

2026 年 1 月 22 日 星期四

## 【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT

股价 602.5 港元

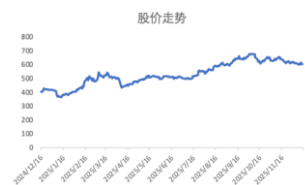
市值 5.497 万亿港元

总股本 91.2 亿

52 周高/低 683 港元/360.3 港元

每股净资产 142.93 港元

股价表现



### 腾讯控股 (700.HK): 周报

#### 电商：微信小店进入全域增长新阶段

2026 微信公开课披露，2025 年微信小店月均动销商家数同比增长 1.7 倍。平台确立了“小店+小程序+服务号”的三位一体协同模式，小店统一承接交易，小程序负责深度会员营销，服务号聚焦复购。为加速品牌化，平台下调了 25 个类目的保证金，并推出“0 元保证金”政策。社交工具箱如“送礼物”、“一起买”等功能将交易深度嵌入社交场景。预计 2026 年推客规模将突破 2000 万，成为带动小店 GMV 增长的核心引擎。微信小店 2025 年实现 GMV 翻倍增长(预估达 0.6-1 万亿)，虽与抖音约 4 万亿的公域体量仍有 4 倍左右差距，但 2026 年将通过下调保证金、扩充推客及社交工具箱深挖私域价值，致力于构建差异化的电商基础设施。

#### AI：小程序构建国内 AI 原生应用创业首选站

2026 微信公开课披露，小程序正沿着 AI 原生化、服务深化、硬件连接三条主线演进，成为微信体系内的基础设施级平台。2025 年 AI 应用成为核心增长引擎，商业化规模同比增长 108%，ECPM 提升 75%。小程序凭借“免下载、扫码即用+社交传播”的优势，成为 AI 原生应用最适合的落地场景。能力层面，社交分享、消息触达、PC 生态、在线服务等底层能力系统升级，显著增强留存与服务深度。云开发平台进一步降低 AI 接入门槛。在应用层，AI 工具类、创意生成与娱乐应用爆发式增长，商业化路径逐步成型；在硬件侧，小程序加速“设备操作系统化”，成为酒店、智能家居、车载等场景的核心载体，推动微信生态向“AI+服务+硬件”的一体化平台演进。

#### 微信：视频号稳态增长，结合 AI 深度演进

2026 微信公开课披露，视频号在 2025 年进入稳态增长阶段，原创内容占比稳定在 92% 以上，有收入创作者规模同比增长超 70%。内容结构上，长视频与深度内容回归，直播走向垂类化经营，短视频与直播形成稳定的“短直联动”增长路径；商业化方面，商单互选与内容 CPA 成为双引擎，游戏推广体系趋于成熟。展望 2026 年，视频号将全面进入“AI 生产力时代”，推出创作者 AI 助手，系统性覆盖选题、创作、数据分析与变现运营；AI 生成、剪辑将深度嵌入内容生产链路，并持续扶持新人及回流创作者，推动视频号升级为以 AI 驱动的创作者经营平台。

#### 微信：微信小游戏高性能、多端联动与社交深化

在 2026 微信公开课上，微信小游戏团队披露，IAP 小游戏月活达 3 亿、IAA 小游戏月活达 4 亿，小游戏已形成覆盖付费与广告双模型的超大用户池。平台宣布 2026 年 IAP 首发新游激励上限提升至 400 万元，并在 iOS 端接入苹果 IAP 支付能力，鼓励优质内容长线运营。2025 年内，近 70 款小游戏实现百万级 DAU，超 300 款游戏单季度流水破千万元，标志着小游戏迈入商业化成熟期。社交层面，小游戏依托微信原生关系链，通过擂台赛、好友助力、排行榜等组件强化裂变，并打通视频号与 PC 场景，形成“直播—游戏—社交”联动。2026 年将推出高性能模式，支持多人联机与跨端互动，持续拓展社交边界。

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2026 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司  
香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789  
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)