

2026年2月25日 星期三

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

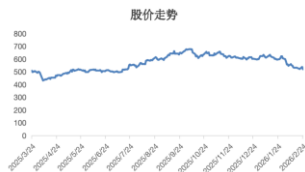
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 520 港元

市值 4.74 万亿港元
总股本 91.06 亿
52 周高/低 683 港元/414.5 港元
每股净资产 141.00 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK)：周报

微信/支付：春节跨境交易数据亮眼，小程序出海商业化加速

2026年2月22日，微信官方发布2026年春节消费数据报告。数据显示，春节期间微信支付线下酒旅及娱乐消费交易量同比增长超20%。其中，香港和澳门地区的线下交易量分别同比增长24%和39%，成为境外线下交易最活跃的亚洲市场，且香港地区的小程序交易金额同比大增超70%。此次春节数据的爆发，验证了微信支付在跨境场景下的高渗透率，以及小程序生态在助力内地消费品牌（如喜茶、蜜雪冰城等）出海方面的核心基础设施作用。微信商业化生态的持续繁荣，尤其是境外支付和本地生活服务的高频触达，不仅进一步打开了金融科技板块的收入增长空间，也为公司整体的毛利率稳健提升提供了支撑。

AI/社交：元宝验证社交支付闭环，战略克制规避春节AI买量战

春节AI大战收官数据显示，腾讯在春节AI大战中主打生态占位：元宝MAU达1.14亿，DAU峰值破5000万。其核心动作是首创“好友拆红包”模式直通微信零钱，实现低成本社交渗透。反观竞对：字节豆包虽借春晚将DAU推至1.2亿，但面临算力高企与C端低付费意愿(<3%)双重变现压力；阿里千问靠重金补贴拉升7352万DAU，却深陷节后留存骤降与分流淘系主站流量的窘境。总体来看，元宝虽未迎流量大爆发，但相对谨慎的规避了低ROI的粗放式买量消耗。其核心逻辑是沉淀熟人关系链为AI资产，为后续微信原生Agent的大规模部署铺路，筑牢生态壁垒。

游戏：天美蒙特利尔关停，海外3A自研试错止损，回归“投资+发行”

2026年2月23日，腾讯关停成立5年且无实质产出的天美蒙特利尔工作室。当前海外多平台AAA级开放世界游戏的研发门槛极高，平均开发周期5-7年，单产品沉没成本动辄2亿至3亿美元（约合15-20亿元人民币），且面临较高的立项暴死风险。腾讯的核心基因在于“社交流量分发”与“Live-service（实时服务型）长线运营”，而非纯正的重度单机3A研发。此次关停标志着腾讯在海外放弃了“自建庞大团队死磕3A”的低ROI路径，规避了跨国管理海外创意团队的高昂摩擦成本。公司战略向自身优势收敛：即通过少数股权投资成熟的海外顶级团队，聚焦核心IP的移动端商业化改编，替代重资产海外自研。

企服：腾讯会议海外MAU破1500万，付费渗透率提升驱动SaaS高增

2026年2月21日，腾讯会议披露亚太区市场最新运营数据。截至目前，腾讯会议全球MAU稳定在1.8亿以上，其中海外市场（核心布局印尼、泰国等亚太地区）MAU正式突破1500万，同比增速超过45%。面对主要竞争对手阿里钉钉在OA管理流程上的出海扩张，腾讯会议聚焦音视频底层技术壁垒，目前已在海外成功转化超3万家中大型跨国企业客户。在商业化转化核心指标上，2月份其个人及企业版整体订阅付费渗透率已从去年同期的8%显著提升至12%。海外高净值B端客户的持续拓展，对冲了国内协同办公市场的存量内卷，更有望拉动2026年第一季度企业服务SaaS订阅收入，为CSIG整体利润率的持续优化提供数据支撑。

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)