

2026年4月29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 473.8 港元

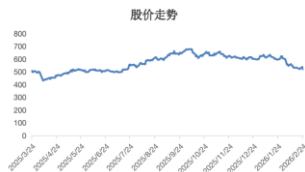
市值 4.32 万亿港元

总股本 91.26 亿

52 周高/低 683 港元/472 港元

每股净资产 140.05 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK)：周报

AI：混元 3.0 预览版发布，元宝完成底层自研模型切换

4月23日，腾讯正式发布并开源混元 3.0 预览版，该模型由首席 AI 科学家姚顺雨主导。模型采用快慢思考融合的 MoE 架构，总参数量 295B（激活参数 21B），支持 256K 上下文。目前，模型已在腾讯云、元宝、QQ 及腾讯文档等产品线首发上线。商业化定价方面，TokenHub 显示输入价格最低 1.2 元/百万 tokens，输出价格最低 4 元/百万 tokens。Hy3 preview 较小的激活参数与明确的“实用性”定位，表明腾讯在 AI 领域的战略不再单纯追逐参数规模，而是将重心全面压注于真实业务和复杂场景的实际落地。模型与 WorkBuddy 等底层办公生态的深度绑定，有望实质性降低内部业务的运转摩擦与推理成本，进一步强化腾讯在“模型+SaaS”领域的商业化壁垒。

DeepSeek：全线融入，确立“双引擎”开放架构

4月24日 DeepSeek-V4 预览版上线并开源，其自研稀疏注意力架构使单 token 算力消耗降至 V3.2 的 27%；4月26日，V4-Flash API 输入价格下调至 1 元/百万 tokens。腾讯已在 C 端消费、B 端企服及云平台三大板块完成 DeepSeek 全系列模型的规模化落地，确立“腾讯混元 + DeepSeek 双引擎”策略。通过将自研混元与 DeepSeek 深度集成，腾讯构建了一个极具灵活性的 AI 生态矩阵。这种“双引擎”策略能以更优的算力性价比匹配多元化的用户场景，不仅提升了 C 端产品的留存与转化，也为 B 端企业提供了更具成本优势的 AI 解决方案，有利于公司在维持较低资本开支的同时锁定前沿技术红利。

微信生态：企业微信灰度上线“记录面聊”，AI 深度赋能 B 端办公场景

4月28日，企业微信正式灰度上线“记录面聊”功能。该功能主要面向线下会议或头脑风暴等场景，用户通过手机端右上角即可快捷启动。系统借助声纹识别技术，能够自动分辨不同发言人并进行实时语音转文字记录。讨论结束后，AI 将自动提炼核心要点、直接生成待办事项并定向@对应负责人。此外，面聊记录会在参与讨论的成员间进行公开共享，方便后续回顾核对。基于底层 AI 赋能的体验升级，有助于进一步增强企业客户的使用粘性，从而为腾讯云与企服板块的长线商业变现与技术增值服务提供坚实支撑。

游戏：新游《失控进化》定档，政策端持续释放出海利好

4月21日，国新办就《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》举行发布会，明确释放了国家层面支持游戏等文化产品出海的积极信号。产品储备方面，由全球知名 PC 大作《Rust》正版授权的腾讯手游《失控进化》宣布定档 7 月全平台上线，当前全网累计预约量突破 3200 万。该产品主打“开放世界探索、高自由度建造等玩法”，将凭借其原生 IP 在西方市场的广泛受众基础，重点瞄准北美、欧洲及泛亚洲等海外核心市场。明确的政策导向进一步夯实了游戏出海的战略确定性，有助于缓解国内存量市场竞争带来的增长压力。结合新品的产能释放预期，公司产品管线保持健康的新老交替节奏，预计海外游戏业务将持续为集团贡献稳定的自由现金流。

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)