

網易受惠版號發放激增



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

內地相繼推出扶持政策，把遊戲產業戰略價值提升至新高度，視其為數碼消費組成部分，和前沿科技的關鍵應用場景。隨着人工智能（AI）大模型、虛擬實境、雲計算等科技高速發展，技術進步成為遊戲企業邁向全球化進程重要環節，而AI成為廠商實現降本增效、構建差異化優勢關鍵工具，帶動遊戲產業成為「文化+科技」融合的新型經濟力量。另人工生成技術（AIGC）拓展創意與表達邊界，能對核心文化元素，進行智慧化的風格遷移與視覺再造。



■ 網易遊戲受追捧，中線前景看俏。

受惠版號發放激增、品質提升、遊戲出海不斷放量，及政策紅利發酵，遊戲產業正開啟新一輪黃金發展格局。網易（9999）為內地領先互聯網與遊戲服務提供商，提供端遊及手遊產品服務和創新業務，旗下遊戲產品超過100款，涵蓋遊戲類型廣泛，能滿足全球玩家社群日益增長及多樣化的需求。另包括其控股子公司有道提供智能學習服務。至於網易雲音樂（9899）平台提供音樂流媒體服務，及其自營生活家居品牌網易嚴選。

淨現金儲備維持高企

網易首三季度實現盈利275.2億元（人民幣，下同），按年增

31.5%。期內，毛利率錄得64.3%，較2024年同期上調1.2個百分點，主要受惠較高毛利率的遊戲業務收入佔比增加所致，惟期內3項主要費用率合計32%，減少3.4個百分點，邊際利潤率32.3%，經營活動產生現金淨流入359.2億元，按年增加34.7%，淨現金儲備維持高企達1,532億元，較2024年底增加217億元。

遊戲業務仍是收入主要來源，期內，新遊戲上線期間，玩家充值付費意慾強勁，多款熱門頭部長青遊戲，通過創新玩法，提升對玩家的吸引力，體現旗下遊戲長線營運能力，其中《第五人格》收入再次創下季度新高，全球註冊用戶突破4億大關；《率土之濱》創新

的青春服模式吸引大量新玩家，創下近5年用戶增長紀錄；《蛋仔派對》通過天宮春晚等文化聯動，單月新增用戶創歷史新高；暴雪系遊戲回歸也為集團收入帶來貢獻。

至於《燕雲十六聲》周年版「飲馬渡秋水」，剛於去年12月27日正式上線，上線短短數天已經登頂iOS國區遊戲暢銷榜，且導入創新機關玩法與豐富慶典活動，吸引大批武俠愛好者追捧，中線前景看俏。

網易昨收報222.8元（港元，下同），跌0.4元或0.18%，成交金額15.79億元。

（筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份）

全球股市今年開局齊揚

2026年首周，全球股市今年開局向好。其中，A股市場展現強勁上行動力，市場交易活躍度顯著提升，成為行情延續的核心支撐。成交量持續放大不僅反映市場參與熱情升溫，更推動A股震盪中穩步上移，為春季升浪延續奠定基礎。從基本面來看，宏觀經濟數據平穩運行，為市場提供堅實支持。

中國製造業與非製造業採購經理指數（PMI）去年12月雙重重返擴張區間，顯示經濟景氣度持續回升，反映經濟復甦基礎逐步穩固。政策層面亦釋放利好，2026年作為「十五五」規劃開局之年，多部門正密集推出配套產業政策與投資規劃，財政與貨幣政策協同發力，既精準支持實體經濟，也為資本市場營造寬鬆流動性環境。

美股市場同步走高，標普500指數刷新收盤紀錄，距離7,000點

關口僅差不足1%；道瓊斯工業平均指數三度創收盤新高，逼近50,000點重要水平。至於美國12月非農就業報告顯示，失業率降至4.4%，低於市場預期，有效紓緩市場對美國就業市場惡化的憂慮，為權益市場提供關鍵信心支持。

值得注意的是，美股此輪上漲呈現明顯的資金輪動特徵，市場升勢覆蓋面持續擴大，令牛市結構更趨健康。此前領漲的科技板塊表現相對疲軟，而醫療保健、生物科技及金融板塊則成為資金流入焦點，帶動指數創新高。

商品價受地緣局勢驅動

另一方面，今年1月初，美國突襲委內瑞拉首都並扣押總統馬杜羅夫婦，白宮宣布將成立工作組「管理」委內瑞拉，加上美軍收緊對委內瑞拉石油封鎖，並扣押多艘油輪，引發市場對全球能

源供應的擔憂。受事件影響，國際原油價格急漲。國際金價亦大幅上揚。

綜觀而言，2026年開年首周全球金融市場呈現「股市同步回暖、商品受地緣驅動」的鮮明格局，核心邏輯圍繞經濟基本面改善、政策紅利釋放與地緣風險溢價三大主線展開。

展望後市，A股需關注增量資金能否持續及「十五五」規劃下科技、內需等結構性主線；美股則面臨聯儲局政策與經濟數據雙重考驗，資金輪動將影響牛市續航力。商品方面，委內瑞拉與中東局勢主導油價波動，金價則受地緣風險與全球流動性共同牽動。

整體而言，開年市場表現積極，為全年走勢注入信心，惟潛在風險仍未可忽視，投資者宜在把握結構性機遇的同時，做好風險對沖準備。

B站盈利快速改善



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

哔哩哔哩（B站，9626）在2025年首三季度盈利表現顯著改善。期內營業收入220.2億元（人民幣，下同），按年增15.34%。歸屬母企淨利潤扭虧為盈，賺6.8億元，較2024年同期虧損13.7億元，實現強勁逆轉，盈利並呈加速上行態勢。按非通用會計準則計，淨利潤17.12億元，經營現金流提升至53.08億元。

B站核心用戶指標穩健。期內DAU（日活躍用戶）增至1.17億，月付費用戶數升至3,500萬人，反映社區具有較強的用戶黏性與商業化潛力。

遊戲業務為增長焦點

遊戲業務為業績增長焦點。自研遊戲《逃離鴨科夫》於去年10月上線後表現勝預期，首月銷量突破300萬，Steam最高同時上線人數超過30萬，為第四季度業績提供支撐。

展望2026年，公司計劃推出《三國：謀定天下》與《三國：百將牌》兩款重點遊戲。前者將進軍港澳台及日韓越南市場，有望在規模約30億美元的SLG市場中獲取份額；後者基於鬥地主玩法，學習成本低，具備一定爆款潛力，料今年第二季度開始貢獻收入增量。B站已進入利潤釋放階段，盈利規模有望再上台階。

（筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份）

AI科技股成為投資選擇

今年國際消費性電子展早前在美國拉斯維加斯舉行。吸引世界各地科技巨頭與創新者，特別聚焦於人工智能（AI）如何融入日常生活。技術進步不僅轉變生活方式，也奠定未來的科技投資基石。

英偉達（Nvidia）公布下一代芯片Vera Rubin生產計劃，運算能力是上一代產品的5倍，極大促進聊天機器人及其他AI應用發展。高通則發布全新的Snapdragon X2 Plus處理器，大幅提升AI運算能效與加速AI PC的普及。

算力轉化為服務

硬體不再是發展的單一目標，而是將算力轉化為服務。誰能提供更低成本、更高效能的AI算力，就能在即將到來的AI黃金時代中抓住主導權。AI科技股亦成為投資選擇。

在這股科技浪潮中，想捕捉AI機遇，不妨留意聯博旗下聯博國際科技基金，基金投資於全球預期將從科技進展及創新中獲益之公司的證券。

截至去年10月底，基金前五大行業為半導體及半導體設備（38.8%）、軟件（15.4%）、電子設備、儀器及零件（10.1%）、資訊科技硬件、儲存庫及周邊設備（9.1%）、互動媒體及服務（5.7%）。基金獲MorningStar綜合四星評級。



大行分析

時富金融研究部

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部