

2026年2月4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 581 港元

市值 5.3 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

集团: 腾讯增值税加税传闻辟谣

2月3日,受“互联网增值服务加征增值税”传闻影响,腾讯股价盘中跌破600港元,一度重挫6%。税务专家澄清,此波动系市场误读:2026年《增值税法》施行后,仅针对基础运营商的“宽带接入”等业务税率由6%上调至9%。而腾讯的核心业务属“增值电信服务”和销售无形资产类目,税率维持6%不变。所谓加税至32%(与白酒税对齐)的传言实属噪音。此次股价“深V”震荡,本质上是脆弱的市场情绪在宏观政策窗口期的过激反应。尽管“加税”被证伪,但盘中近350亿港元的巨量成交反映了资金在3月财报季前的避险心理。腾讯基本面并未受损,非理性杀跌反而为耐心资本提供了低位建仓或摊薄成本的机会。

AI: 混元官网博客上线,姚顺雨团队首秀研究成果

2月3日,腾讯首席AI科学家姚顺雨团队上线技术博客,发布首个研究成果CL-bench。该研究直指大模型“高分低能”现状,揭示现有模型虽擅长“参数推理”,但在处理杂乱、动态的Context(上下文)实时学习时平均解决率仅为17.2%。该基准通过500个复杂场景,评测模型从新信息中实时归纳与应用知识的能力。姚顺雨首秀标志着腾讯混元从“参数追赶”转向“范式定义”。在B端业务(如SaaS、云)中,模型处理实时、私有数据的能力是核心壁垒。率先抢占“Context学习”这一前沿高地,会为腾讯提供更聪明、更低成本的路径,不仅会强化其在AI圈的技术话语权,更为混元在企业级应用中的差异化竞争积累了底层优势。

AI: 腾讯元宝“红包大战”登顶

2月1日,元宝App凭借“10亿红包”反超豆包登顶App Store免费榜首,市场估算峰值DAU冲破2000万。尽管元宝已加速嵌入腾讯生态(如集成公众号搜索、视频号内容),但目前在微信内仍多以“第三方链接”形式裂变,引发市场对其“客场作战”疏离感及“薅羊毛”退潮后的留存粘性表示观望。相比脉冲式流量,元宝与生态融合的流畅度及后续留存是核心考点。作为“先遣兵”,元宝正在验证AI社交是否为真实需求。这一实验正为微信后续的“社交+AI”路线图提供压力测试——即AI究竟是单纯工具,还是重构社交范式的核心变量。若能跑通该逻辑,将直接转化为微信AI智能体进化的加速度,驱动腾讯从流量分发向智能社交中枢代际跃迁。

游戏: 手游版《QQ经典农场》2月6日重出江湖

近期,腾讯官宣《QQ经典农场》将于2月6日回归,同步登陆QQ、微信并提供原生手游版。新版保留了“偷菜、种草”等核心异步社交玩法,旨在通过移动端便捷性复刻曾创下1.2亿在线纪录的情怀体验。预计回归后首季DAU目标在1500万-2000万左右,预测首年有望贡献10亿-20亿元的增量收入。此举并非单纯的新游拉新,而是针对存量时代的“长尾用户激活”策略。通过将经典IP适配移动端,腾讯试图在轻度社交游戏赛道筑起护城河。若能成功激活老玩家关系链,将有效对冲重度游戏周期波动,为2026年Q1的社交广告及游戏收入提供稳健的Beta支撑。

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)