

## 腾讯控股 (00700.HK)

## DeepSeek 接入微信生态，协助个人搭建“第二大脑”

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	554,552	609,015	669,368	729,277	788,859
增长率 yoy (%)	-0.99	9.82	9.91	8.95	8.17
归母净利润 (百万元)	188,243	115,216	177,271	205,524	229,608
增长率 yoy (%)	-16.27	-38.79	53.86	15.94	11.72
ROE (%)	26.09	14.25	18.35	17.89	16.97
EPS 最新摊薄 (元)	20.29	12.42	19.10	22.15	24.74
P/E (倍)	19.11	31.22	20.29	17.50	15.66
P/B (倍)	4.99	4.45	3.72	3.13	2.66

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 腾讯旗下智能工作台 ima 接入 DeepSeek-R1 模型, 并强化知识库的个性化训练能力。

**DeepSeek 接入微信生态, 社交场景升级生产工具:** 腾讯首次大规模引入第三方模型 (DeepSeek-R1), 体现其“用户体验优先”的务实策略。DeepSeek-R1 的开源属性与高性价比降低了开发成本, 而腾讯通过云服务 (如 3 行代码接入小程序) 将其与微信生态深度绑定, 形成“开源模型+私有生态”的独特商业模式。这一模式或成为未来 AI 时代平台型企业的前瞻路径。腾讯旗下智能工作台 ima 接入 DeepSeek-R1 模型, 并强化知识库的个性化训练能力, 标志着微信生态从“连接工具”向“生产力平台”的跃迁。这一升级不仅提升了用户粘性与付费转化潜力, 更通过 AI 与知识管理的深度融合, 为腾讯在 B 端企业服务与 C 端效率工具市场开辟新增长极。

**协助搭建“第二大脑”沉淀 C 端知识资产, 腾讯生态再加码:** ima 知识库支持导入微信聊天记录、公众号文章及本地文件, 并可通过 AI 进行结构化整理。这一功能解决了: 1) 用户跨平台信息碎片化、组织度低的痛点。2) 垂类信息本地化、专有化, 人人皆可定制专有知识模型。将微信从即时通讯工具升级为“个人知识中枢”。微信生态的数据沉淀 (公众号内容、用户行为) 与 DeepSeek 的推理能力结合, 形成“数据-训练-应用”正循环。长期看, 用户知识资产的沉淀将形成高转换成本, 有望吸引更多创作者入驻微信生态, 反哺内容供给, 增强生态粘性。ima 与微信生态的无缝衔接强化了“端-云-AI”闭环。用户为提升效率主动将数据留存于微信体系, 进一步巩固其作为中文互联网核心节点的地位。

**投资建议:** 公司作为国内用户生态巨头紧跟 AI 潮流, 整体生态再获加码, 同时游戏业务重回上行通道, 增长逐步提速, 同时整体盈利能力持续提升。我们预计 2024-2026 年公司实现营收 6694/7293/7889 亿元; 归母净利润 1773/2055/2296 亿元; 对应 PE 分别为 20.29/17.50/15.66 倍, 维持“买入”评级。

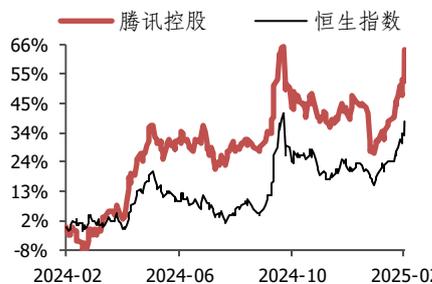
**风险提示:** AI 发展不及预期, 算力成本高企风险, 游戏政策风险; 游戏流水不及预期; 宏观经济复苏不及预期; 视频号发展不及预期。

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	传媒
2025 年 2 月 14 日收盘价 (港元)	474.80
总市值 (百万港元)	4,358,104.96
流通市值 (百万港元)	4,358,104.96
总股本 (百万股)	9,178.82
近 3 月日均成交额 (百万港元)	11,170.41

## 股价走势



## 作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

## 相关研究

- 《游戏业务收入维持高增, 调整后净利润超市场预期》2024-11-19
- 《游戏重回上行通道, 公司盈利能力持续提升》2024-08-20
- 《24Q1 业绩点评: 盈利能力显著提升, 持续践行回购承诺》2024-05-17

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	565989	518446	742590	807675	883285
现金	159522	176138	334684	364638	405292
应收票据及应收账款	45467	46606	55019	59944	64841
其他应收款					
预付账款	65966	77782	76560	83412	90227
存货	2333	456	1274	1345	1433
其他流动资产	292701	217464	275052	298336	321492
<b>非流动资产</b>	1012142	1058800	1144672	1241821	1342774
长期股权投资	252715	261665	261665	261665	261665
固定资产	53978	53232	46579	41721	37001
无形资产	85641	89150	81748	81188	79597
其他非流动资产	619808	654753	754680	857248	964511
<b>资产总计</b>	1578131	1577246	1887262	2049496	2226060
<b>流动负债</b>	434204	352157	498029	484078	461579
短期借款	11580	41537	96571	53878	53878
应付票据及应付账款	102827	115109	108317	114326	121810
其他流动负债	319797	195511	293141	315874	339770
<b>非流动负债</b>	361067	351408	355486	346094	337832
长期借款	312337	292920	306919	306919	306919
其他非流动负债	48730	58488	48567	39175	30913
<b>负债合计</b>	795271	703565	853515	830172	799411
少数股东权益	61469	65090	67460	70207	73277
资本公积	721391	808591	807591	806591	805591
归属母公司股东权益	721391	808591	966287	1149117	1353372
<b>负债和股东权益</b>	1578131	1577246	1887262	2049496	2226060

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	146091	221962	231056	231724	262780
净利润	188709	118048	179640	208272	232678
折旧摊销	61216	59008	25078	28941	33386
财务费用	760	-1540	2796	2598	1991
投资损失					
营运资金变动					
其他经营现金流	-104594	46446	23541	-8087	-5276
<b>投资活动现金流</b>	-104871	-125161	-119172	-133784	-140902
资本支出	52167	37649	49711	52287	55157
其他投资现金流	-157038	-162810	-168883	-186071	-196059
<b>筹资活动现金流</b>	-59953	-82573	46663	-67985	-81223
短期借款	-7423	29957	55034	-42693	-32457
长期借款	29811	-19417	13999	0	0
普通股增加					
资本公积增加					
其他筹资现金流	-82341	-93113	-22370	-25292	-27345
<b>现金净增加额</b>	-18733	14228	158546	29954	40654

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	554552	609015	669368	729277	788859
营业成本	315806	315906	312930	330289	351910
销售费用	29229	34211	34874	36318	37944
管理费用	106696	103525	109241	116830	125034
财务费用	760	-1540	2796	2598	1991
<b>营业利润</b>	85932	162713	209528	243242	271979
营业外收入	124293	-1389	2000	2000	2000
营业外支出					
<b>利润总额</b>	210225	161324	211528	245242	273979
所得税	21516	43276	31887	36970	41302
<b>净利润</b>	188709	118048	179640	208272	232678
少数股东损益	466	2832	2370	2748	3069
<b>归属母公司净利润</b>	188243	115216	177271	205524	229608
EBITDA	272201	218792	239402	276780	309357
EPS (元/股)	20.29	12.42	19.10	22.15	24.74

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-0.99	9.82	9.91	8.95	8.17
营业利润 (%)					
归属母公司净利润 (%)	-17.16	-37.44	52.18	15.94	11.72
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	43.05	48.13	53.25	54.71	55.39
净利率 (%)	34.03	19.38	26.84	28.56	29.50
ROE (%)	26.09	14.25	18.35	17.89	16.97
ROIC (%)	7.39	12.14	16.73	18.08	18.27
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	50.39	44.61	45.23	40.51	35.91
净负债比率 (%)	21.00	18.12	6.66	-0.32	-6.90
流动比率	1.30	1.47	1.49	1.67	1.91
速动比率	0.69	0.90	0.97	1.08	1.25
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.39	0.35	0.36	0.35
应收账款周转率	12.20	13.07	12.17	12.17	12.17
应付账款周转率	3.07	2.74	2.89	2.89	2.89
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	20.29	12.42	19.10	22.15	24.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	15.74	23.92	24.90	24.97	28.32
每股净资产 (最新摊薄)	77.74	87.14	104.13	123.83	145.84
<b>估值比率</b>					
P/E	19.11	31.22	20.29	17.50	15.66
P/B	4.99	4.45	3.72	3.13	2.66

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686