

# 腾讯控股 (00700.HK)

## AI 投入加码，赋能广告及业务生态

**腾讯发布 2026Q1 业绩。**腾讯 2026Q1 录得收入 1965 亿元，同比增长 9%。毛利达 1113 亿元，同比提升 11%，毛利率达 57%。本季度腾讯 non-GAAP 归母净利润约 679 亿元，同比增长 5%。

分业务来看：1) 增值服务本季度收入 961 亿元，同比增长 4%。其中，本土游戏收入 454 亿元，同比增长 6%。国际游戏收入 188 亿元，同比增长 13%。社交网络收入 319 亿元，同比下降 2%。2) 广告收入 382 亿元，同比增长 20%。3) 金融科技与企业服务收入 599 亿元，同比增长 9%。

**春节假期递延部分收入确认，新游表现亮眼。**本土游戏方面，收入增速 (6%) 滞后于流水增速 (超 10%)，主要因为 2026 年春节假期较晚，导致部分收入递延至 Q1 后确认。长青游戏《王者荣耀》、《和平精英》、《三角洲行动》一季度流水均创下历史新高。《和平精英》日活峰值达 9000 万，流水同比增长超 30%。新游《洛克王国：世界》表现亮眼，上线首月日活突破 1300 万且留存率高，移动端流水稳居国内手游前十。海外游戏方面，同比增长 13%，主要受益于《鸣潮》、《无畏契约》、《部落冲突：皇室战争》PC 端收入的增长。

**技术与流量双轮驱动广告业务增长。**本季度广告收入增速达 20%，其中互联网服务、电商、游戏行业广告投放增长亮眼。技术维度上，智能投放平台 AIM+ 承载广告主整体投放预算比例已达 30%，且未来会基于 Transformer 架构升级广告实时推荐模型，提升广告效率。流量库存维度上，视频号用户使用时长同比增长 20%，微信搜一搜整体搜索量同比增长超 25%。

**HY3 preview 超预期效果，微信生态 AI 持续推进。**模型方面，HY3 preview 在落地腾讯内部产品线后，实际效果远超预期。微信 AI 方面，腾讯生态具备差异化优势，可将丰富的小程序转化为 Agent 可调用的 Skill，正稳步推进中。算力方面，随着下半年国产 GPU 产能的释放，腾讯云算力供给有望加速，但会优先保障内部使用，其次是提供对外的商业化服务。

**关注微信生态内智能体的推进、资本开支的投入力度，重申“买入”评级。**我们预计腾讯 2026-2028 年收入为 8229/9000/9890 亿元，non-GAAP 归母净利润为 2733/3057/3437 亿元。我们给予腾讯目标价 704 港币，对应 19x 2027e P/E，重申“买入”评级。

**风险提示：**游戏变现节奏不及预期，宏观消费环境不及预期，AI 迭代进展不及预期。

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	660,257	751,766	822,928	900,021	989,043
增长率 YoY(%)	8	14	9	9	10
经调整归母净利润(百万元)	222,703	259,626	273,348	305,700	343,719
增长率 YoY(%)	41	17	5	12	12
调整后 EPS(元)	23.7	28.1	29.6	33.1	37.2
净资产收益率(%)	24.8	24.0	21.5	20.7	20.1
P/E(倍)	16.8	14.1	13.4	12.0	10.7
P/S(倍)	5.5	4.8	4.4	4.0	3.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 15 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	海外
前次评级	买入
05月15日收盘价(港元)	456.40
总市值(百万港元)	4,161,451.38
总股本(百万股)	9,117.99
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	25.48

#### 股价走势



#### 作者

分析师 夏君	执业证书编号: S0680519100004
邮箱: xiajun@gszq.com	
分析师 刘玲	执业证书编号: S0680524070003
邮箱: liuling3@gszq.com	
分析师 刘文轩	执业证书编号: S0680526020003
邮箱: liuwenxuan@gszq.com	
分析师 赵海楠	执业证书编号: S0680526020002
邮箱: zhaohainan@gszq.com	
研究助理 焦安东	执业证书编号: S0680125090014
邮箱: jiaoandong@gszq.com	

#### 相关研究

- 《腾讯控股 (00700.HK): 游戏与广告领跑行业, AI 投入继续加大》 2026-03-19
- 《腾讯控股 (00700.HK): 广告业务增长强劲, AI 价值加速释放》 2025-11-16
- 《腾讯控股 (00700.HK): 微信生态迭代, AI 助力增长》 2025-08-16

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	496180	595460	762603	979182	1238146
现金及现金等价物	132519	141041	261533	428119	635332
定期存款	192977	236801	236801	236801	236801
应收账款	48203	49930	57492	59994	69113
预付账款	101044	111270	116176	129485	137933
其他流动资产	21437	56418	90601	124784	158967
<b>非流动资产</b>	1284815	1443526	1498570	1538054	1566254
固定资产	80185	149905	214350	261739	296586
无形资产	196127	205999	196598	188693	182046
长期投资	297415	348712	348712	348712	348712
金融资产	507359	563797	563797	563797	563797
其他非流动资产	203729	175113	175113	175113	175113
<b>资产总计</b>	1780995	2038986	2261173	2517237	2804400
<b>流动负债</b>	396909	412751	420004	433159	447425
短期借款	52885	42618	34790	26962	19134
应付账款	118712	121127	135806	141703	160383
其他应付及预提	84032	96496	96899	111984	115398
其他流动负债	141280	152510	152510	152510	152510
<b>非流动负债</b>	330190	385170	405170	425170	445170
长期借款	146521	208369	228369	248369	268369
应付票据	130586	126204	126204	126204	126204
其他非流动负债	53083	50597	50597	50597	50597
<b>负债合计</b>	727099	797921	825174	858329	892595
少数股东权益	80348	86913	92061	97926	104371
股本溢价	43079	63796	63796	63796	63796
储备及其他	42036	83370	83370	83370	83370
保留盈利	892030	1010436	1200222	1417266	1663718
归属母公司股东权益	973548	1154152	1343938	1560982	1807434
<b>股东权益总额</b>	1053896	1241065	1435999	1658908	1911805
<b>负债及股东权益</b>	1780995	2038986	2261173	2517237	2804400

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	258521	303052	330858	379223	425203
利润总额	196467	229801	237890	268135	303476
固定资产折旧	27332	32799	55555	72611	85153
无形资产摊销	28881	33229	34800	33304	32046
营运资金变动	21881	16484	2613	5173	4527
其他经营现金流	-16040	-9261	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-122187	-205732	-179582	-179582	-179582
资本支出	-89321	-112881	-145399	-145399	-145399
其他投资现金流	-32866	-92851	-34183	-34183	-34183
<b>筹资活动现金流</b>	-176494	-87155	-30784	-33055	-38407
短期借款	22514	-7828	-7828	-7828	-7828
长期借款	-22621	60153	20000	20000	20000
发行票据	0	8968	0	0	0
其他筹资现金流	-176387	-139480	-42956	-45227	-50579
<b>现金净增加额</b>	-40160	10165	120492	166586	207213

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	660257	751766	822928	900021	989043
营业成本	311011	329173	352634	380874	414606
销售及市场费用	36388	41727	53829	58889	64706
一般及行政开支	112761	136127	161852	177072	194566
利息收入	16004	16909	22301	29756	39029
其他收益净额	8002	-3177	5012	4000	4000
<b>营业利润</b>	208099	241562	259624	287186	319166
财务成本净额	-11981	-15130	-15605	-16080	-16555
分占联营公司及合营公司盈利/亏损	25176	23740	14480	14480	14480
<b>税前利润总额</b>	241485	277249	288512	323055	363832
所得税	45018	47448	50622	54919	60356
<b>利润总额</b>	196467	229801	237890	268135	303476
少数股东损益	2394	4959	5148	5865	6445
<b>归属母公司净利润</b>	194073	224842	232742	262271	297031
Non-GAAP 归母净利润	222703	259626	273348	305700	343719
Non-GAAP EPS	23.7	28.1	29.6	33.1	37.2

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.4	13.9	9.5	9.4	9.9
营业利润(%)	30.0	16.1	7.5	10.6	11.1
Non-GAAP 净利润(%)	41.2	16.6	5.3	11.8	12.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.9	56.2	57.1	57.7	58.1
Non-GAAP 净利润(%)	33.7	34.5	33.2	34.0	34.8
ROE(%)	24.8	24.0	21.5	20.7	20.1
ROIC(%)	15.9	17.0		14.8	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.8	39.1	36.5	34.1	31.8
净负债比率(%)	6.9	9.5	0.1	-9.8	-19.2
流动比率	1.3	1.4	1.8	2.3	2.8
速动比率	1.2	1.4	1.8	2.3	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.8	1.8
应收账款周转率	11.6	13.5	14.6	15.4	15.4
应付账款周转率	2.3	2.9	4.0	6.3	12.9
<b>每股指标 (美元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	23.7	28.1	29.6	33.1	37.2
每股经营现金流(最新摊薄)	27.5	32.8	35.8	41.0	46.0
每股净资产(最新摊薄)	103.5	124.9	145.4	168.9	195.5
<b>估值比率</b>					
P/E	16.8	14.1	13.4	12.0	10.7
P/B	3.8	3.2	2.7	2.4	2.0
P/S	5.5	4.8	4.4	4.0	3.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 15 日收盘价

图表1: 腾讯核心财务预测: 年度

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入总额 (亿元)	6,603	7,518	8,229	9,000	9,890
1、增值服务	3,192	3,693	3,913	4,190	4,546
2、金融科技及企业服务	2,120	2,294	2,513	2,772	3,065
3、网络广告	1,214	1,450	1,703	1,930	2,160
4、其他	78	81	99	109	120
收入增速	8%	14%	9%	9%	10%
1、增值服务	7%	16%	6%	7%	8%
2、金融科技及企业服务	4%	8%	10%	10%	11%
3、网络广告	20%	19%	17%	13%	12%
4、其他	44%	4%	23%	10%	10%
毛利率	53%	56%	57%	58%	58%
1、增值服务	57%	60%	63%	64%	64%
2、金融科技及企业服务	47%	51%	52%	53%	53%
3、网络广告	55%	58%	55%	55%	55%
4、其他	8%	4%	-7%	4%	4%
销售费用率	-5.5%	-5.6%	-6.5%	-6.5%	-6.5%
行政费用率	-17%	-18%	-20%	-20%	-20%
归母净利润 (亿元)	1,941	2,248	2,327	2,623	2,970
归母净利润率	29%	30%	28%	29%	30%
Non-GAAP 归母净利润 (亿元)	2,227	2,596	2,733	3,057	3,437
Non-GAAP 归母净利润率	34%	35%	33%	34%	35%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 腾讯核心财务预测: 季度

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e
收入总额 (亿元)	1,800	1,845	1,929	1,944	1,965	2,016	2,131	2,118
1、增值服务	921	914	959	899	961	963	1,032	958
2、金融科技及企业服务	549	555	582	608	599	606	641	668
3、网络广告	319	358	362	411	382	427	430	465
4、其他	11	18	26	25	23	20	29	28
收入增速	13%	15%	15%	13%	9%	9%	10%	9%
1、增值服务	17%	16%	16%	14%	4%	5%	8%	6%
2、金融科技及企业服务	5%	10%	10%	8%	9%	9%	10%	10%
3、网络广告	20%	20%	21%	17%	20%	19%	19%	13%
4、其他	-45%	-7%	83%	10%	103%	10%	10%	10%
毛利率	56%	57%	56%	56%	57%	57%	57%	57%
1、增值服务	60%	60%	61%	60%	63%	63%	63%	63%
2、金融科技及企业服务	50%	52%	50%	51%	52%	52%	52%	53%
3、网络广告	56%	58%	57%	60%	55%	55%	55%	55%
4、其他	26%	14%	16%	-26%	-45%	4%	4%	4%
销售费用率	-4%	-5%	-6%	-7%	-6%	-6%	-7%	-7%
行政费用率	-19%	-17%	-18%	-19%	-17%	-20%	-20%	-21%
归母净利润 (亿元)	478	556	631	583	581	576	588	557
归母净利润率	27%	30%	33%	30%	30%	29%	28%	26%
Non-GAAP 归母净利润 (亿元)	613	631	706	647	679	676	692	661
Non-GAAP 归母净利润率	34.1%	34.2%	36.6%	33.3%	34.6%	33.6%	32.5%	31.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com