

騰訊控股(00700.HK)2025 年第一季度財報發佈，整體收入與利潤表現強勁超市場預期，其總收入達 1800.22 億元人民幣 (同比增 13%)，調整後淨利潤 613.29 億元 (同比增 22%)。具體來看，騰訊國內遊戲社交龍頭地位穩固，《王者榮耀》《和平精英》等多款遊戲流水創新高，國際市場收入也在快速增長；其他業務上騰訊雲音視頻方案連續七年國內第一，企業服務收入雙位數增長，AI 成收入驅動力，混元大模型綜合實力居國內第一梯隊。本次騰訊發佈的一季度財報還有哪些具體亮點，預計騰訊年內的上漲空間還有多少？

騰訊一季度業績超預期，目前其股價還有多少上漲空間？

近期騰訊控股(00700.HK)公佈 2025 年第一季度財報業績：2025Q1 騰訊控股(00700.HK)實現總收入 1800.2 億元，同比增長 13%，創 14 個季度增速新高，營收勝市場預期 3%。調整後淨利潤 613.29 億元，同比增長 22%，勝市場預期 4%。其核心淨利潤率達 26.5%，毛利率提升至 56%，均創歷史峰值。高毛利業務（廣告、小遊戲、視頻號電商）貢獻顯著，其中廣告毛利率同比提升 1 個百分點至 56%，遊戲業務毛利率達 60%。在回購方面，截至 2025 年 5 月 14 日騰訊已回購 210 億港元，此前公司曾宣佈 2025 年全年回購金額將不低於 800 億港元。

圖一：騰訊 2022Q2-2025Q1 季度營收情況



資料來源：Wind，公司財報



圖二：騰訊 2022Q2-2025Q1 季度毛利率與淨利率情況



資料來源：Wind · 公司財報

騰訊在優化員工結構，適度減少員工總數的同時，持續加大研發投入，2025 年第一季度研發投入同比增長 21%，達到 189 億元。此外，資本開支同比大幅增長 91%至 274.8 億元，主要用於 AI 算力基礎設施建設和大模型研發。儘管 AI 相關投入導致一般及行政開支同比增長 36%，但公司高質量收入帶來的經營杠杆效應有效緩解了成本壓力。騰訊的自由現金流仍保持強勁，達到 471 億元，現金儲備高達 2052.53 億元，顯示出公司財務狀況健康且穩健。



圖三：騰訊 2024Q1-2025Q1 資本開支情況

季度	資本開支	同比變化	主要用途
2024 年 Q1	195.1	+144%	GPU 採購、數據中心擴建，重點支持 AI 基礎設施及雲服務
2024 年 Q2	87.3	+121%	伺服器及 AI 基礎設施，包括 GPU 集群部署與雲服務優化
2024 年 Q3	171.0	+114%	GPU 服務投資，支撐 AI 訓練與推理需求，同步推進全球化數據中心佈局
2024 年 Q4	365.8	+386%	大規模 GPU 採購(超 40 萬張卡)以支持 AI 推理，中東數據中心建設啟動
2025 年 Q1	274.8	+91%	AI 相關業務發展(GPU 集群、數據中心擴建),其中 230 億元直接用於 AI 領域

資料來源：騰訊公司財報

➤ 遊戲與廣告雙輪驅動，AI 賦能效應顯著

在遊戲業務上，根據公司財報 2025 年第一季度騰訊增值服務收入同比增長 17%，過去五個季度公司遊戲業務增長呈現加速趨勢，其中國際遊戲收入與本土遊戲收入同比增速均超出市場預期。在本土遊戲方面，騰訊本土遊戲收入為 429 億元，同比增長 24%。《王者榮耀》《和平精英》流水創歷史新高，新遊《三角洲行動》日均活躍用戶峰值突破 1200 萬，成為近三年表現最佳新遊。

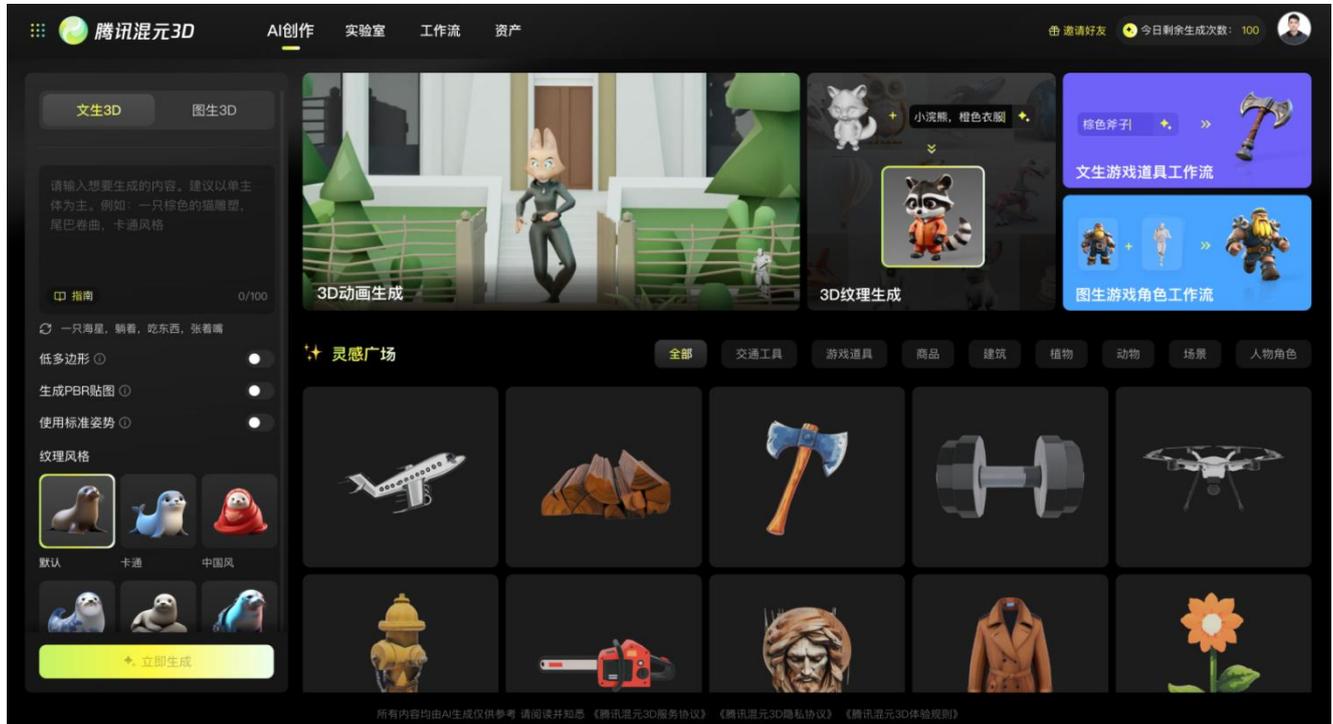
在海外遊戲領域，騰訊 2025 年第一季度海外遊戲收入達 166 億元，同比增 23%，連續三個季度刷新歷史紀錄，收入占比提升至遊戲總收入的 27.9%。《PUBG Mobile》作為全球下載量破 40 億的“現象級產品”，本季度通過“地域化版本更新 + 電競賽事運營”維持強勁表現，北美、歐洲市場 DAU 突破 3500 萬，新增“中東沙漠”專屬地圖及阿拉伯語語音包，帶動中東地區用戶增長 45%。《荒野亂鬥》聚焦輕量化快節奏玩法，全球累計下載量突破 15 億次，本季度在巴西、東南亞市場推出“桑巴主題季”“開齋節限定皮膚”，本地化活動使巴西用戶付費率提升 22%，印尼市場 DAU 增長 30%。自研《Delta Force》國際版上線即登頂 169 國 App Store 免費榜，海外下載量占比 85.7%，Supercell 系列貢獻穩定，北美、巴西、印尼成核心市場。

在 AI 運用上，騰訊將其 AI 技術深度融入遊戲運營，騰訊自研的混元 3D 生成大模型已應用於遊戲 3D 資產生成，支持從概念設計到高精度模型的全流程自動化，使場景搭建效率提升 40%。《元夢之星》



通過 GiiNEX 引擎實現 UGC 關卡設計工具的 AI 輔助，玩家可快速生成個性化地圖，日均 UGC 內容上傳量突破 10 萬件。此外，AI 還用於劇情生成（如《王者榮耀》英雄背景故事自動續寫）、角色配音（《暗區突圍》AI 隊友語音即時生成），顯著降低美術和文案製作成本。

圖四：騰訊混元 3D 模型



資料來源：騰訊雲官網

在開發工具方面，騰訊雲 AI 代碼助手已覆蓋 70% 的創夢天地工程師，通過代碼補全、單元測試生成等功能，使遊戲開發效率提升 10%。在《三角洲行動》研發中，AI 自動檢測代碼漏洞，將測試週期縮短 25%，同時通過強化學習優化遊戲平衡性，減少人工調參時間。在玩家體驗升級方面，如《和平精英》接入 DeepSeek 大模型，推出可語音指揮的 AI 隊友“吉莉”，支持戰術協作（如“封煙救援”“壓槍跟槍”）和策略建議（如“決賽圈打法”），測試數據顯示隊伍吃雞率提升 27%，玩家日均線上時長增加 40 分鐘。《暗區突圍》端遊更早開發 AI 隊友，實現複雜戰術指令的即時回應與環境感知，例如玩家擊倒敵人後，AI 隊友會主動提醒“戰利品歸屬”並調整戰術。另外，通過深度神經網路分析玩家行為數據，騰訊為《王者榮耀》等長青遊戲動態調整匹配機制和難度曲線。例如針對新手玩家，AI 會自動推薦“入門教學模式”，並在對局中即時提示技能釋放時機；對高玩則生成極限操作挑戰，提升複玩性。此外，AI 還用於《和平精英》的“自適應畫質優化”，根據設備性能和網路環境動態調整渲染參數，降低卡頓率 30%。

整體來說，騰訊遊戲憑藉“頭部 IP 迭代 + 自研產品破局 + AI 技術賦能”，在存量競爭中實現逆勢高增長。本土基本盤通過技術深化鞏固優勢，海外市場依託全球化矩陣打開增長空間，AI 戰略則為長期



發展注入新動能。隨著《王者榮耀世界》等跨平臺大作上線，疊加“三年海外收入占比 50%” 的戰略推進，騰訊有望在未來兩年維持 20%以上的複合增速，持續引領全球遊戲行業變革。

*行銷服務：AI 賦能廣告生態，視頻號成增長引擎

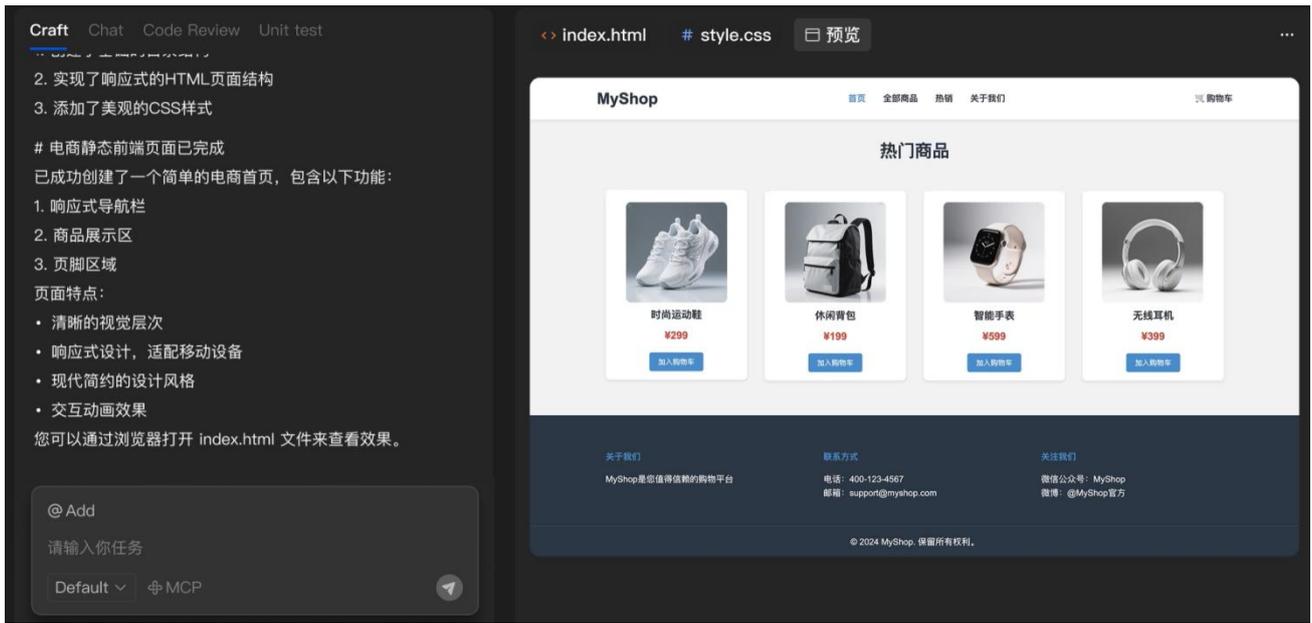
2025 年第一季度，騰訊行銷服務收入達 318.53 億元，同比增長 20%，增速超市場預期 2 個百分點，占公司總收入 17.7%。這一增長主要得益於視頻號廣告爆發式增長與 AI 驅動的智能投放體系升級，標誌著騰訊從“流量變現”向“技術賦能”的廣告業務轉型進入深水區。其中騰訊視頻號廣告收入同比增長超 60%，占廣告總收入比例躍升至 35%，成為繼微信朋友圈、公眾號之後的第三極。儘管當前廣告負載率仍處低個位數（約 3%-5%），顯著低於抖音（15%+）、快手（12%+），但騰訊通過優化內部結構實現高效轉化。

騰訊微信搜一搜與小程序廣告形成“搜索引流 - 場景轉化”的閉環，成為品牌私域運營的核心陣地：騰訊針對小程序開發者推出“激勵廣告 + 插屏廣告”組合，小遊戲廣告收入增長 30%；電商類小程序通過“下單返廣告金”模式，用戶複購率提升 22%，某母嬰品牌小程序 GMV 單季突破 10 億元。一季度搜一搜流量也在持續增長，用戶日均搜索量突破 5 億次，“服務搜索”（如“附近的咖啡館”，“24 小時藥店”）占比達 35%，帶動本地生活廣告收入增長 60%。某連鎖速食品牌通過搜一搜“品牌直達”功能，搜索結果頁轉化率提升 40%，到店核銷率達 75%。在微信小店業務上，微信小店一季度入駐商家數超 800 萬，服飾鞋包、生鮮食品類目占比達 45%，平臺推出“0 傭金 + AI 選品”工具，幫助中小商家廣告投放效率提升 50%，2025 年 Q1 新入駐商家 30 天存活率達 82%。

另外，騰訊在廣告技術領域持續加碼，一季度研發投入中 25%用於 AI 廣告系統升級，包括動態創意生成：基於 AIGC 技術，30 秒內生成 500 + 版廣告素材，覆蓋圖文、視頻、互動 H5 等形式，快消品廣告製作成本下降 70%。跨端數據融合打通微信、QQ、騰訊視頻等 12 個流量端口，構建“用戶全生命週期標籤體系”，汽車、教育等長決策週期行業的廣告轉化週期縮短 40%。



圖五：騰訊廣告 AI 技術運用情況



資料來源：騰訊雲官網

*金融科技與企業服務：產業數位化基建，第二曲線韌性凸顯

作為騰訊“連接消費互聯網與產業互聯網”的戰略樞紐，金融科技與企業服務板塊 2025 年第一季度收入達 549.07 億元，同比增長 5%，占公司總收入 30.5%，毛利率提升 4 個百分點至 50%，成為僅次於增值服務的第二增長極。這一表現既得益於消費復蘇帶動的支付業務回暖，更源於企業服務在 AI 驅動下的技術溢價提升，標誌著騰訊從“流量變現”向“價值共創”的戰略轉型成效顯著。

在金融科技業務上，騰訊消費支付在全面復蘇，國內線下掃碼支付筆數同比增長 18%，餐飲、零售行業交易金額恢復至疫情前 1.5 倍，騰訊的微信支付分“先享後付”功能覆蓋超 200 萬商戶，用戶客單價提升 12%。理財通 AUM 環比增長 8%至 2.8 萬億元，權益類產品申購量增長 25%，反映居民風險偏好回升，基金投顧服務用戶數突破 3000 萬，單客戶平均持有週期延長至 18 個月。

騰訊的跨境支付加速出海，依託“微信支付境外版”，在東南亞接入 80%中資商戶（如印尼金光集團、越南 Vingroup），支持 10 種貨幣即時結算，2025 年 Q1 跨境支付交易量同比增長 45%，中國遊客在東南亞的線下消費筆數增長 38%。針對中企出海需求，推出“跨境 e 鏈”解決方案，為 SHEIN、Temu 等平臺提供“支付 + 報關 + 結匯”一體化服務，資金到賬時效壓縮至 2 小時，匯率兌換成本降低 35%。

在企業服務上，騰訊 AI 技術驅動雲服務高增長：騰訊 AI 相關雲收入同比增長 60%，主要來自大模型訓練算力出租（如為某新能源車企提供 100PFlops 算力支持）及行業解決方案（如為金融客戶開發智能風控模型）。政務雲已覆蓋超 20 個省份，廣東省“粵省事”平臺接入 1.2 億用戶，浙江“浙裏辦”



實現 98%政務事項 “一網通辦”，平臺日均處理量突破 500 萬次。

認為騰訊的金融科技與企業服務不僅是騰訊現金流的“穩定器”（占自由現金流貢獻 35%），更成為連接 C 端用戶與 B 端企業的核心樞紐。隨著“微信支付分 + 企業微信 SCRM”的場景融合深化，以及“AI 雲+行業大模型”的解決方案輸出，金融科技與企業服務有望在 2025 年實現 10%以上的收入增速，毛利率向 55%邁進。

整體而言，騰訊 2025 年第一季度業績延續了高質量增長態勢，營收與利潤均超市場預期，核心業務表現強勁，AI 戰略投入成效顯著，展現出“技術驅動增長、生態協同增效”的戰略定力。其中遊戲與廣告業務在 AI 賦能下實現高質量增長，金融科技與企業服務通過成本優化夯實基本盤，微信生態商業化加速打開第二增長曲線。短期需關注 AI 投入的成本消化節奏，長期看好其“AI in All”戰略下的全場景滲透能力。在業績預測上，基於一季度超預期表現及 AI 技術的持續賦能，預計騰訊控股(00700.HK) 2025 年營收有望增長 8%-10%，經調整淨利潤達 2500 億-2600 億元，對應 P/E 約 17 倍。隨著視頻號廣告負載率有序提升、雲服務成本優化及 AI 商業化深化，估值有望向 20-25 倍修復，短期目標價區間 600-750 港元，較當前股價存在約 20%-50%的上漲空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

