

## 腾讯控股 (00700.HK)

## 元宝接入微信聊天框，关注腾讯微信生态内 AI Agent 进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	609,015	660,257	724,251	788,778	852,067
增长率 yoy (%)	9.82	8.41	9.69	8.91	8.02
归母净利润 (百万元)	115,216	194,073	225,560	243,819	262,823
增长率 yoy (%)	-38.79	68.44	16.22	8.09	7.79
ROE (%)	14.25	19.93	19.33	17.73	16.42
EPS 最新摊薄 (元)	12.55	21.14	24.57	26.56	28.63
P/E (倍)	33.71	20.01	17.23	15.95	14.81
P/B (倍)	4.80	3.99	3.33	2.82	2.43

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**4月16日微信上线了AI助手元宝，用户可以将它添加为好友，即可直接在微信聊天界面与其进行互动。根据官方介绍，元宝是腾讯元宝APP入驻微信的AI助手，搭载混元和DeepSeek双模引擎，并无缝衔接微信生态。它目前支持的核心功能包括：一键解析公众号文章、图片和文档（100M以内），并支持对解读内容做各种智能互动，同时也支持日常陪伴互动。

**腾讯元宝正式上线微信聊天框，微信生态内AI应用渗透率有望快速提升。**腾讯旗下的AI助手元宝正式入驻微信。用户能在微信框搜索元宝，或直接扫码，将其添加到通讯录，即可与之展开对话。此前，该账号名为“元宝红包封面助手”，本次正式更名为元宝。目前，元宝对话框支持对解读内容做各种智能互动，但是暂时不能支持打车等服务类型。参考文件传输助手，微信生态内AI渗透率有望快速提升。我们认为腾讯微信生态内包含社交、游戏、短视频、公众号、搜索、电商等，将元宝正式接入微信聊天框，本质上是将AI作为连接整个微信生态的超级枢纽。通过聊天方式，AI可以触达13亿级用户数据，实现从信息检索到服务闭环的全链路覆盖。这种模式有望颠覆传统APP的孤岛形态，元宝由Chatbot向AI Agent的转变有望让微信进化为“AI操作系统”。

**AI技术有望从多维度赋能公司业务，带动腾讯增长提速。**向后展望，我们认为AI技术有望从多位赋能公司业务（1）广告营销：打造千人千面的广告模式，同时提升腾讯生态内广告推荐效率以及货币化率水平；（2）腾讯云业务有望重拾增速，迎来估值重估；（3）AI Agent助力微信进化为“AI操作系统”，在AI时代，凭借微信独特的生态以及资源，通过小程序、公众号等实现在垂直领域的服务落地，从而在AI应用层建立竞争壁垒。

**投资建议：**公司游戏业务步入复苏阶段，同时重视AI投入，微信作为国民入口级应用有望进化为“AI操作系统”，AI亦有望赋能公司广告以及云业务。我们预计2025-2027年公司实现营收7243/7888/8521亿元；经调整归母净利润2558/2794/2984亿元；对应PE分别为15.2/13.9/13.0倍，维持“买入”评级。

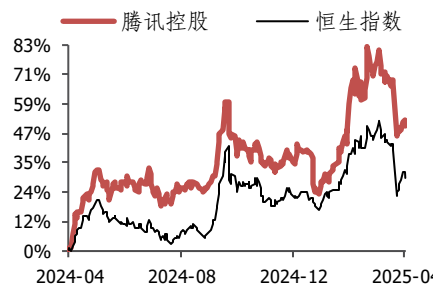
**风险提示：**游戏政策风险；游戏流水不及预期；宏观经济复苏不及预期；视频号发展不及预期。

买入（维持评级）

## 股票信息

行业	传媒
2025年4月16日收盘价(港元)	448.00
总市值(百万港元)	4,123,110.95
流通市值(百万港元)	4,123,110.95
总股本(百万股)	9,203.37
近3月日均成交额(百万港元)	18,706.61

## 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

- 《腾讯元宝加速迭代，腾讯AI生态价值逐步释放》 2025-03-27
- 《游戏业务加速增长，AI投入打开成长新空间》 2025-03-20
- 《DeepSeek接入微信生态，协助个人搭建“第二大脑”》 2025-02-18

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	518446	496180	649844	810066	999168
现金	176138	135853	217704	340279	492455
应收票据及应收账款	46606	48203	55893	60873	65757
预付账款	77782	101044	96497	105094	113526
存货	456	440	1116	1212	1309
其他流动资产	217464	210640	278635	302607	326120
<b>非流动资产</b>	1058800	1284815	1383299	1469370	1542714
长期股权投资	261665	297415	297415	297415	297415
固定资产	53232	80185	143523	194447	232645
无形资产	89150	236923	197436	157949	118462
其他非流动资产	654753	670292	744926	819559	894193
<b>资产总计</b>	1577246	1780995	2033143	2279436	2541882
<b>流动负债</b>	352157	396909	453647	488712	523466
短期借款	41537	52885	52885	52885	52885
应付票据及应付账款	115109	127335	119705	130102	140476
其他流动负债	195511	216689	281058	305725	330105
<b>非流动负债</b>	351408	330190	330190	330190	330190
长期借款	292920	277107	277107	277107	277107
其他非流动负债	58488	53083	53083	53083	53083
<b>负债合计</b>	703565	727099	783837	818902	853656
少数股东权益	65090	80348	82603	85041	87669
资本公积	808591	973548	972548	971548	970548
归属母公司股东权益	808591	973548	1166702	1375493	1600556
<b>负债和股东权益</b>	1577246	1780995	2033143	2279436	2541882

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	221962	258521	250503	294945	327833
净利润	118048	196467	227815	246257	265451
折旧摊销	59008	51652	66256	80669	95396
财务费用	-1540	-4023	-1856	-2929	-4372
其他经营现金流	46446	14425	-41712	-29052	-28642
<b>投资活动现金流</b>	-125161	-122187	-138103	-140270	-142270
资本支出	-37649	-76760	-90000	-92000	-94000
其他投资现金流	-87512	-45427	-48103	-48270	-48270
<b>筹资活动现金流</b>	-82573	-176494	-30549	-32099	-33387
<b>现金净增加额</b>	14228	-40160	81851	122575	152176

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	609015	660257	724251	788778	852067
营业成本	315906	311011	326644	355016	383326
销售费用	34211	36388	38147	40781	43722
管理费用	103525	112761	120413	131064	141415
财务费用	-1540	-4023	-1856	-2929	-4372
<b>营业利润</b>	162713	229296	240903	264847	287977
营业外收入	-1389	12189	31897	31897	31897
营业外支出					
<b>利润总额</b>	161324	241485	272800	296744	319874
所得税	43276	45018	44985	50487	54423
<b>净利润</b>	118048	196467	227815	246257	265451
少数股东损益	2832	2394	2255	2438	2628
<b>归属母公司净利润</b>	115216	194073	225560	243819	262823
<b>经调整归母净利润</b>	157688	222703	255773	279370	298374
EBITDA	218792	237462	337200	374484	410898
EPS (元/股)	12.55	21.14	24.57	26.56	28.63

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.82	8.41	9.69	8.91	8.02
营业利润 (%)					
归属母公司净利润 (%)	-37.44	66.43	15.96	8.09	7.79
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	48.13	52.90	54.90	54.99	55.01
净利率 (%)	19.38	29.76	31.46	31.22	31.15
ROE (%)	14.25	19.93	19.33	17.73	16.42
ROIC (%)	12.14	17.00	15.30	15.26	15.49
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	44.61	40.83	38.55	35.93	33.58
净负债比率 (%)	18.12	18.42	8.99	-0.70	-9.62
流动比率	1.47	1.25	1.43	1.66	1.91
速动比率	0.90	0.74	0.84	1.06	1.30
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.39	0.37	0.36	0.35	0.34
应收账款周转率	13.07	13.70	12.99	12.96	12.98
应付账款周转率	2.74	2.44	2.71	2.75	2.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	12.55	33.71	20.01	26.56	28.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	24.18	28.16	27.29	32.13	35.72
每股净资产 (最新摊薄)	88.09	106.06	127.11	149.86	174.37
<b>估值比率</b>					
P/E	33.71	20.01	17.23	15.95	14.81
P/B	4.80	3.99	3.33	2.82	2.43

### 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