

腾讯控股有限公司 (00700)

个股分析报告

行业：社交平台与综合互联网

报告日期：2026 年 10 月 2 日

行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：平台变现仍稳，但二季度归母利润乏力，AI 投入回报待验证

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌）	431.00 港元（-0.23%）
总市值	约 39189.13 亿港元
PE(最近完整财年)	14.9 倍
PB(最近一期)	2.95 倍
52 周区间	411.00~683.00 港元
成交额/换手率	97.05 亿港元／0.25%

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- **收入稳增，二季度利润显著掉队**：2026 年上半年收入同比增 10.1%、归母净利增 10.3%；二季度收入增 11.0%，归母净利仅增 0.7%，非 IFRS 盈利增 9%。
- **广告与游戏是主要增长引擎**：2025 年营销服务收入增 19.4%、增值服务增 15.7%；金融科技及企业服务增 8.2%，增长相对较慢。
- **估值不高，但隐含增长并非零要求**：9 月 30 日收盘 HKD431，PE 14.9 倍、PB 2.95 倍；按既定回报假设，价格隐含 EPS 年均增长约 8.9%。

市场预期与证据

- **市场在定价**：14.9 倍 PE 对应的市场隐含 EPS 年均增速约 8.9%；一致预期提供 2026—2028 年净利润预测，但未给可比 EPS 增速，无法直接判断高低。
- **证据显示**：上半年收入和归母利润均增逾 10%，但二季度报告口径归母净利仅增 0.7%，与非 IFRS 盈利增 9%分化；利润预测口径亦未明确，增长质量仍待后续验证。

证据倾向：均衡；置信度：高（44 家机构覆盖、行情与财报数字经程序核对）

平台变现与毛利率改善提供支撑，但二季度报告利润偏弱，且市场隐含增速与一致预期口径不可直接比较。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向用户提供社交、游戏及内容服务，向广告主提供营销服务，并向商户和企业提供支付、金融科技及云服务。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
增值服务	49.1%（2025 年度）	60%（2025 年度）	15.7%（2025 年度）	含游戏及社交网络；国内、国际游戏分别增长 18%、33%
金融科技及企业服	30.5%（202	51%（2025	8.2%（2025	含支付、财富管理及云服务，成本效率改

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
务	5 年度)	年度)	年度)	善
营销服务	19.3% (2025 年度)	58% (2025 年度)	19.4% (2025 年度)	视频号、微信搜一搜及 AI 广告定向带动增长
其他	1.1% (2025 年度)	约 4% (2025 年度)	4.1% (2025 年度)	规模较小，对集团毛利影响有限

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 社交网络效应：2026 年 6 月微信及 WeChat 合并 MAU 为 14.39 亿
- 平台生态连接社交、内容、广告、支付、小程序及商家服务
- 游戏内容与运营：2025 年 VAS 收入增长 15.7%，毛利率 60%

主要威胁：游戏生命周期及监管、广告预算向其他平台迁移、支付与云竞争，以及 AI 算力投入和折旧成本。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入包括内容与游戏授权、渠道分成、银行手续费、研发及员工成本，以及数据中心、服务器、网络 and 带宽等基础设施。
- 2025 年五大供应商占采购额 18.8%、最大供应商 4.4%；公司规模或有助谈判，但年报未披露逐项议价权，内容、渠道和算力成本仍构成压力。
- 终端用户购买游戏及内容服务；广告主购买营销服务；商户和企业使用支付、金融科技及云服务。
- 议价主要通过广告竞价、渠道费率、内容授权分成及服务价格体现；广告主可跨平台配置预算，游戏分发亦有第三方渠道分成。
- 2025 年年报：前五大客户占收入 6.5%，最大客户 3.4%；仅有该年度口径。五大客户收入占比未达 10%。
- 2025 年末应收账款净额人民币 49,930 百万元，为全年收入约 6.6%；按年末余额粗算约 24 天。应付账款人民币 121,127 百万元；两类账款口径不同，不据余额差判断议价权。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	43.9%	40.1%	—
2022	43.1%	33.9%	收入及毛利回落，毛利率下降 0.8 个百分点
2023	48.1%	18.9%	毛利增长快于收入；非毛利项目影响归母净利率
2024	52.9%	29.4%	毛利率延续回升，分业务贡献未细分
2025	56.2%	29.9%	高毛利业务占比提升，金融科技及云服务成本效率改善

腾讯处于社交、游戏、广告等下游平台型业务位置，2025 年集团毛利率 56.2%。利润率改善主要由高毛利游戏及广告占比提升、金融科技和云服务效率改善驱动；内容分成、渠道费及 AI 算力投入可能抵消部分增益。

2.4 行业与同行对比

综合互联网平台仍由社交、内容、游戏及广告变现支撑；腾讯 2025 年广告收入增长 19.4%，视频号与微信搜一搜等高毛利收入流增长，AI 算力投入则增加成本压力。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
阿里巴巴 (09988)	电商平台、云及企业技术	FY2026 收入人民币 1；023；670 百万元；毛利率 39.8%；PE(最近完整财年) 17.51 倍	业务含直接销售，收入确认及结构与腾讯差异较大
网易 (09999)	游戏及相关增值服务	2025 年收入人民币 112；626 百万元；毛利率 64.3%；PE(最近完整财年) 15.62 倍	游戏业务较直接可比，但规模及业务组合较窄
快手 (01024)	短视频、直播及线上营销	2025 年收入人民币 142；800 百万元；毛利率 55.0%；PE(最近完整财年) 6.12 倍	主要竞争用户时长及广告预算；PE 受盈利口径影响

腾讯的核心优势是社交平台连接多类服务，并以游戏、广告、支付及云形成较广业务组合；2025 年集团毛利率 56.2%，高于阿里巴巴的 39.8%，低于网易的 64.3%，与快手的 55.0%接近。腾讯短板在于内容、渠道和算力投入持续存在，游戏与广告也面对跨平台竞争。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	4,012.43 亿元人民币	+10.1%	1,141.15 亿元人民币	+10.3%	—	57.25%
2026 年第二季度	2,047.85 亿元人民币	+11.0%	560.22 亿元人民币	+0.7%	—	约 57.8%
2025 年	7,517.66 亿元人民币	+13.9%	2,248.42 亿元人民币	+15.9%	—	56.21%
2024 年	6,602.57 亿元人民币	+8.4%	1,940.73 亿元人民币	+68.4%	—	52.90%

金额按人民币列示；Non-IFRS 利润不等同于统一口径扣非净利润。

2026 年上半年收入与归母净利润保持增长，但二季度归母净利润仅增 0.7%，明显落后于收入增速；上半年毛利率较 2025 年同期提升。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	43.4%；2026 年 6 月底	一般	为总负债/总资产口径，不代表有息负债率。
净现金	581.91 亿元人民币；2026 年 6 月底	良好	期末仍为净现金，低于 2025 年末的 1,071 亿元。
经营现金流/自由现金流	2026Q2：527 亿/-138 亿元人民币	关注	算力预付款及资本开支影响单季现金流。
年化 ROE	约 19.9%；2026 年上半年估算	良好	按上半年归母净利润简单年化估算。
应收账款周转天数	约 24 天；2026 年上半年估算	良好	以收入近似计算，并非公司正式披露指标。
商誉/归母权益	约 13.3%；2025 年末	关注	商誉规模较大，需跟踪收购资产表现及减值。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(最近完整财年)	14.9 倍	—	中位数 15.62 倍（阿里巴巴 17.51、网易 15.62、快手 6.12）
PB(最近一期)	2.95 倍	—	中位数 1.72 倍（阿里巴巴 1.72、网易 3.16、快手 1.38）
PS(最近完整财年)	4.46 倍	—	中位数 1.77 倍（阿里巴巴 1.77、网易 4.68、快手 0.80）
股息率（静态估算）	约 1.23%	—	—

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算（市盈率/市销率按最近完整财年、市净率按最近一期）；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 14.9 倍市盈率计，若投资者要求年化 9%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 8.9%（不计分红，偏保守），可与下方机构预测增速对照。

截至9月30日 PE 14.9 倍、PB 2.95 倍、PS 4.46 倍；PE 低于阿里 17.51 倍、网易 15.62 倍，高于快手 6.12 倍。缺少历史分位，不能判断自身历史贵贱。14.9 倍 PE 隐含 EPS 年均增长约 8.9%；机构净利润预测未提供可比 EPS 增速，价格要求尚不能与一致预期直接核对。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	8,260.5 亿元人民币	2,294.18 亿元人民币	—	—
2027 年	—	2,406.02 亿元人民币	+4.9%	—
2028 年	—	2,667.90 亿元人民币	+10.9%	—

2026 年收入为 42 名分析师均值；利润为经济通汇总预测，覆盖数及 IFRS/Non-IFRS 口径未明确。

4.3 机构观点

经济通 17 份报告均价 HKD 661.47，区间 HKD 439—780；最新列举报告为摩根士丹利 9 月 2 日。另 44 名分析师均价 HKD 663.96，区间 HKD 428.45—886.06。

机构	评级	日期	备注
美银	买入	2026 年 8 月 17 日	目标价 HKD 780
瑞银	买入	2026 年 8 月 20 日	目标价 HKD 770
高盛	买入	2026 年 8 月 31 日	目标价 HKD 670
中金	跑赢行业	2026 年 8 月 28 日	目标价 HKD 666
摩根士丹利	增持	2026 年 9 月 2 日	目标价 HKD 550

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-28	哔哩哔哩特别股东大会	关注独立股东是否批准腾讯附属公司的票据认购及股份回购安排；未获批准则交易无法按拟定安排交割。
2026-11-18	腾讯审议第三季度业绩	关注 AI 投入转化、主要业务增长及投资损益；董事会亦将考虑派息（如有），不代表已宣布派息方案。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-12 中期业绩增长但利润口径分化（中性）**：上半年业绩已披露：第二季度收入同比增长11%，非 IFRS 归母盈利增 9%；报告口径归母盈利仅增约 0.7%，联营及合营企业应占亏损约人民币 100 亿元。
- **2026-09-04 腾讯参与哔哩哔哩交易（中性）**：腾讯附属公司拟认购 US\$200 百万元可转债，哔哩哔哩拟向其回购约 US\$200 百万元股份；相关交易仍待独立股东批准，尚未完成。
- **2026-09-29 持续回购并拟注销股份（利好）**：腾讯回购 232,000 股，价格为每股 HKD 431.8 至 439.4，耗资约 HKD 100.63 百万元，拟注销；本轮授权累计回购 47,853,700 股。
- **2026-08-28 混元 Hy4 preview 发布并开源（中性）**：腾讯发布并开源混元 Hy4 preview，官方披露总参数量 7700 亿、上下文窗口超过 100 万 tokens；商业化收入及付费转化尚待验证。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 微信及 WeChat 合并 MAU 达 14.39 亿，社交入口连接广告、支付与小程序，支撑多元变现。
- 2025 年集团毛利率升至 56.2%，2026 年上半年为 57.25%，高毛利业务扩张与成本效率改善仍在延续。

6.2 看空理由

- 二季度报告口径归母净利仅增 0.7%，联营及合营企业应占亏损约人民币 100 亿元，投资损益拖累明显。
- 2026 年二季度自由现金流为负人民币 138 亿元，期末净现金由 2025 年末人民币 1,071 亿元降至人民币 581.91 亿元。

6.3 其他风险

- AI 算力投入和资本开支继续上升→折旧、研发及现金支出增加，若商业化未跟上将压低利润率与现金流。
- 游戏生命周期或监管变化→核心增值服务的内容供给和收入增长承压，削弱高毛利业务对利润的支撑。
- 商誉约占 2025 年末归母权益 13.3%→收购资产表现不及预期时可能计提减值，拖累利润。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季度利润增速	二季度归母净利增 0.7%	报告口径利润增速回升并接近收入增速	报告口径利润继续明显落后于收入
广告与增值服务增长	2025 年分别增 19.4%、15.7%	后续披露继续保持双位数增长	任一业务增速持续降至个位数
现金流与净现金	二季度 FCF 负人民币 138 亿元；净现金人民币 581.91 亿元	自由现金流转正且净现金止跌回升	自由现金流持续为负且净现金继续下降
混元商业化	Hy4 preview 已发布并开源，收入未披露	披露可量化付费转化或收入贡献	算力投入扩大但商业化贡献仍未显现

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

△风险提示：情景权重为基于当前技术与资金面的主观启发式判断，非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价低于短中期均线，短线偏弱但尚未明显超卖；419~423 港元为近端支撑观察区，反弹需先收复均线簇并突破 448.59 港元布林上轨。

指标	数值	解读
近 5/20 日涨跌幅	-2.27%/-1.64%	短期走势偏弱
MA5/10/20	MA5 435.56 / MA10 434.54 / MA20 434.29	股价低于短中期均线簇
MA60	MA60 450.92	中期均线仍构成上方压力
RSI6/RSI14	RSI6 42.7 / RSI14 45.4	偏弱，未明显超卖
MACD 柱（前值）	DIF -3.099 / DEA -3.943 / 柱 1.689	仍为正值但动能减弱

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	434.3~448.6 港元	均线簇与布林上轨所在区；有效突破后可观察 463.4 港元近 20 日高位。
第一支撑	419~423 港元	近 20 日低点及布林下轨附近；失守或打开向 411 港元低点回探空间。
强支撑	411~415 港元	52 周低点附近；有效跌破后，现有指标未给出更低的明确支撑位。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 431.00 港元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.9%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	411.67~446.88 港元	-4.5%~+3.7%
约 95%	393.39~467.44 港元	-8.7%~+8.5%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：420~449 港元；419~423 港元支撑守稳，但未能有效突破 449 港元，且无重大消息推动。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 55%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：411~420 港元；收盘跌破约 419 港元，若科技板块走弱或下跌时成交放大，可能回探 52 周低点。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：449~463 港元；收盘站上 448.6 港元并伴随成交放大，若 AI 芯片租赁报道获确认或市场情绪配合，可观察向近 20 日高位推进。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

截至 2026-09-30 换手率 0.25%；9/17-30 成交额 39.58 亿~321.66 亿港元，剔除 9/22 高值后为 39.58 亿~98.70 亿。港交所权益披露（2026-01-23）列 MIH 持股 31.10%，Prosus/Naspers 等权益有重叠，非完整前十；第三方可见公募及国际机构持仓，但日期不一、结构或变。腾讯属大市值高成交股，非薄流动性小盘，成交回落仍会加大短线价格冲击。

若收盘站上 449 港元且连续两日成交额高于 120 亿港元，可视为突破伴随资金参与的量能确认信号。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 30 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

260400-01 — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0409/2026040901231.pdf>

261908-02 — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0812/2026081200296.pdf>

Alibaba Group Holding Ltd. (via Public) / Annual Report for Fiscal Year Ending March 31, 2026 (Form 20-F) — <https://ebs.publicnow.com/view/3B2EDA117B73EB87DF15A7C287F9515142BEC7CE>

NETEASE, INC._December 31, 2025 — <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1110646/000110465926043468/ntes-20251231x20f.htm>

Kuaishou Technology Announces Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results | Kuaishou Technology — <https://ir.kuaishou.com/news-releases/news-release-details/kuaishou-technology-announces-fourth-quarter-and-full-year-2025>

Tencent Holdings (HKG:0700) Financial Ratios — <https://stockanalysis.com/quote/hkg/0700/financials/ratios/>

TENCENT ANNOUNCES 2026 SECOND QUARTER RESULTS — <https://www.prnewswire.com/apac/news-releases/tencent-announces-2026-second-quarter-results-302849608.html>

For Immediate Release — <https://static.www.tencent.com/uploads/2026/03/18/bd32d8ee320b72f0d72d545fd2d65851.pdf>

260400-01 — <https://static.www.tencent.com/uploads/2026/04/09/62d786fcf3d3c8cb7e54791ee95439ac.pdf>

Tencent Holdings Limited - Annual Report 2025 | FinancialFilings — <https://financialfilings.com/filings/tencent-holdings-limited/annual-report/2026/33896269/>

Tencent Holdings Limited (HKG:0700) Historical Stock Price Data — <https://stockanalysis.com/quote/hkg/0700/history/>

腾讯控股(00700)市盈率/估值/基本面 - 理杏仁 —

<https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/00700/700/fundamental/valuation/pe-ttm>

EF001 Disclaimer Hong Kong Exchanges and Clearing —

<https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0318/2026031800476.pdf>

00700.HK 騰訊控股 | TENCENT | 公司資料 - 盈利預測概覽 - etnet 經濟通|香港新聞財經資訊和生活平台 —

https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=700

Listed Company Information Title Search — [https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?](https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&searchType=0&stockId=7609&to=2021024)

[category=0&market=SEHK&searchType=0&stockId=7609&to=2021024](https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&searchType=0&stockId=7609&to=2021024)

tencent.com (公告 PDF) — https://www.tencent.com/wp-content/uploads/2026/09/e_Next-Day-Disclosure-Return_20260929.pdf

Listed Company Information Title Search — [https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?](https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=1000087784)

[category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=1000087784](https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=1000087784)

Tencent Releases and Open-Sources Tencent Hy4 preview - Tencent — <https://www.tencent.com/tencent-releases-and-open-sources-tencent-hy4-preview/>

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited — <https://www3.hkexnews.hk/reports/bmn/ebmn.htm>

sec.gov — <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1723690/000119312526401540/d172127dex993.htm>

腾讯控股(HK0700) 分红派息_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/176/HK0700/bonus.html>

港股通 (深) 净买入 17.69 亿港元_东方财富网 — <https://finance.eastmoney.com/a/202609303887948749.html>

0700.HK TENCENT - Company Short Selling Information - etnet —

https://www.etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_shortsell.php?code=00700

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited — [https://di.hkex.com.hk/di/NSAllSSLList.aspx?](https://di.hkex.com.hk/di/NSAllSSLList.aspx?cid=0&corp=Tencent+Holdings+Ltd.&ed=23%2F01%2F2026&g_lang=en&lang=EN&sa1=cl&sa2=as&sc=0700&scsd=23%2F01%2F2026&scsd=23%2F01%2F2025&sd=23%2F01%2F2025&sid=6893&src=MAIN)

[cid=0&corp=Tencent+Holdings+Ltd.&ed=23%2F01%2F2026&g_lang=en&lang=EN&sa1=cl&sa2=as&sc=0700&scsd=23%2F01%2F2026&scsd=23%2F01%2F2025&sd=23%2F01%2F2025&sid=6893&src=MAIN](https://di.hkex.com.hk/di/NSAllSSLList.aspx?cid=0&corp=Tencent+Holdings+Ltd.&ed=23%2F01%2F2026&g_lang=en&lang=EN&sa1=cl&sa2=as&sc=0700&scsd=23%2F01%2F2026&scsd=23%2F01%2F2025&sd=23%2F01%2F2025&sid=6893&src=MAIN)

Tencent Holdings Limited: Shareholders, Shareholding Structure - MarketScreener —

<https://www.marketscreener.com/quote/stock/TENCENT-HOLDINGS-LIMITED-3045861/company-shareholders/>

Tencent leases 100,000 chips from Oracle for \$7 bln- FT By Investing.com — <https://www.investing.com/news/stock-market-news/tencent-leases-100000-chips-from-oracle-for-7-bln-ft-4926203>

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。