



长青游戏表现亮眼，持续加大 AI 投入

—— 2026Q1 业绩点评

2026 年 05 月 15 日

核心观点

- 事件 公司发布 2026 年第一季度业绩：**2026Q1 公司实现营业收入 1964.58 亿元，同比增长 9.13%；归母净利润 580.93 亿元，同比增长 21.48%，经调整净利润为 679.05 亿元，同比增长 11.07%。
- 多款长青游戏流水新高，洛克王国世界上线表现良好** 2026Q1 公司国内游戏业务和国外游戏业务收入分别为 454 亿元和 188 亿元，同比增长 6%和 13%。《三角洲行动》《王者荣耀》《和平精英》等长青游戏 Q1 流水创新高，新游《洛克王国：世界》首月 DAU 达 1300 万。Q1 国内市场游戏流水同比增长 10%，预计后续递延确认后将为公司持续贡献业绩。海外游戏业务增长的主要原因是《部落冲突：皇室战争》《无畏契约》《鸣潮》等游戏 PC 端的收入增长。
- 广告业务量价齐升，持续高速增长** 2026Q1 公司广告业务收入 382 亿元，同比增长 20%。AI 广告推荐模型的升级和微信生态闭环营销能力的提升推动广告单价上行，叠加主要行业广告主投放增加，量价齐升推动公司 Q1 广告业务高速增长。
- 混元 3 模型发布，AI 领域持续布局** 公司 4 月发布混元 3 大模型，Open Router 平台统计的调用量持续保持领先。模型目前已深度集成至内部产品，内部 token 调用量较混元 2 增长 10 倍。2026Q1 公司资本开支达 312 亿元，同比上升 18%，环比大幅增长 84%。我们认为，公司在 AI 相关领域加速布局、快速响应，模型等技术端的持续迭代进步，公司在 AI 及细分领域有望长期保持竞争力。
- 投资建议：**公司业务基本盘保持稳健：长青游戏流水不断突破、新游贡献业绩增量、广告业务持续增长，预计后续营收仍将持续增长，考虑到公司在 2026 年将加大对 AI 领域的投入，或将在短期对利润端增速有一定影响。据此预计公司 2026-2028 年经调整后净利润分别为 2802/ 3083/ 3283 亿元，对应 PE 分别为 13x/12x/11x，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	751,766	830,973	907,481	985,619
收入增长率	13.9%	10.5%	9.2%	8.6%
调整后净利润(百万元)	259,626	280,233	308,265	328,309
调整后净利润增长率	16.6%	7.9%	10.0%	6.5%
毛利率	56.2%	56.9%	57.5%	58.1%
Non GAAP EPS(元)	28.47	30.73	33.81	36.01
Non GAAP PE	14.12	13.08	11.89	11.17

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

腾讯控股 (股票代码：0700)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

市场数据

2026-05-14

股票代码	0700
H 股收盘价(港元)	460.20
恒生指数	26,389.04
总股本(万股)	911,799
流通股(万股)	911,799
总市值(亿港元)	41,961

相对指数表现图

2026-05-14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】2025Q4 业绩点评_腾讯控股 (0700.HK)_游戏业务超预期，积极投入 AI 领域

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	595,460	668,529	739,846	827,631
现金	141,041	145,962	155,655	169,746
应收账款及票据	49,930	54,937	59,742	64,613
预付账款	530	533	581	634
其他流动资产	403,959	467,098	523,868	592,637
非流动资产	1,443,526	1,588,671	1,765,346	1,930,591
固定资产	159,575	191,644	233,176	280,040
无形资产	223,366	234,890	247,041	258,347
其他	1,060,585	1,162,137	1,285,128	1,392,204
资产总计	2,038,986	2,257,200	2,505,191	2,758,222
流动负债	412,751	460,723	503,889	538,272
应付票据及账款	42,618	52,964	56,773	58,069
其他流动负债	131,669	140,069	154,443	164,195
非流动负债	238,464	267,690	292,673	316,008
长期借款	385,170	392,582	398,937	406,681
其他非流动负债	334,573	341,985	348,340	356,084
负债合计	50,597	50,597	50,597	50,597
资本公积	797,921	853,305	902,826	944,953
留存收益	1,163,255	1,406,302	1,672,967	1,956,237
归属母公司股东权益	1,154,152	1,312,199	1,505,864	1,711,134
少数股东权益	86,913	91,696	96,501	102,135
股东权益合计	1,241,065	1,403,895	1,602,366	1,813,268
负债和股东权益	2,038,986	2,257,200	2,505,191	2,758,222

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	303,052	247,466	271,471	289,603
投资活动现金流	-205,732	-159,382	-182,392	-189,592
筹资活动现金流	-87,155	-83,163	-79,386	-85,920
现金净增加额	8,522	4,921	9,693	14,092

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	751,766	830,973	907,481	985,619
其他收入	0	0	0	0
营业成本	329,173	357,989	385,885	413,418
销售费用	41,727	49,858	52,634	58,152
管理费用	136,127	162,040	178,774	196,138
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-3,453	-1,336	215	1,469
除税前溢利	277,249	301,496	329,055	350,185
所得税	47,448	53,666	57,585	61,282
净利润	229,801	247,830	271,471	288,903
少数股东损益	4,959	4,783	4,805	5,634
归属母公司净利润	224,842	243,047	266,666	283,269
NonGAAP 归母净利润	259,626	280,233	308,265	328,309

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入增速	13.9%	10.5%	9.2%	8.6%
调整后净利润增速	16.6%	7.9%	10.0%	6.5%
毛利率	56.2%	56.9%	57.5%	58.1%
销售净利率	29.9%	29.2%	29.4%	28.7%
Non GAAP ROE	22.5%	21.4%	20.5%	19.2%
ROIC	14.0%	13.7%	13.5%	13.0%
资产负债率	39.1%	37.8%	36.0%	34.3%
净负债比率	19.0%	17.7%	15.6%	13.5%
流动比率	1.44	1.45	1.47	1.54
速动比率	1.42	1.44	1.45	1.52
总资产周转率	0.39	0.39	0.38	0.37
应收账款周转率	15.32	15.85	15.83	15.85
应付账款周转率	2.54	2.63	2.62	2.59
Non GAAP 每股收益	28.47	30.73	33.81	36.01
每股经营现金流	33.23	27.14	29.77	31.76
每股净资产	126.55	143.91	165.15	187.67
Non GAAP P/E	14.12	13.08	11.89	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，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn