



# AI 布局投入加速，广告游戏双轮驱动

## —— 2024 年业绩点评

2025 年 3 月 20 日

### 核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度业绩：2024 年全年公司实现营业收入 6602.57 亿元，同比增长 8.4%；归母净利润 1940.73 亿元，同比增长 68.4%，归母净利润（Non-IFRS）为 2227.03 亿元，同比增长 14.8%。分业务看，公司的增值服务、网络广告、金融及企业服务业务在收入中分别占比 48%、18%和 32%。
- 微信生态筑基，社交与商业化深度融合** 2024 年，微信及 WeChat 合并月活用户达 13.85 亿，同比增长 3%，生态体系在 AI 技术驱动下持续升级。视频号用户使用时长显著提升。微信小店全年 GMV 同比增长 92%，订单量增长 125%，“送礼物”功能进一步激活社交场景下的交易需求。**我们认为，小程序、视频号、微信小店等流量入口将与微信支付、企业微信等工具协同，构建“内容-搜索-交易”闭环，进一步释放在电商、本地生活等领域的商业化潜力。**
- 广告游戏双轮驱动，长线增长态势良好** 公司 2024 年游戏业务收入 1977 亿元，同比增长 10%。国内海外两个市场均有 10%左右的增长，除长青游戏的稳健运营外，年内新游《DNFm》《三角洲行动》等新游也贡献了可观份额。公司 2024 年广告业务全年收入 1214 亿元，同比增长 20%，视频号、小程序、搜一搜等新兴使用场景推动广告库存需求持续增长。**我们认为，公司 2024 年的游戏递延收入储备丰厚，且微信生态内的社交裂变效应进一步增强广告触达能力，公司的两项业务有望在 2025 年持续保持良好增长态势。**
- 加大 AI 投入，全域产品加速渗透** 公司 2024 年度资本开支 767 亿元，同比增长 221%，其中 Q4 资本开支 366 亿元，同比增长 386%，重点投向 AI 芯片采购与模型研发。此外，**公司预计 2025 年度资本开支占收入的 10-15%，或将进一步加深腾讯全系产品的 AI 渗透。**
- 投资建议：**公司主要业务展现出较强增长势头，流量入口商业化潜力逐步释放。预计公司 2025-2027 年经调整后净利润为 2522.47/2811.45/3144.44 亿元，对应 PE 为 18x/16x/15x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、广告市场需求不确定的风险、新游流水不及预期的风险、AI 技术及应用发展不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	660257	711566	770590	837599
收入增长率	8.4%	7.8%	8.3%	8.7%
Non-IFRS 归母净利润(百万元)	222,703	252,247	281,145	314,444
Non-IFRS 归母净利润增速	36.4%	13.3%	11.5%	11.8%
Non-IFRS EPS(元)	24.14	27.48	30.63	34.26
Non-IFRS PE	20.66	18.15	16.28	14.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 腾讯控股 (0700.HK)

**推荐** 维持评级

### 分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2025-3-19

日股收盘价(港元)	540.00
恒生指数	24,771.14
总股本(万股)	917,882
总市值(亿港元)	49,566

### 相对指数表现图

2025-3-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河传媒互联网】公司 2024 年中报点评\_腾讯控股 (0700.HK)\_游戏业务韧性强，盈利能力持续改善

## 附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>496,180</b>	<b>635,056</b>	<b>750,693</b>	<b>876,722</b>
现金	132,519	245,269	336,378	434,983
应收账款及票据	48,203	54,914	58,233	63,029
存货	440	464	491	522
其他	315,018	334,409	355,591	378,188
<b>非流动资产</b>	<b>1,284,815</b>	<b>1,333,930</b>	<b>1,395,792</b>	<b>1,466,380</b>
固定资产	92,487	86,214	84,844	86,420
无形资产	213,806	177,633	153,147	133,078
其他	978,522	1,070,082	1,157,801	1,246,882
<b>资产总计</b>	<b>1,780,995</b>	<b>1,968,986</b>	<b>2,146,485</b>	<b>2,343,103</b>
流动负债	396,909	436,525	485,991	534,080
短期借款	52,885	64,179	81,712	95,104
应付账款及票据	127,335	141,582	154,217	166,198
其他	216,689	230,763	250,062	272,778
非流动负债	330,190	328,384	316,038	306,050
长期债务	277,107	275,301	262,955	252,967
其他	53,083	53,083	53,083	53,083
<b>负债合计</b>	<b>727,099</b>	<b>764,908</b>	<b>802,029</b>	<b>840,130</b>
储备	977,145	1,196,849	1,441,682	1,715,470
归属母公司股东权益	973,548	1,120,863	1,258,046	1,412,991
少数股东权益	80,348	83,215	86,409	89,983
<b>股东权益合计</b>	<b>1,053,896</b>	<b>1,204,078</b>	<b>1,344,455</b>	<b>1,502,973</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,780,995</b>	<b>1,968,986</b>	<b>2,146,485</b>	<b>2,343,103</b>

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>258,521</b>	<b>260,351</b>	<b>283,539</b>	<b>307,229</b>
净利润	194,073	219,345	244,474	273,430
少数股东权益	2,394	2,867	3,195	3,573
折旧摊销	45,854	57,983	50,623	45,689
其他	16,200	-19,843	-14,753	-15,463
<b>投资活动现金流</b>	<b>-122,187</b>	<b>-75,602</b>	<b>-80,794</b>	<b>-84,036</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-176,494</b>	<b>-72,358</b>	<b>-111,995</b>	<b>-124,948</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-39,801</b>	<b>112,750</b>	<b>91,109</b>	<b>98,605</b>

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>660,257</b>	<b>711,566</b>	<b>770,590</b>	<b>837,599</b>
其他收入	0	0	0	0
营业成本	311,011	327,358	346,772	368,646
销售费用	36,388	38,425	40,841	43,555
管理费用	112,761	117,408	125,221	134,016
研发费用	0	67,599	73,206	79,572
财务费用	-4,023	-1,694	-1,373	-1,221
<b>除税前溢利</b>	<b>241,485</b>	<b>269,347</b>	<b>299,297</b>	<b>333,739</b>
所得税	45,018	47,136	51,629	56,736
<b>净利润</b>	<b>196,467</b>	<b>222,211</b>	<b>247,669</b>	<b>277,003</b>
少数股东损益	2,394	2,867	3,195	3,573
<b>归母净利润</b>	<b>194,073</b>	<b>219,345</b>	<b>244,474</b>	<b>273,430</b>
<b>Non-IFRS 归母净利润</b>	<b>222,703</b>	<b>252,247</b>	<b>281,145</b>	<b>314,444</b>
EBIT	237,462	267,654	297,925	332,518
EBITDA	283,316	325,636	348,548	378,207

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8.41%	7.77%	8.29%	8.70%
Non-IFRS 归母净利润	36.35%	13.27%	11.46%	11.84%
毛利率	52.90%	53.99%	55.00%	55.99%
销售净利率	29.39%	30.83%	31.73%	32.64%
Non-IFRS ROE	22.88%	22.50%	22.35%	22.25%
资产负债率	40.83%	38.85%	37.36%	35.86%
净负债比率	18.74%	7.82%	0.62%	-5.78%
流动比率	1.25	1.45	1.54	1.64
速动比率	1.24	1.45	1.54	1.63
总资产周转率	0.39	0.38	0.37	0.37
应收账款周转率	13.93	13.80	13.62	13.81
应付账款周转率	2.57	2.43	2.34	2.30
Non-IFRS 每股收益	24.14	27.48	30.63	34.26
每股经营现金流	28.02	28.36	30.89	33.47
每股净资产	105.53	122.11	137.06	153.94
Non-IFRS P/E	20.66	18.15	16.28	14.56
P/B	4.73	4.08	3.64	3.24
EV/EBITDA	20.21	14.35	13.16	11.87

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn