

腾讯控股 (00700.HK)

2025Q2 业绩亮眼，看好 AI、新游驱动成长

2025 年 08 月 14 日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

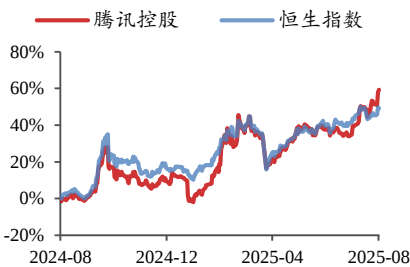
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2025/8/14
当前股价(港元)	590.00
一年最高最低(港元)	600.00/364.20
总市值(亿港元)	54,106.99
流通市值(亿港元)	54,106.99
总股本(亿股)	91.71
流通港股(亿股)	91.71
近 3 个月换手率(%)	13.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 游戏、广告业务表现亮眼，AI 赋能业绩增长 —港股公司信息更新报告》-2025.5.15

《业绩延续高增速, AI 赋能全线业务，驱动长期成长—港股公司信息更新报告》-2025.3.20

《微信测试接入 DeepSeek, AI+游戏+电商驱动成长—港股公司信息更新报告》-2025.2.17

● Q2 游戏广告增长亮眼，毛利率显著提升，维持“买入”评级

公司 2025Q2 年实现营收 1845 亿元（同比+15%，环比+2%），归母净利润 556 亿元（同比+17%，环比+16%），Non-IFRS 归母净利润 631 亿元（同比+10%，环比+3%）。分业务看，增值服务收入 914 亿元（同比+16%），其中国内游戏收入 404 亿元（同比+17%），海外游戏收入 188 亿元（同比+35%），社交网络收入 322 亿元（同比+6%），主要得益于《三角洲行动》《沙丘：觉醒》《王者荣耀》《皇室战争》等收入增长。营销服务收入 358 亿元（同比+20%），主要系 AI 驱动广告平台改进及微信交易生态提升，拉动广告主需求。金科企服收入 555 亿元（同比+10%），主要系理财及消费贷款服务、商业支付、企业客户 AI 相关服务的收入增长。Q2 毛利率同比提升 4pct 至 57%，主要得益于国内游戏、视频号及微信搜一搜等高毛利业务增量明显。我们看好 AI 赋能下游戏、广告持续驱动业绩增长，上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2264/2562/2887（前值 2169/2363/2555）亿元，对应 EPS 分别为 24.7/27.9/31.5 元，当前股价对应 PE 分别为 21.9/19.3/17.2 倍，维持“买入”评级。

● AI 赋能游戏、广告等业务，云服务增速加快，AI 业绩增益或逐步显现

公司推动 AI 原生应用元宝使用量增加，并加速 AI 内部赋能。游戏领域，AI 被用于加速内容制作、生成高仿真虚拟队友和非玩家角色等；广告领域，AI 被用于广告创作、投放、推荐及效果分析，实现广告点击率、转化率及广告主投入提升。受益于 B 端 AI 服务需求提升，企业服务增速为近几个季度最高。公司加码研发支出（Q2 同比+17%），维持全年资本开支目标（Q2 191 亿元）。资源投入下，我们认为 AI 对各业务线的赋能增益有望持续提升。

● 《三角洲行动》表现亮眼，射击类储备充足，新游及长青老游共驱成长

《三角洲行动》7 月平均日活破 2000 万，位居行业日活前五、流水前三；《无畏契约》Q2 日活创新高；《和平精英》Q2 日活增长超 30%；上述数据体现公司射击类游戏能力。《无畏契约》手游（定档 8.19）、《穿越火线：虹》等新游储备充足，叠加《王者荣耀》《金铲铲之战》等长青老游，游戏业务或延续较快增速。

● **风险提示：**新游戏上线时间或表现不及预期，视频号商业化进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	609,015	660,257	756,388	834,054	916,566
YOY(%)	9.8	8.4	14.6	10.3	9.9
净利润(百万元)	115,216	194,073	226,442	256,241	288,717
YOY(%)	-38.8	68.4	16.7	13.2	12.7
毛利率(%)	48.1	52.9	56.7	56.7	56.6
净利率(%)	18.9	29.4	29.9	30.7	31.5
ROE(%)	14.2	19.9	18.9	17.6	16.5
EPS(摊薄/元)	12.6	21.2	24.7	27.9	31.5
P/E(倍)	43.0	25.5	21.9	19.3	17.2
P/B(倍)	5.7	4.7	3.9	3.2	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所(以 2025 年 8 月 14 日 1 港币=0.9159 人民币对股价换算)

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn