

2026年1月28日 星期三

## 【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

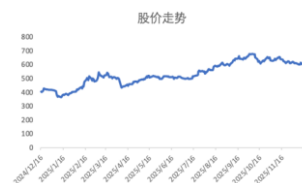
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT  
股价 607 港元

市值 5.538 万亿港元  
总股本 91.23 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

#### 战略: AI 驱动的“组织重构”与云业务盈利里程碑

在 2026 年 1 月 26 日的员工大会上,马化腾将腾讯现状定调为“触底反弹”,明确 AI 是目前公司唯一值得“大力花钱”投入的方向。他强调腾讯已重组技术工程 (TEG) 与云事业群 (CSIG) 的协作模式,引入顶尖科学家姚顺雨,通过“Co-design”逻辑将 AI 能力下沉至业务一线。作为高质量转型的关键财务证明,马化腾正式宣布云业务 (CSIG) 在 2025 年实现了整体规模化盈利,这标志着公司已成功裁撤低利润业务并转向自研产品驱动。在 AI 战略上,他重申微信生态将坚持“去中心化”,拒绝抹杀个性化的“AI 全家桶”。马化腾坦诚腾讯在应用层动作起步较慢,但这一厚积薄发的防御性站位,旨在通过隐私安全保障维持社交护城河的纯净度。

#### AI: 腾讯 AI 社交“元宝派”亮相

近期,腾讯正式开启秘密项目“元宝派”内测,这标志着其“AI+社交”战略进入实质性破局阶段。该产品将群聊、音视频与内容生态深度融合,让 AI 在多人互动,直击当前 AI 应用黏性不足、场景单一的痛点。同时腾讯宣布将投入 10 亿元现金红包全力推广“元宝”系列 App,意图在 2026 年春节通过高频社交场景实现 AI 用户规模的指数级增长。面对同类产品的流量竞争,“元宝派”不仅是腾讯防御社交护城河的关键,更是将微信、QQ 的海量社交数据转化为 AI 生产力的核心试验场。能否成功取决于用户是否因“AI 社交”本身的有用与有趣而停留;若能跑通闭环,将极大提振市场对腾讯应用层商业化能力的估值溢价。

#### 游戏: 海内外双轮驱动, 盛赞团队“强得可怕”

马化腾在腾讯员工大会上对游戏业务给予了前所未有的极高评价,称其目前的竞争优势“强得可怕”。他盛赞团队展现出极强的“自我进化”能力,已从传统研发转型为现代工业化生产,并能持续赋能海外投资的公司。核心财务指标显示,腾讯游戏目前呈现海内外业务基业长青的态势,海外营收已超过 100 亿美元,占游戏总收入约 30%,海外份额正快速接近国内一半。相比两年前对竞争对手冲击的焦虑,马化腾今年的讲话显示出腾讯在巩固核心阵地后,重新找回了大本营的掌控感。这种极其稳健的业绩表现正为腾讯整体发展提供稳定的现金流和增长动力,也为探索下一代互联网形态提供了宝贵的场景经验,是腾讯作为价值投资标的的底层支撑。

#### 内容: 视频业务突围短剧冲击, 转攻“广告驱动”模式

面对短剧行业的显著冲击,马化腾坦承腾讯视频在 2025 年爆款产品较少,这与投入周期相关,呼吁投资者保持耐心。为了应对市场变化,腾讯视频将从“不碰低质量短剧”向“精品化+商业化创新”演进,除坚持高品质长视频投入外,将重点开发“广告驱动”的短内容产品。目前,其分账短剧赛道已孵化出《夺娶》、《名不虚传》等多部千万级分账作品,近期更通过拉通长中短剧的全新激励政策,试图在内容深度与流量效率间寻找新平衡点。投资人应关注广告驱动型产品的推出,这将利用腾讯庞大的流量池进一步挖掘存量用户价值,提升增值服务外的营收韧性。

## 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)