上季經調整淨利潤665億挫6% 四年首見跌幅

騰訊資本開支飆五倍 再錄負自由現金流

市場焦點 隨着AI技術加速融入產品與業務，騰訊（00700）持續加大模型研發和算力基礎設施投入，上季資本開支急增逾5倍，並連續第二季錄得負現金流。集團第三季經調整淨利潤約665.19億元（人民幣，下同），按年下跌6%，為4年來首次錄得跌幅，惟仍符合預期。

管理層強調，資本開支水平已處於峰值，隨着算力採購達成長期合同，相信相關預付款流出將有所下降。同時，美國限制AI芯片及算力出口，對騰訊未造成實際衝擊。騰訊ADR隔晚隨大市走弱，曾報45.74美元，跌3.2%。

大公報記者 李潔儀

騰訊第三季錄得自由現金淨流出691億元，主要涉及大額算力採購預付款，用於支持混元系列模型升級、AI辦公工具WorkBuddy推理需求，以及各項產品與服務的AI能力建設。撇除算力採購預付款，自由現金流實際為正數169億元。

資本開支後年逐步回落

過去兩個季度，騰訊算力採購預付款偏高。高級執行副總裁兼首席戰略官James Mitchell在電話會議上表示，已就算力採購達成長遠合同，相信相關預付款流出將有所下降，甚至有機會回籠。他強調，集團資本開支水平已處於峰值，相信在2027年前，整體資本開支將圍繞峰值水平按季波動，惟2028年會逐步回落。

較早前，美國收緊對AI芯片及海外算力輸往中國等受限地區的出口管制。被問及對雲業務的影響，James Mitchell直言，訓練或會受到影響，但騰訊可借助混元Hy4的訓練推理效率，因此對集團未有實際衝擊。他相信，長遠而言，中國企業將更多依賴國內供應鏈和國產芯片。

集團主席馬化騰提到，Hy4已達到中國頂尖大模型水平，Hy4 flash則顯著降低推理成本，把高性價比的模型能力應用到實際場景中。按用戶每日大語言模型詞元消耗總量計，WorkBuddy已發展成為中國規模最大的AI應用，每日超千萬用戶合計消耗100萬億以上token（詞元）。

小微有望成收入倍增器

集團總裁劉熾平表示，第三季MaaS（模型即服務）和GPU租賃業務成功推動雲服務收入同比增長加速至35%。期內，WorkBuddy收入按季增長5倍，主要得益於付費用戶不斷增加，以及MaaS業務在企業端獲得大量採用，相關收入增逾兩倍。他透露，WorkBuddy最近7天收入按年化折算超過5億美元（約39億港元），是騰訊會議的兩倍以上。

作為騰訊新AI產品，劉熾平指出，已擴大智能語音助手解決方案「小微」的灰度測試覆蓋範圍及應用場景，持續深化與小程序和微信小店的融合，以促進交易。他表示，期望小微能成為倍增器，讓微信已有的可觀收入來源進一步加速複合增長。



▲隨着AI技術加速融入產品與業務，騰訊持續加大模型研發和算力基礎設施投入。 中新社

管理層言論重點

- 美國收緊AI芯片及算力出口管制，對騰訊雲業務暫沒有衝擊
- 資本開支水平已屆峰值，隨着算力採購達成長期合同，相信有關預付款流出將有所下降
- 期望智能語音助手解決方案「小微」成為倍增器，將微信收入來源放大

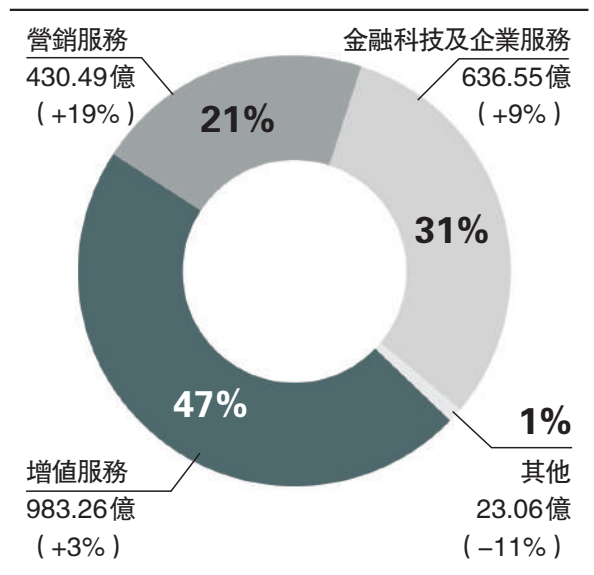
騰訊第三季業績摘要（人民幣）

分項	金額	按年變動
收入	2073.36億	▲8%
經營盈利	591.47億	▼7%
毛利率	56%	持平
淨利潤	636.12億	▲0.8%
經調整淨利潤*	665.19億	▼6%
每股基本盈利*	7.382元	▼5%

註：「*」為非國際財務報告準則（Non-IFPS）

資料來源：騰訊業績報告

騰訊各業務收入貢獻（人民幣）



資料來源：騰訊業績報告

「必須擁抱科技 這是生死存亡問題」

【大公報訊】隨着算力投入不斷加大，AI無疑將帶來範式變革。騰訊（00700）日前披露一年一度的總辦LinkTime現場筆記，收錄集團主席馬化騰和總裁劉熾平的言論。管理層提到，必須擁抱科技，否則只會被顛覆，並形容這是騰訊生死存亡的問題。

現在不投AI 或錯失參與機會

「浪已經殺過來了。陸戰變海戰、陸軍變海軍，大家要搬運物資，轉變技能，迅速上船應戰。」騰訊管理層指出，AI技術可在短時間內實現指數級增長，亦能快速顛覆傳統業務；與之前降本不同，如今面向AI時代，更需要主動增效。

不過，AI變現尤其困難。對於燒錢行為，騰訊管理層直言對AI投入很大，畢竟AI發展仍處早期，基建和算力都要自建，直言「如果現在不投，以後可能連參與的機會也沒有」。管理層強調，騰訊一直非常務實，不僅看長期和全局，亦要在能力範圍內看投入產出比，看到底能創造多少價值。

另外，管理層表示，AI金字塔已見雛形，智能應用開發剛剛開始，金字塔核心是模型，將透過持續迭代，推動智能成本指數級下降。

除要求一半人守住核心業務、另一半人去打新戰役外，騰訊管理層亦要求員工心態歸零，所有核心業務團隊都要面向AI時代再創業，拋掉身上包袱，擁抱AI新時代，同時提升決策和行動速度。



◀騰訊管理層表示，集團必須擁抱科技，否則只會被顛覆。 資料圖片



▲今年「雙11」期間，京東MALL在香港迎來首個電商購物節。 中新社

京東預告投資AI拖累利潤 股價挫逾7%

【大公報訊】京東（09618）管理層預告，集團投資AI研發，短期或拖累利潤，股價昨日應聲跌逾7%，多家大行隨即下調評級及目標價，對其第四季表現預測分歧。中金表示，考慮到消費情緒仍有待恢復，估計京東第四季零售收入受壓。

大行紛降目標價 中金調低9%

中金報告指出，雖然京東第三季業績符預期，預計第四季來自京東零售的毛利率亦持續改善，但考慮到對AI技術的研發投入，估計第四季零售經營利潤率按年由3.2%下滑至2.9%。該行將京東今明兩年的經調整淨利潤預測下跌2.7%及3.4%，美股目標價亦下調9%至32.8美元。

野村認為，京東零售盈利具一定韌性，新業務虧損亦持續收窄，但管理層展望遜於市場預期，預期第四季京東零售收入僅按年持平。

大和報告表示，京東零售第三季收入恢復正增長，或反映國家補貼提前釋放需求，惟相關效應正消退，因此預測京東零售第四季銷售按年跌0.3%；當明年補貼政策及額外刺激措施更為清晰，將成為潛在催化劑。該行維持京東「持有」評級，目標價由105元降至100元。招商證券預計，第四季京東零售收入受宏觀需求影響而承壓，帶電品類受國補基數影響有限；外賣業務第四季虧損有望按年收窄一半，按季料減虧20%以上。

另外，星圖數據顯示，今年「雙11」期間，全網電商GMV（商品交易總額）達1.78萬億元人民幣，按年增長4.8%。其中，抖音增速最快，GMV升8%至10%；拼多多居次；阿里巴巴（09988）淘寶天貓及京東則錄得低單位數升幅。

龍豐上市五個月 納入MSCI微型股指數

【大公報訊】MSCI早前公布11月份季度指數檢討結果，上市僅五個月的龍豐集團（02290）獲納入MSCI香港微型股指數。龍豐集團指出，是次獲納入國際指數，彰顯集團業務韌性及增長潛力獲得資本市場高度認可，標誌着集團的發展邁上新台階。同時，有望進一步提升龍豐集團於資本市場的知名度及投資者的關注度，並擴闊潛在投資者基礎。相關變動將於11月30日收市後生效。

11月以來，龍豐集團相繼開設三間新店，門店總數增至34間。集團執行董事、主席兼行政總裁謝少海表示，集團一直以穩健且具前瞻性的步伐推動業務發展，並積極把握市場機遇，未來將繼續深耕零售市場，因應市場需求優化門店布局與產品組合，同時積極探索新的增長機遇，持續提升品牌價值及市場競爭力。

除了龍豐集團，大酒店(00045)、博雅互動(00434)、偉工控股(01793)、佰金生命科學(01466)、HashKey Holdings(03887)等合共15隻股份，一同獲納入MSCI香港微型股指數。同時剔除了11隻成份股。

芯片股逆市走強 雲英谷飆近15%

【大公報訊】美股隔晚急挫，港股昨繼續尋底。恒指低開後持續走弱，一度跌300點，全日跌213點至23294點，連跌兩日，累跌459點或1.93%。炒股不炒市，芯片及AI概念股表現強勁，其中，雲英谷科技(03310)大漲14.9%，智譜(02513)升9.6%。光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，本周市場焦點集中於大型科技股業績，但多家表現一般，仍待其他科技股公布成績，短期港股調整格局未有條件扭轉，後市有機會下試約22800點至23000點水平。

伍禮賢指出，市場仍關注英偉達，並觀望即將公布的科技股業績，暫未見提振投資者入市信心。在此環境下，建議投資者不宜急於入市，可待恒指回落至22800至23000點區間，觀察是否出現更明顯支持，再加大部署。他又說，本月內，港股料缺乏明顯上升動力；至於12月，則視乎地緣政治局勢，尤其是中東局勢，以及內地股市能否自低位反彈。

個股方面，聯想集團（00992）表現亮麗，升4.5%，收報17.2元，是升幅最大藍籌。美國禁止透過第三國遠程調用先進AI芯片算力，分析料加速中國芯片自力研發速度。芯片股昨表現強勁，雲英谷科技升14.9%，收報14.74元；曦智科技（01879）升8.9%，收報184.8元。AI大模型股亦反彈，MINIMAX（00100）升4.3%，收報121.1元；智譜升9.6%，收報367.2元。



▲恒指持續走弱，昨日跌213點，連挫兩日，累計跌459點。 中新社

中證監就基金上報AI敞口闢謠 A股反彈

【大公報訊】中國證監會昨日在官網發布新聞發言人答記者問，明確近日在互聯網上傳播「監管要求基金公司上報全部產品AI敞口」相關信息不屬實。分析人士認為，監管層回應市場傳聞，釐清事實情況，遏制虛假訊息在市場上流傳，穩定市場情緒。A股昨日從低位反彈，滬綜指、深成指及創業板指分別升0.09%、0.2%及0.85%。

發言人表示，公募基金投資運作依照《證券投資基金法》等法律法規和基金合同約定進行，投資標的、投資比例由基金管理人按照基金合同和內部投資決策程序自主確定。中證監依法履行監管職責，未向基金管理人提出相關數據報送要求。

資本市場闢謠平台昨日也明確「國常會上有人表態不會再頻繁救市了」是謠言。平台指出，經核查，該信息是編造會議內容、歪曲炒作政策，嚴重擾亂資本市場預期，影響極其惡劣。平台提醒投資者和網民，理性甄別網絡信息，不信謠、不傳謠，共同維護良好的信息傳播秩序。

責任編輯：譚澤滔 美術編輯：何振紹