

港股研究 | 公司点评 | 腾讯控股 (0700.HK)

腾讯 25Q2 业绩点评：AI 深度驱动，业务增长强劲

报告要点

腾讯 25Q2 实现收入 1845 亿元，同比+15%，环比+2%；实现经营盈利 601 亿元，同比+18%；Non-IFRS 归母净利润 631 亿元，同比+10%。收入和经调净利润高于市场预期。收入端：1) 《三角洲行动》及长青游戏表现强势，海外游戏续创历史新高；2) AI 提效显著，广告点击率和转化率、广告主的投入回报得到提升，广告长期增长势能强劲；3) 支付业务回暖，AI 带动企服收入加速增长。25Q2 腾讯毛利率再创近年记录，盈利能力保持强劲，盈利质量持续提升。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

腾讯控股 (0700.HK)

2025-08-14

腾讯 25Q2 业绩点评：AI 深度驱动，业务增长强劲

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

腾讯 25Q2 实现收入 1845 亿元，同比+15%，环比+2%；实现经营盈利 601 亿元，同比+18%；Non-IFRS 归母净利润 631 亿元，同比+10%。收入和经调净利润高于市场预期。

事件评论

- 《三角洲行动》及长青游戏表现强势，海外游戏续创历史新高：**1) 《三角洲行动》7 月平均 DAU 达 2000 万+ (4 月 DAU 峰值 1200 万+)，成为行业 DAU 前 5、流水前 3 的游戏；《王者荣耀》《无畏契约》《和平精英》长青游戏收入仍在增长区间；受益于小游戏技术底座升级等，Q2 小游戏流水同比+20%。长线游戏收入增长叠加新游增量带动 Q2 国内游戏收入+17%至 404 亿。2) Supercell《皇室战争》大改获得显著成功，DAU 提升带动流水在 25M6 创 7 年新高，近 3 个月稳居美区 iOS 畅销榜 Top10 且在 8 月初成功登顶，叠加《PUBG MOBILE》流水增长及《沙丘：觉醒》等新游贡献，Q2 海外游戏收入同比+35%至 188 亿 (按固定汇率+33%)，连续四季度刷新纪录，增速创近 9 个季度的新高。3) 截至 6.30 腾讯递延收入为 1209 亿元，较 24 年同期的 1069 亿元同比+13%，支撑未来游戏增长。Q2 腾讯视频付费会员数量同比-3%至 1.14 亿，腾讯音乐付费会员数量同比+6%至 1.24 亿；叠加视频号直播服务收入增长等，Q2 社交网络收入同比+6%至 322 亿。
- AI 提效显著，广告长期增长势能强劲：**1) 腾讯进一步加大了 AI 在广告创作、投放、推荐及效果分析中的应用，提升了广告点击率和转化率、广告主的投入回报；2) AI 驱动的广告平台改进及微信交易生态的提升，推动了广告主对视频号、小程序及微信搜一搜的强劲需求。Q2 主要行业的营销服务收入均有增长带动营销服务收入同比+20%至 358 亿。
- 支付业务回暖，AI 带动企服收入加速增长：**1) 受益于消费趋势的改善，商业支付金额 2025Q2 恢复同比增长，叠加受益于消费贷款服务、商业支付活动及理财服务收入增长，带动金融科技服务更高的收入增长；2) 得益于企业客户对 AI 相关服务的需求增加，包括 GPU 租赁和 API token 使用，以及商家技术服务费的增长，Q2 企业服务收入的增速较近几个季度有所加快，Q2 金科及企服收入同比+10%至 555 亿。
- 毛利率再创近年记录，盈利能力保持强劲，盈利质量持续提升。毛利端：**腾讯 Q2 毛利率 56.9% (同比+3.6pct，环比+1.1pct)，其中增值服务 (60.4%，同比+3.4pct，高毛利自研游戏贡献提升)、营销服务 (57.6%，同比+1.9pct，高毛利视频号、微信搜索收入高增)、金融科技及企业服务 (52.1%，同比+4.5pct，云服务效益提高) 毛利率均有所提升；**费用和利润端** ①由于开展 AI 原生应用的推广活动等因素，腾讯 25Q2 销售费用同比+3%，但 24Q2 同期 DNF 手游上线等致推广投入较大，25Q2 销售费用率同比下降；②AI 相关业务研发等致 Q2 一般及行政开支同比+16%；③Non-IFRS 口径下分占联营企业盈利 63 亿 (24Q2 为 99 亿)。综合因素影响下 Q2 实现 Non-IFRS 归母净利润 631 亿元。
- 25Q2 资本开支**同比+118.89%至 191.07 亿元，占收入比重约 10.4% (24 年全年资本开支占收入比重为 12%)。Q2 资本开支付款为 229 亿，与 Q1 的 230 亿基本持平。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、AI 技术发展及应用落地不及预期风险；3、宏观经济变化的风险；4、行业监管风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 586.00

注：股价为 2025 年 8 月 13 日收盘价

相关研究

- 《腾讯 AI Agent 生态战略：模型-工具-场景闭环构建超级入口壁垒》2025-07-21
- 《腾讯 25Q1 业绩点评：游戏及广告业务超预期强劲，AI 持续带来实质回报》2025-05-15
- 《腾讯 24Q4 业绩点评：各项业务表现强劲，AI 赋能成效显著，持续加码 AI 投入》2025-03-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、AI 技术发展及应用落地不及预期风险：AI 新技术仍处于探索和发展期，技术和数据迭代速度存在不及预期风险，因此大厂大模型存在推出时间不及预期、推出运用效果不及预期或应用落地的进度及效果不及预期的风险。
- 3、宏观经济变化的风险：公司的广告等业务与宏观经济存在较大关联。若宏观经济压力提升或外部环境发生不利变化，可能对公司经营及业绩产生影响。
- 4、行业监管风险：互联网行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。