

2025 年 8 月 7 日 星期四

【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 559 港元

市值 5.22 万亿港元
总股本 91.66 亿
52 周高/低 570 港元/359.7 港元
每股净资产 124.56 港元

股价表现



腾讯宣布将于 8 月 13 日发布 2025 年第二季度财报。财报发布后，公司将于北京时间 20:00 举行业绩会。

2025 年第二季度一致预期

根据 Visible Alpha 的一致预期，预计第二季度收入为 1790 亿元，同比增长 11%。按收入细分，增值服务二季度预期为 882 亿人民币，同比上升 11.9%。营销服务二季度预期同比上升 17.4%，至 351 亿元人民币。广告收入预计延续高同比增长，视频号、微信搜一搜货币化以及 AI 对广告单价提升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。二季度预计云和金融将录得 539 亿元人民币，同比增长 7%。利润端，毛利二季度预计同比上升 15%，约 987 亿元人民币。Non-GAAP 经营净利润二季度预计同比上升 7.6%，约 617 亿元人民币。

广告与游戏双轮驱动，AI 赋能初见成效

游戏板块方面，得益于长青游戏战略深化与重磅新品带动，Q2 游戏收入同比预计仍实现稳健增长。《王者荣耀》《和平精英》在春节档期后依旧保持高活跃和强付费动能，维持流水稳定；《三角洲行动》作为 2025 年新晋爆款，DAU 突破 1200 万，成为射击品类的重要增量引擎。海外方面，得益于中东、拉美等新兴市场扩张以及 Supercell 产品的焕新活力，境外收入增速保持韧性，海外占比进一步提升。管理层有望在电话会中明确新游上线节奏、海外重点市场投入方向及 IP 中长期价值管理策略。

营销服务业务表现亮眼，维持高速增长态势。Q2 视频号广告加载率可能突破 4%，成为仅次于朋友圈的第二大广告位。AI 技术特别是混元大模型的加持，显著优化了搜一搜广告匹配与投放效率，提升点击率并降低转化成本。微信小店与视频号的深度整合正在形成“社交+内容+交易”的闭环，广告主投放意愿持续上行，带动微信生态内循环广告收入快速增长。预计视频号、小程序等高毛利业务收入占比扩大，有望进一步支撑广告业务整体毛利率的改善。

云与金融科技板块延续“提质增效”战略。Q1 短暂受算力交付周期影响的云业务，预计 Q2 在 GPU 资源释放与 AI API 调用量提升背景下逐步回暖，重点聚焦 AI 相关高质量订单。金融科技方面，支付业务受益于线下消费场景全面复苏，理财、小贷等高毛利服务维持健康增长。视频号技术服务费及理财产品结构优化带动金融板块毛利率持续改善，同时通过 AI 优化云服务效率、提升资源利用率，进一步增强盈利韧性。

整体来看，公司收入结构持续优化，AI 能力加速系统性应用落地，营销与游戏板块为核心驱动，云与金融科技提供稳定支撑。管理费用率、销售费用率有望持续优化，在降本增效背景下公司盈利质量有望进一步提升。未来看点包括微信小店电商化进程、AI 商业化节奏、广告客户结构升级趋势等，公司中长期成长逻辑仍具支撑力。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)