

2026 年 4 月 15 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	493.2 港元

市值	4.5 万亿港元
总股本	91.26 亿
52 周高/低	683 港元/448.7 港元
每股净资产	140.03 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK)：周报

游戏：《洛克王国：世界》首发稳健，大 DAU 模型验证增量空间

腾讯旗下开放世界 RPG《洛克王国：世界》已于 3 月 26 日上线，公测前全网预约量突破 6,000 万，首日新增用户达 1,500 万。据第三方测算，该作首周 iOS 单端流水近 1,300 万美元，并持续稳居 iOS 畅销榜前列。该作跑通了“大 DAU+浅商业化”的变现路径，不依赖重度抽卡，转而通过高频的外观与通行证付费维持营收。这证明了腾讯在开放世界赛道上，具备将经典 IP（累计 3.5 亿注册用户）转化为高活跃产品的能力。预估该作首月全平台流水在 6 亿-8 亿元区间，若后续 MAU 稳定在 2,500 万-3,000 万，参考同类产品 5% 付费率及 60 元月 ARPU 值，该作有望为 2026 年增值服务板块贡献 45 亿-50 亿元的年化流水增量。

AI：混元 API 费率结构性调整，战略重心从“扩圈”转向“盈利”

4 月中旬，腾讯混元大模型宣布调整 API 接口费率，部分核心接口出现结构性上调，最高涨幅约 463%。同期发布的《AI 趋势研究白皮书 2026 Q1》明确了“Agent 四重飞轮”的落地节奏。此次提价标志着腾讯 AI 业务告别早期的“无门槛补贴”阶段，正式进入 ROI 考核期。通过价格杠杆筛选低价值调用需求，公司将算力资源精准聚焦于高净值企业客户与内部高转化场景。这表明底层生态已基本搭建完成，进入收益获取期，有助于对冲大模型高昂的资本开支。费率调整作用于 B 端高并发场景，将优化整体毛利率，预计 AI 相关业务在 2026 年将产生数亿元级别的技术服务收入。

云：核心产品逆势提价 5%，确立卖方市场下的盈利确定性

4 月 9 日腾讯云发布公告，受全球 AI 硬件供应链成本及算力需求激增影响，自 5 月 9 日起对 AI 算力服务、容器服务 TKE 及弹性 MapReduce 等核心产品的刊例价统一上调 5%。在国内公有云长期的竞争环境下，此次逆势提价反映出在 AI 算力这一刚需领域，腾讯云已具备一定的定价权。公司战略从追求“市场份额”转向追求“高质量盈利”，专注于 CSIG 利润率的持续修复。由于 5% 的提价针对极其刚性的算力需求，产生的增量收入几乎不涉及边际成本，可直接转化为净利润。按相关产品线目前的流水规模测算，此次调价每年可为云业务贡献数亿元的净利润增量，对提升企服板块经营利润率起到托底作用。

微信：上线“AI 支付工具箱”，赋能长尾商户提升交易频次

4 月 10 日，微信支付发布面向 AI 开发者的完整能力体系，包括 Skill 技能包和 AI 友好 API，目前已有超 70% 的商户开发者在接入流程中使用 AI 辅助工具。此举旨在通过技术手段降低小微企业及“一人公司”接入金融能力的门槛。通过让 AI 智能体更便捷地调用支付与账务能力，微信正加速将千万级长尾商户深度绑定在小程序与视频号生态内。不仅是 B 端金融基础设施的升级，更是稳固生态底盘的技术护城河。研发门槛降低预计将显著拉动长尾商户入驻，若该体系能带动相关商户整体交易额实现 3%-5% 的边际增长，将直接为金融科技板块带来数亿元支付手续费增量，并为后续 SaaS 服务转化提供存量客群。

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)