

腾讯控股 (00700.HK)

看好微信 Agent 小程序生态壁垒，关注叙事转向及估值修复

事件:

1) 据金融时报 6 月 2 日报道，微信正在推进 Agent 原型测试。用户在微信主界面向右滑动即可唤出 Agent 对话窗口，通过自然语言下达指令后，Agent 可自动调用微信生态内数百万个小程序完成任务。微信 Agent 计划最快 6 月推进合规流程，之后将对小范围外部用户进行测试，再逐步灰度上线。

2) 据腾讯 6 月 4 日确认，近期微信正在与华为、荣耀、小米、OPPO、vivo 等手机厂商合作推出 A2A (Agent-to-Agent) 助手能力。通过该功能，用户可直接用手机语音助理发起微信的音视频通话，或向好友发送消息。目前，荣耀已率先支持该功能，用户可通过荣耀手机助手 YOYO 发起微信音视频通话，或发送微信消息。

3) “微信公开课”公众号于 6 月 8 日发布《开发者接入微信 AI 生态指引》，面向开发者提供了便捷接入微信 AI 生态的能力。开发者可在“小程序管理后台-AI 能力”主动授权接入微信 AI。平台提供“自动模式”和“开发模式”两种接入选择，以满足不同规模团队的开发需求。

4) 据界面新闻 6 月 9 日报道，得物 App 已于近日接入微信 AI Agent 生态。用户可通过微信内 AI Agent 直接调用得物的场景导购、商品鉴别、购买下单及品质履约等服务。

点评:

微信 AI Agent 正加速落地，近期重点在扩充接入小程序矩阵。自 2026 年 3 月，微信被第一财经爆出正在开发微信 Agent 以来，再到近期 Agent 原型测试、即将灰度上线、部分接入合作方官宣等等，虽然当下微信 Agent 尚未发布，但从当前相关媒体报道及微信官方披露可以看出，微信 AI Agent 正加速推进中，当前已有部分合作伙伴加入其生态，包括美团、京东、得物、携程、儒意电影等。近期面向小程序开发者开放 AI 能力有望进一步扩充接入小程序的矩阵数量，从而带动后续微信 Agent 灰测版本实现效果的丰富度，进一步完善服务生态布局。

微信拥有完善的用户与应用生态基础，接入 Agent 有望强化微信“入口”价值。微信拥有 14 亿月活用户及丰富的小程序生态，是移动互联网使用最高频的 app 之一。我们认为，就 Agent 而言，生态构建是核心竞争壁垒之一。微信接入 Agent 有望全面释放其用户与应用资源价值，建立起高效多元的 Agent 生态，推动微信成为 AI 时代新的“超级入口”，带动腾讯在 AI 竞争中实现“弯道超车”。

除软件层小程序的 Agent 布局外，微信正积极推动手机等端侧合作，实现“软硬”协同布局。微信正积极推动与华为、荣耀、小米、OPPO、vivo 等手机厂商的合作，基于“A2A”技术将微信 Agent 从微信应用内服务变成允许外部调用的“服务层”，协同软件侧的小程序接入布局，有望推动微信成为 AI 时代新的操作系统。

盈利预测：基于微信 Agent 测试进度，我们看好后续腾讯 AI 生态进一步优化，带动腾讯叙事&估值修复，维持“买入”评级。我们预计腾讯 2026-2028 年收入为 8229/9000/9890 亿元，Non-GAAP 归母净利为 2733/3057/3437 亿元。我们给予腾讯目标价 709 港币，对应 19x 2027e P/E，维持“买入”评级。

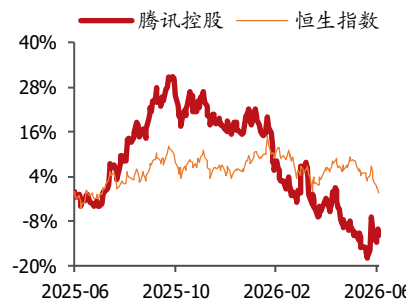
风险提示：宏观经济波动；Agent 进展及效果不及预期；行业竞争加剧。

买入（维持）

股票信息

行业	社交 II
前次评级	买入
06 月 11 日收盘价 (港元)	457.20
总市值 (百万港元)	4,164,192.89
总股本 (百万股)	9,108.03
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	34.30

股价走势



作者

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

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

研究助理 焦安东

执业证书编号: S0680125090014

邮箱: jiaodong@gszq.com

相关研究

- 《腾讯控股 (00700.HK): AI 投入加码，赋能广告及业务生态》 2026-05-18
- 《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

财务指标	2024A	2025A	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
Non-GAAP 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
EPS 最新摊薄（元/股）	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）	16.7	14.1	13.4	12.0	10.7
P/S（倍）	5.5	4.8	4.4	4.0	3.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 6 月 11 日收盘价

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	1780995	2038986	2261173	2517237	2804400
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
股东权益总额	1053896	1241065	1435999	1658908	1911805
负债及股东权益	1780995	2038986	2261173	2517237	2804400

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-40160	10165	120492	166586	207213

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	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
营业利润	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
税前利润总额	241485	277249	288512	323055	363832
所得税	45018	47448	50622	54919	60356
利润总额	196467	229801	237890	268135	303476
少数股东损益	2394	4959	5148	5865	6445
归属母公司净利润	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
成长能力					
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
获利能力					
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	15.2	14.8	14.4
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (美元)					
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
估值比率					
P/E	16.7	14.1	13.4	12.0	10.7
P/B	3.8	3.2	2.7	2.3	2.0
P/S	5.5	4.8	4.4	4.0	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 6 月 11 日收盘价

图表1：微信 AI Agent 接入方式包括自动模式、开发模式两种



资料来源：微信公开课公众号，国盛证券研究所

图表2：微信 AI Agent Demo 案例展示

小程序 AI Demo - WeStoreCafe 点单场景

本项目是微信小程序 AI demo，演示如何将小程序业务封装为 SKILL，实现智能化的 WeStoreCafe 点单场景。

功能概览

- 饮品推荐与搜索
- 饮品详情查看
- 规格选择（温度、糖度、杯型、加料）
- 收货地址选择（系统地址选择器）
- 订单确认与支付
- 门店实时状态查询（实时动态组件示例）

项目结构

app.js / app.json / app.wxss	# 小程序全局配置
pages/	# 主包页面
home/	# 首页
skills/	# SKILL 独立分包
drink-skill/	# WeStoreCafe 点单场景 SKILL
SKILL.md	# SKILL 业务说明
mcp.json	# 原子接口声明
index.js	# 原子接口注册
apis/	# 原子接口实现
components/	# 原子组件
packageDetail/	# 半屏页面分包
pages/	
more-drinks	# 全部饮品浏览
sku-picker	# 规格选择
address-edit	# 地址编辑（降级方案）
page-meta.json	# 页面元数据（文字链）

业务流程

用户意图 → 推荐/搜索饮品 → 展示饮品卡片
→ 用户点击选择 → 展示详情卡片
→ 用户点击「直接下单」→ 生成订单确认卡片
→ 用户补充地址 (wx.chooseAddress)
→ 用户点击「确认下单」→ 支付 → 完成

资料来源：微信小程序官方文档，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