

2026年5月11日 星期一

## 【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	471.4 港元
市值	4.298 万亿港元
总股本	91.18 亿
52 周高/低	683 港元/460.2 港元
每股净资产	144.7 港元

股价表现



### 腾讯 (700.HK) :2026 年 Q1 业绩前瞻

腾讯宣布将于 2026 年 5 月 13 日发布 2026 年第一季度财报。财报发布后，公司将于北京时间 20:00 举行业绩会。

#### 2026 年第一季度一致预期

根据 Visible Alpha 的一致预期，预计第一季度收入为 1994 亿元，同比增长 10.7%。按收入细分，增值服务一季度预期为 1006 亿人民币，同比上升 9.2%。营销服务一季度预期同比上升 18.2%，至 376 亿元人民币。广告收入预计延续高同比增长，视频号、微信搜一搜货币化以及 AI 对广告单价提升成为广告增长的主要驱动力，预计客单价以及加载率仍有上升空间。一季度预计云和金融将录得 597 亿元人民币，同比增长 8.8%。利润端，毛利一季度预计同比上升 12.0%，约 1125 亿元人民币。Non-GAAP 经营净利润一季度预计同比上升 10.9%，约 695 亿元人民币。

**长青与新游驱动游戏大盘，AI 赋能广告延续稳健，混元迭代开启应用新阶段：**增值服务基本盘稳健。本土春节档《王者荣耀》《和平精英》保持较高活跃度，受益于《三角洲行动》《无畏契约手游》的延续表现，流水整体平稳；《洛克王国：世界》3 月底公测初期用户增长较快，《王者荣耀世界》4 月 10 日 PC 端公测有望为 Q2 提供边际增量。AI 沿“AI in Game”优化 NPC 交互体验与“AI for Game”提升研发人力效率双路径推进，助力长线运营及海外 100 亿美元收入目标拓展。此外，受益于音乐订阅及小游戏生态贡献，社交网络板块预计表现平稳。

营销服务预期 Q1 同比+18.2%至 376 亿元。视频号时长延续+20%以上且加载率仍有空间，原生短视频激励广告位开放带来增量，搜一搜 CPM 上行；受益于与京东、美团等电商及本地生活平台的商业联动，有效引入了更多广告主预算。叠加“AIM+”智能投放矩阵与“创意全库智选”提升素材供给效率，随着内循环广告占比稳步提升，有望驱动毛利率改善，板块展现出优于大盘的稳健表现。

金融科技及企业服务 Q1 预计同比+8.8%至 597 亿元。商业支付主要受益于一季度宏观消费及社零数据的边际回暖呈现修复态势，理财与消费贷款规模稳定，资产不良率优于行业水平。企业服务方面，AI 算力需求持续驱动腾讯云 GPU 租赁与 MaaS 相关服务增长。混元 3.0 预览版 (Hy3 preview) 4 月 23 日发布并开源，代码能力 SWE-Bench Verified 提升至 74.4%，目前已在元宝、CodeBuddy、WorkBuddy、QQ 及 ima 等主线产品完成部署，相关产品矩阵与核心入口级产品的耦合正逐步转化为云业务收入。

整体而言，AI 投入加大虽在短期内对利润率构成一定影响，但有助于夯实中长期护城河。期待 Hy3 preview 正式版时点、新游留存付费数据，以及管理层在电话会上给出全年 Capex 的更清晰指引。

## 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)