

业绩整体超预期，微信商业化与 AI 整合加速

—— 2025 年一季报业绩点评

2025 年 5 月 15 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年一季度业绩：2025Q1 公司实现营业收入 1800.22 亿元，同比增长 12.9%；归母净利润 478.21 亿元，同比增长 14.2%，归母净利润（Non-IFRS）为 613.29 亿元，同比增长 22.0%。
- 用户生态拓展，商业化与 AI 整合加速** 微信及 WeChat 合并月活跃账户数达 14.02 亿，同比增长 3%，环比增长 1%，用户规模稳居全球社交应用前列，生态黏性优势显著。同时，微信小店通过入驻支持扩充品牌商品库，带动交易额同比快速增长。**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 2025Q1 增值服务收入 921 亿元，同比增长 17%。其中国内和国际市场游戏业务分别同比增长 24%和 23%。除《王者荣耀》《和平精英》等长青游戏持续贡献基本盘收入外，新游《地下城与勇士：起源》《三角洲行动》表现亮眼，《三角洲行动》4 月日活跃账户数峰值突破 1200 万，成为近三年新游中 DAU 最高产品之一。公司 2025Q1 广告业务收入 319 亿元，同比增长 20%，主要得益于视频号、小程序及微信搜一搜广告库存的强劲需求，广告主预算向高转化场景倾斜。**我们认为，公司上年度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年内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 2025Q1 资本开支 275 亿元，同比增长 91%，重点投向人工智能方向（GPU、服务器等）。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 2522.47/2817.99/3150.06 亿元，对应 PE 为 17x/16x/14x，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)	660,257	711,566	770,590	837,599
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	281,799	315,006
Non-IFRS 归母净利润增速	36.4%	13.3%	11.7%	11.8%
Non-IFRS EPS(元)	24.14	27.45	30.67	34.28
Non-IFRS PE	19.86	17.47	15.64	13.99

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

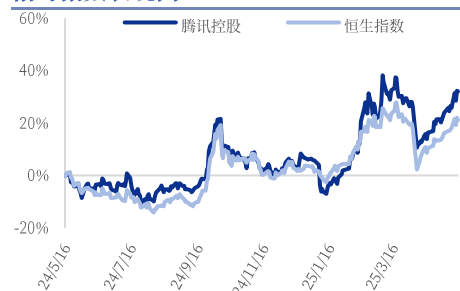
✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-5-15

H 股收盘价(港元)	520.00
恒生指数	23,453.16
总股本(万股)	918,902
总市值(亿港元)	47,783

相对指数表现图



相关研究

【银河传媒互联网】公司 2024 年年报点评_腾讯控股 (0700.HK) _AI 布局投入加速，广告游戏双轮驱动

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	496,180	673,047	783,686	973,421
现金	132,519	280,085	366,197	528,506
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	337,584	358,766	381,363
非流动资产	1,284,815	1,347,287	1,410,836	1,483,674
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	1,083,439	1,172,845	1,264,175
资产总计	1,780,995	2,020,333	2,194,522	2,457,094
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	329,582	317,236	307,248
长期债务	277,107	275,301	262,955	252,967
其他	53,083	54,281	54,281	54,281
负债合计	727,099	766,106	803,227	841,328
储备	974,027	1,193,898	1,439,466	1,713,911
归属母公司股东权益	973,548	1,171,013	1,304,878	1,525,770
少数股东权益	80,348	83,215	86,417	89,997
股东权益合计	1,053,896	1,254,227	1,391,295	1,615,767
负债和股东权益	1,780,995	2,020,333	2,194,522	2,457,094

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	258,521	257,176	284,115	307,724
净利润	194,073	219,345	245,042	273,918
少数股东权益	2,394	2,867	3,202	3,580
折旧摊销	45,854	57,983	50,623	45,689
其他	16,200	-23,018	-14,753	-15,463
投资活动现金流	-122,187	-87,761	-82,481	-86,285
筹资活动现金流	-176,494	-22,375	-116,048	-59,656
现金净增加额	-39,801	147,566	86,112	162,309

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	660,257	711,566	770,590	837,599
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	70,686	67,599	73,206	79,572
财务费用	-3,557	-1,694	-2,069	-1,817
除税前溢利	241,485	269,347	299,994	334,335
所得税	45,018	47,136	51,749	56,837
净利润	196,467	222,211	248,245	277,498
少数股东损益	2,394	2,867	3,202	3,580
归母净利润	194,073	219,345	245,042	273,918
Non-IFRS 归母净利润	222,703	252,247	281,799	315,006
EBIT	237,928	267,654	297,925	332,518
EBITDA	283,782	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%	11.72%	11.78%
毛利率	52.90%	53.99%	55.00%	55.99%
销售净利率	29.39%	30.83%	31.80%	32.70%
Non-IFRS ROE	22.88%	21.54%	21.60%	20.65%
资产负债率	40.83%	37.92%	36.60%	34.24%
净负债比率	18.74%	4.74%	-1.55%	-11.17%
流动比率	1.25	1.54	1.61	1.82
速动比率	1.24	1.53	1.60	1.81
总资产周转率	0.39	0.37	0.37	0.36
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	27.45	30.67	34.28
每股经营现金流	28.02	27.99	30.92	33.49
每股净资产	105.53	127.44	142.00	166.04
Non-IFRS P/E	19.86	17.47	15.64	13.99
P/B	4.54	3.76	3.38	2.89
EV/EBITDA	16.28	13.71	12.58	11.17

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	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