

2025 年 3 月 18 日 星期二

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT

股价 524.5 港元

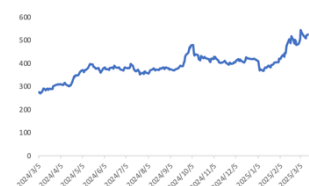
市值 4.814 万亿港元

总股本 91.79 亿

52 周高/低 547 港元/281.6 港元

每股净资产 107.99 港元

股价表现



腾讯 2024 业绩前瞻

腾讯宣布将于 3 月 19 日发布 2024 年第四季度及全年财报。财报发布后，公司将于北京时间 20:00 举行业绩会。

2024 年第四季度及全年财务一致预期

根据 Visible Alpha 的一致预期，第四季度收入为 1689 亿元，同比增长 8.8%；全年收入为 6565 亿元，同比增长 7.8%。按收入细分，增值服务四季度预期为 771 亿人民币，同比上升 11.6%；全年预期为 3172 亿人民币，同比上升 6.3%。营销服务四季度预期同比上升 13.6%，至 338 亿元人民币；全年预期同比上升 18.46%，至 1202 亿元。营销服务收入预计延续高同比增长，视频号与电商货币化成为广告增长的主要驱动力，预计客单价以及加载率仍有上升空间。四季度预计云和金融将录得 559 亿元人民币，同比增长 2.7%；全年录得 2117 亿元，同比增长 3.9%。利润端，体现核心业务的 Non-GAAP 归母净利润录得 541 亿元人民币，同比增长 26.7%；全年 2206 亿元人民币，同比增长 39.9%。

长青游戏继续霸榜，微信小店重构电商生态，AI 走向应用端助力商业化收入

业绩会中，管理层应该会就今年游戏爆款新品和未来游戏商业化发展做出新的展望。得益于长青游戏战略的实施与新游双轮驱动，公司游戏收入预计未来几个季度环比持续上升。国内方面，腾讯长青游戏数量从 2023 年的 8 款增至 10 款，包括《金铲铲之战》《英雄联盟手游》等。《王者荣耀》《和平精英》旗舰长青游戏持续领跑，潜力长青游戏如《地下城与勇士：起源》商业化加速，Q4 逐步确认收入。海外业务增长稳健，全年海外收入占比接近国内一半：《Brawl Stars》《PUBG MOBILE》《VALORANT》持续贡献流水。同时，通过海外品牌 Level Infinite 整合全球资源，收购中小工作室（如 Lessmore）实现未来游戏海内外业务比例“国内一半，海外一半”的管理层目标。

营销服务业务收入在视频号高速发展、微信电商生态优化、AI 技术赋能的多重加持下将同比上升。视频号广告加载率逐步提升，成为仅次于朋友圈广告的第二大广告来源。微信搜索 AI 化也让搜索广告有了更大的想象空间。微信小店与视频号更加深度的融合，以及 24 年年底推出的微信小店送礼功能进一步激活社交电商流量，提升商家广告投放意愿。混元大模型优化广告投放精准度，以及推动点击率提升与广告主 ROI 增长。随着 AI 于腾讯生态更加系统化的应用，以及对于内部管理的降本增效，预计营销服务业务高毛利率的势头将延续。

云业务将持续追求运营效率的同时降低成本，着重于高质量增长。腾讯云在 24 年基本实现盈亏平衡，AI 相关业务占比逐渐提升。腾讯会议等 SaaS 工具的商业化加速有望让增速超预期。随着海内外互联网大厂对 AI 基础建设的关注以及国内 AI 应用的普及，预计公司资本开支和市场份额将逐步提升。随着消费市场回暖，金融科技与企业服务业务全年收入预计同比增长，财富管理等金融业务收入及利润逐步释放。预计今年公司整体收入得到改善；降本增效持续进行，销售、管理费用率低于预期，期待 AI 商业化和微信小店的亮眼数据披露。同时期待管理层在电话会上能给出更清晰的指引。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)