

2026年2月11日 星期三

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

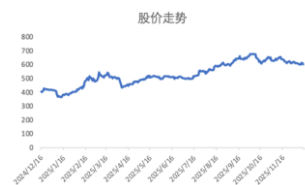
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 551 港元

市值 5.3 万亿港元
总股本 91.06 亿
52 周高/低 683 港元/360.3 港元
每股净资产 144.19 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

游戏:《王者荣耀世界》开启测试

2026年2月10日,腾讯天美工作室群旗下开放世界新作《王者荣耀世界》正式启动“争鸣测试”,标志着这款被视为腾讯游戏业务“头号种子”的产品进入商业化前的最后冲刺阶段。本次测试实现PC、iOS、安卓及云游戏四端数据互通,技术侧在灵活性与全平台覆盖上展现出极高完成度。作为《原神》最强竞品,该作不仅承载了《王者荣耀》国民级IP的存量价值,其差异化的ACT动作战斗深度亦有望在硬核玩家群体中构建壁垒。从投资视角看,本次测试引入计费机制意味着其盈利模型已基本定型,若测试数据反馈稳定,预计将于2026年上半年正式公测。届时,该作将成为腾讯游戏开放世界品类收入增长的核心引擎,为2026年游戏业务提供显著的业绩弹性。

AI: 元宝春节红包玩法升级,“聊天领红包”激活社交裂变

2月10日,腾讯元宝宣布春节红包活动玩法全面升级,正式上线“元宝派”掉落红包功能,用户仅需与元宝聊天即可领取红包。此次升级将AI交互与春节红包传统深度融合,通过“聊天即领钱”的零门槛设计,大幅降低用户参与成本,有望在短期内实现DAU的脉冲式增长。相比此前单纯的下载激励,“聊天领红包”更强调用户与AI助手的实际交互,既能提升用户对产品功能的认知度,又能通过社交裂变(分享、邀请)实现低成本获客。作为腾讯AIC端战略的“先遣兵”,元宝正在验证“AI+社交+支付”的闭环逻辑。这一实验为微信后续的“社交+AI”路线图提供关键数据——即AI助手能否成为高频社交场景的核心入口。

内容:腾讯云推出一站式AI漫剧解决方案

2月10日,腾讯云发布一站式AI漫剧解决方案,整合AIGC生成与媒体处理双引擎,覆盖剧本、分镜、视频制作到智能分发全流程。近期字节Seedance 2.0因版权争议引发行业热议,暴露纯技术驱动模式在IP合规层面的风险。相比之下,腾讯凭借阅文集团庞大网文IP库(《斗罗大陆》《庆余年》等),具备“IP+技术”双轮优势:合法数据源规避版权雷区,成熟IP储备缩短商业化路径。该方案强化腾讯云AIGC垂直场景服务能力,为阅文IP跨媒介开发开辟新通道,形成“技术赋能内容、内容反哺技术”闭环,巩固AI生成内容合规护城河,为26年云业务及内容生态协同增长提供支撑。

AI: 腾讯混元开源“极小”模型,端侧部署开启轻量化竞赛

2月10日,腾讯混元宣布开源新一代“极小”语言模型,实际存储仅占用600MB,却保持主流大模型核心能力。该模型通过极致压缩与量化技术,实现从云端到手机、IoT设备的端侧无缝部署,推理成本大幅降低。此举标志着混元从“参数规模竞赛”转向“效率优先”战略,直面端侧AI痛点。相比动辄数十GB的云端大模型,600MB体积使AI能力首次具备普适性落地条件,为腾讯社交、游戏、内容业务的端侧智能化提供基础设施。更关键的是,轻量化模型与微信生态结合,可在保护隐私前提下实现本地化智能服务,规避数据合规风险。该开源动作不仅抢占端侧技术标准话语权,更为2026年AI原生应用商业化铺平道路,驱动腾讯从“云智能”向“端智能”生态跃迁。

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)