

2025 年 5 月 13 日 星期二

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

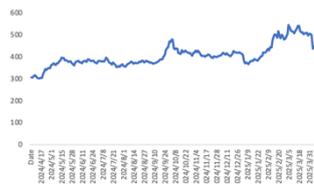
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@
firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 517.5 港元

市值 4.686 万亿港元
总股本 91.89 亿
52 周高/低 547 港元/349 港元
每股净资产 114.15 港元

股价表现



公司 2025 Q1 业绩前瞻

腾讯宣布将于 5 月 14 日发布 2025 年第一季度财报。财报发布后，公司将于北京时间 20:00 举行业绩会。

2025 年第一季度一致预期

根据 Visible Alpha 的一致预期，预计第一季度收入为 1755 亿元，同比增长 10%。按收入细分，增值服务一季度预期为 875 亿人民币，同比上升 11.3%。广告四季度预期同比上升 16.8%，至 310 亿元人民币。广告收入预计延续高同比增长，视频号、微信搜一搜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。一季度预计云和金融将录得 550 亿元人民币，同比增长 5.2%。利润端，毛利一季度预计同比上升 13.2%，约 938 亿元人民币左右。Non-GAAP 经营净利润四季度预计同比上升 17.5%，约 590 亿元人民币左右。

长青焕新全球化游戏持续造血，AI+广告驱动业绩双突破

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，春节期间旗舰长青游戏《王者荣耀》《和平精英》创新高，新游《三角洲行动》DAU 也已经突破了 1200 万。受益于递延收入确认及中东、拉美新兴市场增长，海外业务增长稳健，占整体游戏收入比重持续提升。腾讯收购的 Supercell 公司旗下《部落冲突》《荒野乱斗》等老产品通过玩法迭代焕发活力。

营销服务业务收入在视频号高速发展、小程序、搜一搜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，预计加载率突破 4%。微信搜索 AI 化通过混元大模型优化搜索相关性，推动搜一搜广告收入点击率提升并降低转化成本。同时微信小店与视频号的深度融合激活社交电商流量，带动内循环广告占比提升，商家投放意愿显著增强。混元大模型进一步优化广告投放精准度。叠加视频号、小程序等高毛利业务占比扩大，广告业务整体毛利率维持高位，未来随着 AI 在腾讯生态的系统化应用及内部管理降本增效，广告业务高增长与盈利质量提升趋势有望延续。

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。尽管 Q1 云业务收入增速受算力交付周期影响暂缓，但 Q2 GPU 资源释放及 AI API 调用量提升有望带动增速回升。金融科技板块中，支付业务受线下消费回暖驱动，理财及小贷业务保持健康增长。高毛利的理财服务及视频号技术服务费占比扩大，叠加云业务成本优化（GPU 利用率提升），推动整体毛利率环比提升。未来随着 AI 技术深化应用（如混元大模型优化云服务效率）及消费复苏延续，该板块盈利质量有望持续改善。

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)