

四網企本周派績 行業邁向復甦

騰訊(00700)



季績前瞻

四大互聯網巨企BATJ(百度、阿里巴巴、騰訊、京東)將於本周陸續派發季度成績表，內地互聯網產業從穩定邁向復甦，但遊戲板塊仍然受壓，電商行業競爭白熱化，用戶補貼亦持續影響利潤，新科技包括人工智能(AI)拉動盈利增長需時。

大公報記者 李潔儀

阿里巴巴(09988)



不少券商指，阿里增加投資後，國際電商業務收入將加快增長。

騰訊受惠新遊戲 次季業務料復甦

公布日期: 5月14日(二)

盈利預測: +21%至+36%



隨著新遊戲陸續上線，券商料騰訊遊戲業務將在今年復甦。

前景樂觀

在高基數效應拖累下，券商預期遊戲板塊仍然受壓下，騰訊(00700)今年首季經調整淨利潤介乎397億至444億元(人民幣，下同)，即按年增長21%至36%。券商關注遊戲業務的復甦，以及視頻號變現能力。

瑞銀對騰訊季績預測最樂觀，估計首季經調整淨利潤約444億元，按年增長36%。該行指出，《金鏢鏢之戰》及《暗區突圍》等遊戲表現強勁，抵銷去年同期《王者榮耀》錄得的高基數效應，預期騰訊首季內地遊戲收入按年

跌5%，國際市場表現則料持平。

另外，招銀國際報告認為，騰訊遊戲業務板塊短期仍然受壓，估計首季遊戲收入按年跌2%，在新遊戲陸續推出下，相關業務在第二季開始有望恢復正增長。

廣發證券預期，騰訊首季遊戲收入約449億元，按年下跌7%，按季增長10%，主要考慮到受頭部遊戲商業化，導致內地遊戲遞延收入承壓，以及海外產品高基數影響。該行指，隨着遊戲產品商業化策略的調整，配合新遊戲包括《地下城與勇士手遊》陸續上線，騰訊遊戲業務在今年第二季逐步復甦，下半年甚至增長加速。

視頻號發力 廣告收入料增23%

至於廣告表現，廣發證券估計，受惠視頻號和算法驅動，騰訊首季廣告收入按年升近23%至258億元。該行提到，金融和企業服務收入料約556億元，按年增長14%。

踏入第二季，花旗估計，隨着內地遊戲恢復按年正增長，配合電子商務季節性需求，有望支持視頻號和直播業務發展，相信騰訊總收入將從第二季至第四季重拾增長動力，其中第二季收入料升8.8%至1624億元。

騰訊首季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
瑞銀	444億	+36%
花旗	440億	+35%
招銀國際	431億	+33%
海通國際	430億	+33%
高盛	405億	+25%
富瑞	400億	+24%
滙豐	397億	+22%
廣發證券	393億	+21%

備註:截至2024年3月底止季度、按非國際財務報告準則(Non-IFRS)

持續擴張

與騰訊(00700)同日公布季績的阿里巴巴(09988)，券商普遍看淡，估計第四財季(1至3月)經調整淨利潤按年跌4%至20%不等，最多只有262億元(人民幣，下同)。雖然改革漸見成效，但券商繼續關注電商GMV(商品交易總額)及CMR(客戶管理收入)復甦的持續性。

交銀國際認為，阿里巴巴旗下電商GMV從去年12月季度恢復正增長，預期3月季度增速與行業差距縮小，GMV按年增長6%，CMR上升4%至628億元。該行考慮到淘天的持續投入以重獲市場份額，加上國際跨境業務的行業機會，預期阿里巴巴第四財季總收入升5%至2194億元，經調整淨利潤則下跌至236億元，按年跌14%。

速賣通交易額估翻倍

交銀指出，淘天投入初見成效，需持續觀察電商GMV及CMR正增長的持續性；海外業務加大投入將導致2024年虧損翻倍，但亦將拉動速賣通GMV或翻倍至1000億美元。

另外，花旗提到，阿里巴巴透過低價策略，推動GMV重拾增長動力，CMR增長亦見提速。但由於阿里國際數字商業集團支出增

阿里雲增加投資 短期利潤或受壓

公布日期: 5月14日(二)

盈利預測: -4%至-20%



加，加上透過降價方式對雲端業務進行再投資，均對集團中短期的經調整EBITDA(除息、稅、折舊及攤銷前盈利)造成進一步壓力，估計上季經調整淨利潤228億元，相等於按年跌17%。

摩根大通對阿里巴巴季績看法最淡，預期經調整淨利潤要跌20%，只得220億元，遠低於市場預期。該行指出，阿里巴巴承諾對電商及雲端核心業務加大投資，影響短期利潤表現，國際電商及菜鳥虧損擴大，單是國際電商業務虧損或擴大至逾40億元，惟相信未來兩個財年，國際電商業務及菜鳥的收入增長能保持雙位數增長。

阿里巴巴第四財季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
摩根大通	220億	-20%
花旗	228億	-17%
大和	231億	-16%
交銀國際	236億	-14%
瑞銀	239億	-13%
招商證券	262億	-4%

備註:截至2024年3月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

百度(09888)



百度的AI人工智能業務被視為公司估值修復的關鍵。



百度加大AI應用 提增智能雲收入

公布日期: 5月16日(四)

盈利預測: -8%至+9%

看法分歧

儘管廣告恢復較預期為弱，惟人工智能(AI)有望提增智能雲業務收入，券商對百度(09888)季績看法分歧，預期首季經調整淨利潤由53億至57.9億元(人民幣，下同)不等，介乎按年跌8%至升9%。券商關注百度的廣告復甦情況，以及AI對盈利的牽動力。

交銀國際報告早前下調百度季績預測，估計首季百度核心業務收入236.5億元，按年增長3%。其中，受房地產、汽車、招商等廣告主需求偏軟影響，部分獲電商、旅遊，以及醫療行業需求抵銷，首季廣告收入微升2%至

168.6億元。

光大證券亦相信，百度首季廣告恢復較弱，在線營銷服務收入料為168.2億元，按年僅增1.3%。該行提到，百度持續使用AI對產品進行改造，有望透過AI智能對話改造落地頁，協助廣告主從CPC(Cost Per Click、每次點擊費用)模式，向CPS(Cost Per Sale、每次成功交易收費)模型轉變，廣告主產品切換、AI對廣告業務的增長驅動力，仍需時實現。

營運利潤率或按年有改善

雖然AI相關投入持續加快，但交銀國際考慮到降本增效因素，預期百度首季經調整淨利潤按年升9%至57.9億元，2024年全年經調整後營運利潤率較去年略有提升，相信AI應用將是估值的修復關鍵。

另外，瑞銀指出，宏觀經濟環境疲弱持續影響百度的廣告業務復甦，因此下調核心廣告業務增速，由原本的4.5%降至2%。該行提到，預期雲業務保持增長勢頭，首季收入料增長9%，惟集團整體經調整淨利潤按年跌6%至53.9億元。

百度首季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
交銀國際	57.9億	+9%
光大證券	60.4億	+5%
瑞銀	53.9億	-6%
建銀國際	53.8億	-6%
富瑞	53.0億	-8%

備註:截至2024年3月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

京東(09618)



由於補貼等支出增加，券商普遍估計京東上季盈利會倒退。

公布日期: 5月16日(四)

盈利預測: -1%至-8%

京東加碼內容生態建設 商品交易額跑贏大市

補貼增加

近年積極加碼內容生態建設的京東(09618)，在完成業務調整釋放彈性，首季商品交易總額(GMV)跑贏大市，券商估計經調整淨利潤約70億至75.1億元(人民幣，下同)水平，按年跌1%至8%。

免郵免運門檻下調

招商證券報告指，受惠去年同期低基數及年貨節錯峰效應，京東今年首季GMV及收入增長勢頭較好，其中1至2月份的GMV增速高於國家統計局社會零售總額5.5%的增速。

該行提到，京東零售首季經營業務承壓，主要因為春晚贊助加大營銷投入、員工薪酬增

加，加上去年8月起下調主站免郵門檻，京東小時達亦進一步降低免運門檻，持續增加首季的履約成本，以及百億補貼亦增加營銷費用。

另外，富瑞估計，京東首季經調整淨利潤約70億元，按年下跌8%，收入同比增長6%至2580億元。該行提到，京東早前放棄收購英國電子產品零售商Currys並不意外，主要因為京東在多個領域已有出海戰略部署。

建銀國際研究報告同樣估計，京東首季收入約2580億元，其中零售收入約2250億元，按年增長6%。該行預期，京東首季經調整淨利潤約72.2億元，同比下跌5%。

京東首季淨利潤預測

大行	金額(人民幣)	按年變動
海通國際	70.0億	-8%
富瑞	70.0億	-8%
建銀國際	72.2億	-5%
招商證券	73.9億	-3%
摩根士丹利	74.3億	-2%
中金	75.1億	-1%

備註:截至2024年3月底止季度、按非公認會計準則(Non-GAAP)

京東是今年央視總台春晚獨家互動合作平台。

