測試反饋好 推動「雙11」商戶廣告投放

公布日期：11月16日(四) 盈利預測：+2%至+30%

市場焦點 推進「1+6+N」組織變革的阿里巴巴(09988)，券關注消費復甦較預期慢，會拖累客戶管理收入(CMR)，預料其第二財季(7月至9月)經調整淨利潤約344億至近440億元(人民幣，下同)，按年上升2%至30%。

交銀國際報告指出，維持阿里巴巴旗下淘天集團上季電商商品交易額(GMV)按年增長3%及CMR按年升4.6%的預期。該行指出，上季為淡季，其收入按季跌12%至101億元，但用戶回流、活躍度提升，加上人工智能(AI)新產品「萬相台無界」及「百靈」在8月發布後的測試反饋較好，預計「雙11」全面開放，或有效拉動商戶廣告投放意願。

早前下調阿里巴巴目標價的花旗，估計阿里巴巴第二財季經調整淨利潤按年升21%至408.9億元。期內，CMR收入約685億元，同比增长3%。

國際業務虧損勢減

國信證券認為，阿里巴巴的國際業務繼續由速賣通(AliExpress)及土耳其電商平台Trendyol驅動。至於速賣通Choice及Lazada，目前為國際商業板塊中的主要虧損業務。其

中，Choice在今年初啟動，仍處於投入期，隨着在優勢相對不明顯的市場減少投入，預計上季國際業務可顯著減虧。

另外，招商證券估計，阿里巴巴上季收入按年增長2%。由於公有雲降價、大客戶業務用量減少，以及內容傳遞網絡(CDN)服務需求的高基數效應延續，雲業務增長仍然受壓。該行預期，阿里巴巴上季的雲計算業務收入增長為2%，要到2024年基數效應影響消除，以及AI大模型業務迭代發展，雲業務增長才有望回暖。

阿里巴巴第二財季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
海通國際	439.6億	+30%
交銀國際	416.6億	+23%
高盛	411.8億	+22%
花旗	408.9億	+21%
中金	403.5億	+19%
滙豐環球	388.7億	+15%
國信證券	344.0億	+2%

備註：截至2023年9月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)