

【事件】

腾讯控股（00700.HK）发布三季度财报，实现营收 1928.7 亿元，同比增长 15%；经营利润（Non-IFRS）725.7 亿元，同比增长 18%，整体业绩保持稳健增长。本季度，腾讯核心业务与 AI 技术深化协同，主要板块收入均实现双位数增长。其中，增值服务收入同比增长 16%至 958.6 亿元，游戏业务收入增速为 22.8%；广告服务在 AI 与微信商业生态持续提振下，收入同比提升 21%至 362.4 亿元；金融科技与企业服务受益于商业支付活动与企业服务需求增加，收入同比增长 10%至 581.7 亿元。AI 应用生态方面，腾讯元宝已全面打通微信、QQ、腾讯会议等数十款内部产品，覆盖社交、办公与消费等核心场景。

【点评观点】

➤ 收入同比持续增长，AI 赋能生态成效显著

第三季度公司各项核心业务在 AI 技术的深度赋能下展现出强大的增长动能和盈利能力。从各业务板块来看，腾讯的增长是结构性而非单一性的，呈现出多点开花的健康态势。增值服务板块作为基本盘，收入同比增长 16%至 959 亿元其中游戏业务表现尤为亮眼，整体增速高达 22.8%。本土市场游戏在《王者荣耀》、《和平精英》等长青游戏的稳健贡献及新爆款《三角洲行动》的强力驱动下，同比增长 14%；国际市场游戏则凭借成功的全球化战略，实现了 43%的惊人同比增长，成为腾讯全球化布局的有力证明。另外网络广告业务同样迎来了强劲复苏，收入同比增长 21%至 362.4 亿元，这主要得益于视频号广告库存的释放以及 AI 驱动下广告定向精准度和转化效率的显著提升。金融科技及企业服务收入同比增长 10%，达到 581.7 亿元，在宏观环境挑战下依然保持稳健增长，其中企业服务收入增速已超过金融科技服务。我们认为支撑公司业绩持续增长背后，是腾讯庞大且活跃的用户生态。截至 2025 年 9 月 30 日，微信及 WeChat 合并 MAU 达到 14.14 亿，同比增长 2%。虽然用户规模增速放缓，已进入存量时代，但用户粘性和使用时长的增长成为了更为关键因素，有效拉动了微信生态内的用户活跃度和商业价值。

相关报告

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

➤ 布局与 AI 生态重塑：混元大模型驱动新业务全场景价值再造

AI 已成为腾讯发展的核心驱动力。这一战略的核心载体——腾讯混元大模型，已不再是实验室里的前沿技术，而是深度融入公司血脉、重塑业务生态的“中央处理器”。目前混元大模型已在腾讯内部超过 700 个业务及场景中接入应用，实现从底层技术到上层应用的全链路赋能。在广告业务领域，混元大模型正在引发一场深刻的变革。不仅通过更精准的用户画像和意图预测提升广告投放的点击率和投资回报率。同时利用其强大的内容生成能力，为广告主自动生成高质量的广告素材，极大地提升了创作效率和广告效果，为广告主带来了 GMV 的实质性提升。在游戏业务中，AI 的应用同样深入。混元大模型被用于构建更智能的游戏 NPC、自动化生成游戏内容、优化玩家匹配机制，从而提升用户在《王者荣耀》等游戏中的沉浸感和留存率。在企业服务领域，腾讯通过腾讯云将混元大模型的能力开放给企业客户支持企业构建专属的 AI 解决方案，这不仅提升了腾讯云的产品竞争力，也推动了企业服务毛利率的改善。此外，在腾讯会议、腾讯文档、企业微信等协作工具中，AI 智能纪要、AI 内容创作等功能已成为标配，显著提升了用户生产力。腾讯正围绕 AI 型，构建一个从 C 端用户体验到 B 端产业服务的、由 AI 驱动的全新价值网络，实现了对内降本增效、对外创造新增长引擎的双重目标。

➤ 游戏业务“长青树”与“新爆款”双轮驱动，全球化版图加速扩张

游戏业务本季度展现出较强韧性和创新能力。一方面，《王者荣耀》与《和平精英》等旗舰级长青游戏通过持续的内容更新、精细化的社区运营和电竞赛事生态的构建，维持着极高的用户活跃度和稳定的商业化贡献，构成了腾讯游戏收入的坚固基石。另一方面，新爆款《三角洲行动》成为公司自研和发行能力在本季度得到了印证。《三角洲行动》自上线以来，用户数据一路高歌猛进，DAU 峰值突破 3000 万。这款游戏的成功不仅为腾讯贡献了可观的流水增量，证明了公司在竞争激烈的市场中，依旧具备打造全新顶级 IP 的统治力，有效缓解了市场对其产品老化的担忧。与此同时，游戏业务的全球化战略成效显著，国际市场收入实现 43% 同比高速增长。公司不断丰富其全球化的产品组合和发行网络，有效分散了单一市场的监管风险，并开拓了广阔的增量空间。展望未来，腾讯的游戏管线储备依然丰厚，公司战略明确聚焦于打造长生命周期的精品游戏。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>