

港股研究 | 公司点评 | 腾讯控股 (00700.HK)

腾讯 26Q1 业绩点评：广告增长亮眼，AI 全面提速

报告要点

腾讯 26Q1 实现收入 1965 亿元 (同比+9%)；实现经营盈利 674 亿元 (同比+17%)；Non-IFRS 归母净利润 679 亿元 (同比+11%)。若剔除新 AI 产品影响，Non-IFRS 经营利润同比增长 17%。收入端：1) 游戏流水强劲但收入确认受春节错位影响，递延收入大幅增长；2) 广告表现超预期，AI 驱动广告增速进一步提升；3) 企业服务增长突出，AI 需求拉动云服务提速。AI 投入大幅提升，核心盈利能力仍较强。近期模型及应用侧进展积极，继续看好公司未来的成长性和在 AI 时代的发展潜力。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

腾讯控股 (00700.HK)

2026-05-15

腾讯 26Q1 业绩点评：广告增长亮眼，AI 全面提速

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

腾讯 26Q1 实现收入 1965 亿元 (同比+9%/环比+1%，预期 1994 亿)；实现经营盈利 674 亿元 (同比+17%)；Non-IFRS 归母净利润 679 亿元 (同比+11%，预期 677 亿)。若剔除新 AI 产品影响，Non-IFRS 经营利润同比增长 17%至 844 亿元。

事件评论

- 游戏流水强劲但收入确认受春节错位影响，递延收入大幅增长：**1) 国内方面《王者荣耀》《和平精英》《三角洲行动》26Q1 流水均创历史新高，带动国内游戏流水同比增长 10%+。由于春节时间差异导致的递延因素，Q1 国内游戏收入同比+6%至 454 亿，增速滞后于流水增速；海外方面由于《部落冲突》《鸣潮》等游戏同比增长及季节性因素，Q1 海外游戏收入同比+13%至 188 亿；3) 截至 26.3.31 腾讯递延收入环比大增超 310 亿元至超 1413 亿元，主要系递延致部分收入未确认在本季度，为后续游戏收入增长提供充足保障。Q1 社交网络收入同比-2%至 319 亿，同样受春节假期错位影响。
- 广告表现超预期，AI 驱动广告增速进一步提升：**1) 平台升级了 AI 驱动的广告推荐模型，扩展了微信生态系统内的闭环营销能力，带动广告表现与单价提升。AIM+智能投放矩阵赋能广告主约 30%的投放金额，腾讯妙思持续 DAU 环比+20%。互联网服务、电商、游戏等行业广告主投放增长显著；2) 视频号用户使用时长同增超 20%，为广告生态提供持续流量支撑。Q1 营销服务收入同比+20%至 382 亿，增速较上季度的 17%进一步提速。
- 企业服务增长突出，AI 需求拉动云服务提速：**受益于 AI 相关服务需求及更有利的定价环境拉动云服务增长，以及微信小店交易额增长，26Q1 企服收入同比+20%。腾讯云继续保持高质量增长。商业支付金额同比增速较上季提升。综合因素下 Q1 金科及企服收入同比+9%至 599 亿。
- AI 投入大幅提升，核心盈利能力仍较强。毛利端：**腾讯 Q1 毛利 1113 亿元 (同比+11%)，毛利率 57% (同比+1pct)，增值服务与金融科技及企业服务毛利率均持续提升。由于 AI 相关的设备折旧和运营成本等增加，广告业务毛利率下滑 0.6pct；**费用和利润端：**①销售费用同比大幅增长 44%至 113 亿元，主要用于 AI 原生应用及新游戏推广力度加大；②研发投入 225 亿元 (同比+19%)，管理费用保持稳定，研发增加被一次性股份酬金减少所抵消。
- 26Q1 资本开支 319 亿元 (同比+16%/环比+63%)，资本开支付款 370 亿元 (主要用于 AI 相关的投入)。**Q1 自由现金流 567 亿元，经营活动现金净额 1014 亿元。
- AI 加速投入，混元迈出重组后第一步：1) 混元 Hy3 preview 的 Token 调用总量超上一代模型 10 倍，自 4 月 28 日限免期结束以来连续三周登顶 OpenRouter 全球周榜总榜；2) AI Agent 密集落地：**WorkBuddy 已成为国内日活最高的效率 AI 智能体；元宝与微信进一步打通，用户通过元宝，可快速智能分析、总结微信聊天记录。

风险提示

1、产品版本号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、AI 技术发展及应用落地不及预期风险；3、宏观经济变化的风险；4、行业监管风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 462.60

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

相关研究

- 《腾讯 25Q4 业绩点评：核心业务增长稳健，AI 投入成效显现》2026-03-20
- 《腾讯 25Q3 业绩点评：营收及利润超预期强劲，研发投入创新高，AI 生态加速进化》2025-11-17
- 《腾讯 25Q2 业绩点评：AI 深度驱动，业务增长强劲》2025-08-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、AI 技术发展及应用落地不及预期风险：AI 新技术仍处于探索和发展期，技术和数据迭代速度存在不及预期风险，因此大厂大模型存在推出时间不及预期、推出运用效果不及预期或应用落地的进度及效果不及预期的风险。
- 3、宏观经济变化的风险：公司的广告等业务与宏观经济存在较大关联。若宏观经济压力提升或外部环境发生不利变化，可能对公司经营及业绩产生影响。
- 4、行业监管风险：互联网行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。