

腾讯控股 (00700.HK)

主业保持稳健，关注 Hy3 上线及 AI 应用布局进展

公司近期将发布 2026 年二季度业绩，此前 7 月 6 日，腾讯混元 Hy3 正式发布，相比 preview 版本多方面性能提升，目前已在 WorkBuddy/CodeBuddy、元宝、Marvis、ima 等多个业务接入，API 已在腾讯云 TokenHub 上线，多个海外 API 平台也将陆续接入。

- 网络游戏业务：26Q2 预计实现收入 652 亿元，同比增长 10%；1) 国内收入预计增长 11% 至 450 亿元，主要来自头部长线运营游戏《王者荣耀》《和平精英》等表现稳中有升，近两年新品《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》及 3 月上线的《洛克王国：世界》等持续贡献增量。2) 国际市场游戏收入预计增长 7% 至 202 亿元。根据 Appmagic，6 月全球手游收入榜中腾讯《王者荣耀》仍居第一，《PUBG Mobile》位居第十，收入环比均有一定下滑但排名相对稳定。Supercell 旗下产品去年存在高基数影响。
- 社交网络业务：26Q2 预计实现收入 322 亿元，同比基本持平，其中腾讯音乐二季度在线音乐业务表现稳健，会员订阅收入预计维持同比正增长。
- 营销服务业务：26Q2 预计实现收入 423 亿元，同比增长 18%，预计 AI 持续驱动广告平台优化，视频号、小程序及微信搜一搜广告需求维持强劲水平。
- 金融科技及企业服务业务：26Q2 预计实现收入 601 亿元，同比增长 8%，预计商业支付金额仍会受到宏观环境影响；预计企业服务收入增长加速，企业客户对 AI 相关服务需求及商家技术服务费持续增长。
- 经营情况及盈利能力：26Q2 预计公司实现营业收入 2013 亿元，同比增长 9%，预计实现 Non-IFRS 归母净利润 670 亿元，同比增长 6%。
- AI 领域进展：公司持续在 AI 领域加大投入并取得收益，1) 微信方面，此前微信针对小程序开发者开放 AI 生态接入，近期微信 AI 面对部分用户开启灰度测试，功能包括点外卖、P 图、一句话生成应用。目前首批内测接入的平台包括京东、美团、同程旅行等，随着各项基础设施逐步完善，预计微信 AI 有望在多场景下加速落地。功能进一步丰富；2) 游戏方面，AI 赋能内容制作及虚拟队友等功能，加大《王者荣耀》《和平精英》等长青游戏内应用，对吸引玩家的营销方案也有所赋能；3) 广告方面，进一步加大 AI 在创作、投放、推荐及效果分析中的应用，提升点击率和转化率及广告主回报；4) 大模型方面，7 月 6 日，腾讯混元 Hy3 正式发布，相比 preview 版本多方面性能提升，目前已在 WorkBuddy/CodeBuddy、元宝、Marvis、ima 等多个业务接入，API 已在腾讯云 TokenHub 上线，多个海外 API 平台也将陆续接入。模型定价方面主打高性价比，输入 1 元/百万 tokens，输出 4 元/百万 tokens，输入命中缓存价格 0.25 元/百万 tokens。此前 WorkBuddy 上线三个月成为国内用户量最大的办公智能体平台，预计 Hy3 上线后用户数有望持续增长。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司主营业务稳健，近期混元 Hy3 正式发布，WorkBuddy 用户增长亮眼，建议持续关注 AI 应用相关进展。我们预期 2026-2028 年公司营收有望达到 8334、9150、9949 亿元，经调整归母净利润 2793、3085、3395 亿元，对应 PE 分别为 12.9、11.6、10.6x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：互联网行业监管风险、游戏行业市场竞争加剧的风险、云计算行业竞争激烈等。

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

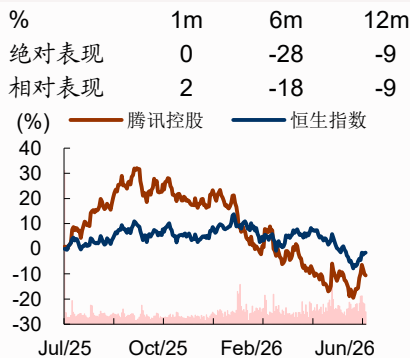
目标估值：NA

当前股价：457.6 港元

基础数据

总股本 (百万股)	9093
香港股 (百万股)	9093
总市值 (十亿港元)	4160.7
香港股市值 (十亿港元)	4160.7
每股净资产 (港元)	124.0
ROE (TTM)	19.9
资产负债率	40.9%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《腾讯控股 (00700) — 主业表现稳健，AI 相关投入持续提升》
2026-05-15
- 2、《腾讯控股 (00700) — 游戏业务增速超预期，AI 应用投入持续加大》
2026-03-23
- 3、《腾讯控股 (00700) — 游戏优质储备丰富，关注 AI 领域相关进展》
2025-12-26

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

刘晓珊 S1090525050004

✉ liuxiaoshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	660257	751766	833448	915011	994923
同比增长	8%	14%	11%	10%	9%
营业利润(百万元)	200097	244739	274204	311104	350213
同比增长	31%	22%	12%	13%	13%
经调整归母净利润(百万元)	222703	259626	279312	308509	339457
同比增长	41%	17%	8%	10%	10%
每股收益(元)	24.14	28.47	30.61	33.81	37.20
PE	16.3	13.8	12.9	11.6	10.6
PB	3.7	3.1	2.6	2.3	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	496180	595460	804511	1036070	1292808
现金及现金等价物	132519	141041	331765	545036	783853
交易性金融资产	12913	44710	44710	44710	44710
其他短期投资	197727	241002	241002	241002	241002
应收账款及票据	48203	49930	55355	60772	66080
其它应收款	101044	111270	123360	135432	147260
存货	440	530	584	626	670
其他流动资产	3334	6977	7735	8492	9234
非流动资产	1284815	1443526	1481590	1517145	1552147
长期投资	884252	985088	1015251	1046541	1079005
固定资产	92487	159575	166721	170223	171991
无形资产	236923	245705	245928	246154	246382
其他	71153	53158	53690	54226	54769
资产总计	1780995	2038986	2286101	2553215	2844955
流动负债	396909	412751	449079	478014	507686
应付账款	127335	131669	145020	155552	166351
应交税金	20624	22281	22281	22281	22281
短期借款	52885	42618	43675	44786	45928
其他	196065	216183	238103	255395	273126
长期负债	330190	385170	385170	385170	385170
长期借款	277107	334573	334573	334573	334573
其他	53083	50597	50597	50597	50597
负债合计	727099	797921	834249	863184	892856
股本	0	0	0	0	0
储备	980742	1161052	1366367	1598414	1853650
少数股东权益	80348	86913	92385	98517	105349
归属于母公司所有者权益	973548	1154152	1359467	1591514	1846750
负债及权益合计	1780995	2038986	2286101	2553215	2844955

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	258521	303052	327244	353436	387991
净利润	194073	224842	247540	276737	307683
折旧与摊销	56213	66028	83602	87346	89181
营运资本变动	21881	16484	16944	9535	10610
其他非现金调整	(13646)	(4302)	(20842)	(20182)	(19482)
投资活动现金流	(122187)	(205732)	(80352)	(81586)	(82869)
资本性支出	(96048)	(112875)	(90900)	(91000)	(91100)
出售资产和现金	203	152	152	152	152
投资增减	734684	924271	30387	31515	32692
其它	10588	9396	40782	40777	40772
筹资活动现金流	(176494)	(87155)	(56169)	(58579)	(66305)
债务增减	(20689)	45923	1057	1111	1142
股本增减	(100399)	(70591)	0	0	0
股利支付	28859	37535	42226	44690	52447
其它筹资	(26547)	(24952)	(15000)	(15000)	(15000)
其它调整	(57718)	(75070)	(84451)	(89380)	(104893)
现金净增加额	(39801)	8522	190724	213271	238817

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	660257	751766	833448	915011	994923
主营收入	660257	751766	833448	915011	994923
营业成本	311011	329173	362550	388880	415878
毛利	349246	422593	470898	526131	579045
营业支出	149149	177854	196694	215028	228832
营业利润	200097	244739	274204	311104	350213
利息支出	11981	15130	15000	15000	15000
利息收入	16004	16909	16000	16000	16000
权益性投资损益	16756	28642	28642	28642	28642
其他非经营性损益	7161	(3328)	(3328)	(3328)	(3328)
非经常项目损益	13448	5417	5417	5417	5417
除税前利润	241485	277249	305935	342835	381944
所得税	45018	47448	52923	59965	67430
少数股东损益	2394	4959	5472	6132	6832
经调整归母净利润	222703	259626	279312	308509	339457
EPS(元)	24.14	28.47	30.61	33.81	37.20

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	8%	14%	11%	10%	9%
营业利润	31%	22%	12%	13%	13%
净利润	68%	16%	10%	12%	11%
获利能力					
毛利率	52.9%	56.2%	56.5%	57.5%	58.2%
净利率	29.4%	29.9%	29.7%	30.2%	30.9%
ROE	19.9%	19.5%	18.2%	17.4%	16.7%
ROIC	13.9%	14.3%	14.0%	13.8%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	39.1%	36.5%	33.8%	31.4%
净负债比率	18.5%	18.5%	16.5%	14.9%	13.4%
流动比率	1.3	1.4	1.8	2.2	2.5
速动比率	1.2	1.4	1.8	2.2	2.5
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
存货周转率	694.2	678.7	651.0	642.8	641.9
应收账款周转率	4.7	4.8	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
每股收益	24.14	28.47	30.61	33.81	37.20
每股经营现金	28.02	33.23	35.87	38.74	42.52
每股净资产	105.53	126.55	149.00	174.43	202.41
每股股利	3.93	4.63	4.90	5.75	6.70
估值比率					
PE	16.3	13.8	12.9	11.6	10.6
PB	3.7	3.1	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	8.3	6.9	6.1	5.6	5.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。