

AI, 腾讯一场必经的豪赌

近日,腾讯发布2026年一季度财报,营收1965亿元,同比增长9%;归母净利润581亿元,同比增长21%。

表面来看,这是一份表现平稳的业绩成绩单,可翻看资本开支栏目,数据极具冲击力:单季资本开支达370亿元,管理层在财报中明确说明,该笔资金主要用于AI领域相关投入。

短短一个季度,370亿元资金近乎腾讯当期净利润的六成,尽数投入前景尚未明朗的AI赛道。

围绕这份财报,市场迅速分化出两类解读观点:一类观点认为,这是头部科技企业以真金白银夯实业话语权;另一类则质疑,若AI投入长期难以兑现回报,巨额投入该如何实现收支平衡。



AI生成

这份财报,靓在哪里?

单从核心财务指标来看,这份财报堪称腾讯近两年盈利质量最优的一季报。业绩亮点并非营收增速,9%的同比营收增速在腾讯历年业绩中仅处于平稳水平。

当期归母净利润581亿元,同比增长21%,净利润增速远超营收增速,达到后者两倍有余。在财务分析逻辑中,利润增速大幅跑赢营收增速,通常意味着企业营收结构向高毛利业务倾斜、运营效率持续提升,或是两类情况同步发生。

毛利率从56%升至57%,背后是高毛利业务贡献占比的结构性扩大。其中增值服务(游戏及付费订阅)分部毛利率达63%,较2025年同期提升3个百分点;金融科技与企业服务毛利率由50%上涨至52%。两大核心利润板块盈利水平同步改善,并非偶然。

现金流数据则更直观地体现出盈利的真实含金量。本季度企业经营活动现金流净额达1014亿元,与581亿元归母净利润比值为1.71,通俗来讲,腾讯每实现1元账面净利润,实际可回笼1.71元经营性现金。该比值2025年同期为1.55,本季度再度上行,足以证明企业账面利润并非依靠应收账款堆砌,而是实打实完成资金回笼。

经营现金流净额与净利润比值,是评判企业盈利含金量的核心财务指标。腾讯本季度该数值升至1.71,代表其盈利质量持续向好。

营销服务(广告业务)是本季度表现最亮眼的细分板块,该业务营收同比增长20%,在广告行业整体行情偏弱的大环境下,业绩表现格外亮眼。

财报明确将该业务增长归因于AI赋能广告推荐模型迭代升级,叠加微信生态闭环营销能力持续拓展,带动广告投放单价上行,吸引广告主持续加大投放预算。这也是本季度AI技术投入中,唯一完整落地并转化为实际营收增长的业务板块。

三大板块的收入状况如何?

腾讯整体营收主要由三大业务板块构成,各板块经营逻辑存在明显差异,需逐一拆解分析。

从增值服务板块来看,该业务营收增速偏缓,但盈利毛利水平居高。作为腾讯第一大营收板块,其营收占总营收比重约49%,业务范围涵盖国内游戏及各类付费订阅服务。本季度该板块营收同比增长4%,为三大主业中增速最低。

4%的增速看似表现平平,但结合毛利率数据综合研判,市场看法将有所改变。该分部本季度毛利

率达63%,较2025年同期60%大幅提升3个百分点。

以腾讯庞大的业务体量而言,增值服务单季营收接近千亿元,毛利率小幅抬升3个百分点,便能推动实际利润贡献增速大幅超越营收增速。该业务已不能单纯依靠营收增速来评判价值,其更如同一台平稳运行、运营效率持续优化的盈利引擎。

海外游戏业务是该板块核心增长变量,《无畏契约》等爆款产品稳健放量,拉动海外营收稳步增长,也有效对冲了国内游戏市场增速放缓带来的经营压力。

反观营销服务板块,亦是腾讯AI技术落地应用最早的业务场景。营收占比约19%的营销服务,为本季度业绩表现最优板块,20%的同比营收增速稳居三大主业首位。

其增长驱动力清晰明确。腾讯完成微信生态内广告推荐模型全链路AI化升级,打通视频号、小程序、公众号多维闭环营销链路,推动广告转化效率与投放单价同步上涨。对广告主而言,微信生态广告投放投资回报率持续优化,进而推动广告主主动增加投放预算。

值得注意的是,营销服务分部毛利率由2025年同期的56%微降至55%,小幅下滑1个百分点,该变动属于业绩负面信号。

背后核心逻辑为,AI推荐模型的训练与推理环节需耗费巨额算力资源,相关算力成本计入营业成本,在营收上涨的同时持续挤压业务毛利率空间。该盈利矛盾短期内难以自行消解,后续能否依靠业务规模效应摊薄算力成本,成为市场重点观测的核心经营变量。

再看金融科技与企业服务板块,该业务营收占比约31%,本季营收同比增长9%,与集团整体营收增速持平,未能实现超额增长。

这一增速表现,也让早年看好该业务高增长潜力的市场投资者略感不及预期。但分部毛利率数据却释放出积极信号,该板块毛利率由上年同期50%升至52%,提升2个百分点。

这意味着该业务正步入成熟发展阶段,彻底告别此前多年以亏损换取市场份额的发展模式,转向依托现有业务规模实现稳定盈利。营收增速放缓并不等同于行业竞争力下滑,更多是该赛道商业发展回归理性常态。

三个悬而未决的风险

370亿元单季巨额资本开支,既是本次财报的核心叙事主线,也是企业未来发展最大的不确定性因素。腾讯本季度正式推出迭代重构后的Hy3

preview大语言模型,管理层在财报中直言,该模型在推理能力、智能体应用、代码开发三大维度,对标同参数规模模型具备顶尖性能。而更为核心的现实问题在于,国内字节、阿里、百度均已深度布局大模型赛道,海外科技企业也在全球AI市场强势发力。

腾讯选定的发展路线,并非打造独立AI产品直面行业竞争,而是将AI技术深度融入微信十亿级月活生态,依托场景落地实现差异化突围,而非单纯比拼大模型技术实力。这一发展逻辑已在广告业务中得到初步验证,但在游戏、企业服务、云计算等板块,AI赋能带来的量化收益暂未在财报数据中充分体现。

腾讯AI发展核心思路并非研发行业顶尖大模型,而是将AI技术融入大众日常使用的主流产品生态。广告业务已印证该路线可行,其余业务落地见效仍需时间沉淀。

理性来看,370亿元资本开支本质属于长期资产布局,而非无效资金消耗,但AI投资回报的落地周期与盈利确定性,依旧是影响企业估值的重要变量。

值得注意的是,财报中一处细节,极易被整体向好的现金流数据所掩盖。截至2026年3月末,企业应收账款余额达581亿元,较2025年末的499亿元增加82亿元,增幅约16.43%。

更值得警惕的是应收账款账龄结构出现恶化,逾期90天以上的长账龄应收款项,由上年年末约35亿元攀升至近50亿元,涨幅超40%。该变化意味着企业确认的营收中,资金回笼周期正在持续拉长。

单看该项数据无需过度悲观,腾讯整体经营现金流依旧保持强劲,50亿元逾期应收款项在千亿级经营现金流中占比偏低。但对于一向以优质现金流著称的腾讯而言,这一趋势性变动,仍是后续季度需要持续跟踪观测的经营信号。

除此之外,财报内还有归类为“其他”的业务分部,本季度该分部营收同比大增103%,近乎实现营收翻倍。但该分部同期毛利率跌至-45%,上年同期毛利率则为26%。短短一年时间,该业务由毛利率26%盈利状态转为毛利率-45%的大幅亏损状态,且营收规模越高,亏损规模越大,亏损态势持续加剧。

官方财报并未对该分部业务构成及亏损缘由作出任何说明,该板块具体业务范畴目前暂无明确

定论。市场猜测其大概率尚处于前期投入阶段的新兴业务,亦或采用特殊营收确认规则的业务品类,暂无统一论。在缺乏官方信息披露的前提下,各类市场猜测均无实质数据依据支撑。

毛利率由26%暴跌至-45%,营收翻倍却伴随随亏损快速扩大,管理层未作出任何合理解释,这也是本次财报中最值得市场审慎考量的点。

本文并非看空腾讯发展前景,仅是客观陈述事实:即便是基本面稳固、经营管理能力出众的头部企业,财报中存在外部机构无法厘清的业务盲区,本身就是一项需要客观正视的潜在经营风险。

腾讯的AI投入,是一场必经的豪赌吗?

从财报各项数据不难看出,用“豪赌”来定义腾讯此次AI投入略显偏颇。手握单季千亿级经营现金流、净利润同比增速达21%且毛利率持续上行的腾讯,其大规模AI投入更像是资金充裕之下的主动战略布局,而非迫于行业压力的被动资金押注。370亿元单季资本开支虽体量庞大,但腾讯具备充足资金实力承接该项投入,且已在广告业务赛道看到AI商业化变现的初步成效。

但“必经之路”这一判断贴合行业现状,在本轮全球AI基础设施建设的行业竞赛中,没有任何一家头部科技企业能够独善其身。若腾讯放弃布局AI赛道,等同于主动错失十亿级用户生态的智能化升级窗口期,其所产生的长远发展代价,远非370亿元资金投入可以衡量。

而市场更为关注的,是财报尚未解答的诸多核心疑问:Hy3 preview大模型何时能够面向普通用户落地,形成直观的产品使用体验?游戏、企业服务板块的AI赋能成效何时能够体现在财务数据之上?应收账款结构异动属于短期波动,还是长期经营趋势的开端?毛利率跌至-45%的“其他”业务分部究竟涵盖哪些业务?

上述诸多疑问,大概率要等到2026年下半年财报披露后才能逐步得到解答。在此之前,腾讯依旧是一家基本面扎实、战略布局清晰,但AI转型成效尚未尘埃落定的成长型科技企业。

据《成都商报》作者:刘谕 周怡

周大生“增利不增收”,一年撤减964家店



5月18日,周大生召开2025年度网上业绩说明会,回应投资者各类关切问题。

回顾2025年业绩,公司实现营收88.15亿元,同比大幅下滑36.54%,较2024年的138.91亿元缩水约50亿元;与之形成鲜明对比的是,归母净利润逆势增长9.22%至11.03亿元,扣非净利润同步增长7.52%至10.62亿元。

加盟渠道营收近乎腰斩

面对这份“增利不增收”的业绩,财务总监许金卓在业绩会上解释,2025年公司营收承压主要受加盟渠道拖累,利润实现稳步增长则依托三大核心动力。其一,受益于产品结构优化及金价上行,整体毛利率提高10.55个百分点至31.35%,成为利润上涨首要支撑;其二,渠道结构转型,公司自营线下与线上电商收入合计占比达53.82%,首次超越加盟渠道,高毛利渠道贡献显著增强;其三,多品牌矩阵持续发力,旗下“国家宝藏”等子品牌拉动增长,产品创新能力持续释放。

许金卓总结,公司2025年盈利增长主要源于内生质量提升,而非规模扩张。

这份营收下滑、利润走高的差异化业绩表现,并非偶然。

过去一年,国际黄金市场演绎了一场历史性牛市。世界黄金协会数据显示,全球央行战略性增持黄金储备863.3吨,全球黄金ETF及类似产品净增持801.2吨,共同构成黄金市场空前强劲的“双引擎”,推升2025年国际金价(伦敦金现)上涨64.51%至4318.27美元/盎司。

这种高金价格局形成了一把“双刃剑”:一方面,高昂金价压制终端零售销量,居民黄金消费意愿持续走弱,中低端客群消费趋于保守;另一方面,金价上行直接推高了黄金产品的毛利率,为头部品牌调整产品结构、提升盈利空间提供了契机。

在盈利提升的同时,周大生也面临终端门店收缩、加盟商拿货意愿低迷等问题,这直接导致加盟业务收入腰斩。

作为曾经的营收核心支柱,2025年周大生加盟渠道实现收入38.94亿元,同比下跌57.62%,成为拖累营收的关键因素。

反观自营线下与电商渠道,均实现逆势突围,其中自营线下收入达18.87亿元,同比增长8.24%;电商(线上)业务收入28.57亿元,同比增长2.22%。但受限于整体体量偏小,两大增长渠道的营收增量无法填补加盟渠道的下滑缺口,最终导致公司整体营收依旧走弱。

精简线下布局,淘汰低效门店

三大渠道业绩格局重塑,使周大生的销售结构从过去的“加盟单极主导”,逐渐走向“加盟、自营、电商三足鼎立”的相对均衡格局。2024年,加盟渠道占比高达66.13%;2025年该占比已降至44.17%,自营与电商渠道占比合计突破半数。

渠道调整直观反映在终端门店数据上。去年,公司主动关闭了部分低效加盟门店,年末加盟门店数量4081家,较年初净减少574家;自营门店数量398家,较年初净增45家。整体来看,

2025年累计新增门店435家,累计撤减门店964家,期末线下门店合计4479家,较年初净减少529家。

2025年珠宝行业迎来一轮门店洗牌,周大福去年3月—9月半年间在中国内地净关店600余家,中国黄金全年净减少925家门店,周六福全年加盟店净关店近600家,老凤祥全年销售网点减少483家。一众上市珠宝品牌顺势精简线下布局,淘汰的多为三、四线城市弱势商圈的低效门店。

针对记者问及的关店相关问题,周大生董事长兼总经理周宗文在业绩会上回应,门店缩减主要源于终端销售偏弱,以及加盟商内部小店整合,核心加盟商合作规模并未收缩。

周宗文预判,随着黄金首饰消费回暖,公司今年门店关停态势有望好转。2025年受高位金价压制,国内黄金首饰消费量同比下滑25%,降至360.1吨。

步入2026年,国际金价仍在高位震荡。5月19日,周大生官方披露足金饰品零售价为1396元/克,

相较于年内一度突破1600元/克的高点已出现明显回调。

对于金价大幅波动引发的经营风险,周大生管理层透露,公司已通过黄金租赁业务对冲存货价格波动,锁定采购成本,实现风险对冲,同时积极优化轻素金、古法轻量化首饰结构,加快库存周转,优化备货节奏、缩短采购周期、审慎计提存货跌价准备,多措并举缓解金价波动带来的经营压力。

据《国际金融报》作者:左宇

美好时光“纸”传祝福

新婚祝福 | 爱情祝福 | 升学祝福 | 生日祝福
纪念日祝福 | 节日祝福

刊登价格	999元/期 (7.2*10cm)
299元/期 (7.2*3cm)	1314元/期 (14.6*6cm)
520元/期 (7.2*5cm)	1999元/期 (14.6*10cm)

祝福启事
咨询热线: **0532-83861285**

公告

青岛迅驰货运经纪服务有限公司:
因你单位存在涉嫌拖欠农民工工资的违法行为,我局依法作出青黄人社函字[2026]第21268-2号《劳动保障监察调查询问通知书》,请你单位于本询问通知书送达之日起七日内到黄岛区双珠路166号2号楼308室接受调查询问。因无法通过直接、邮寄等方式向你单位送达,现依法向你单位公告送达,自本公告发布之日起经过30日即视为送达。不按本调查询问通知书要求接受调查询问的,将根据《劳动保障监察条例》第三十条规定处以2000元以上2万元以下的罚款。特此公告。
联系地址:青岛市黄岛区双珠路166号2号楼308室;联系人:徐海翔、周登雷;联系电话:0532-88186691。
青岛市黄岛区人力资源和社会保障局
2026年5月22日

公告

通广建工集团有限公司:
本委已受理的张纯珍与你单位劳动争议一案(青黄劳人仲案字[2026]第20131号),因向你单位直接、邮寄送达相关文书不成,故依法向你单位公告送达《应诉、开庭通知书》《申请书副本》等法律文书,自本公告发布之日起经过30日即视为送达。本委定于2026年6月30日9时30分开庭审理此案,地址为青岛市黄岛区双珠路166号机关西邵办公中心2号楼309室。请准时到庭参加庭审,否则本委将依法缺席裁决。
特此公告
青岛市黄岛区劳动人事争议仲裁委员会
2026年5月22日