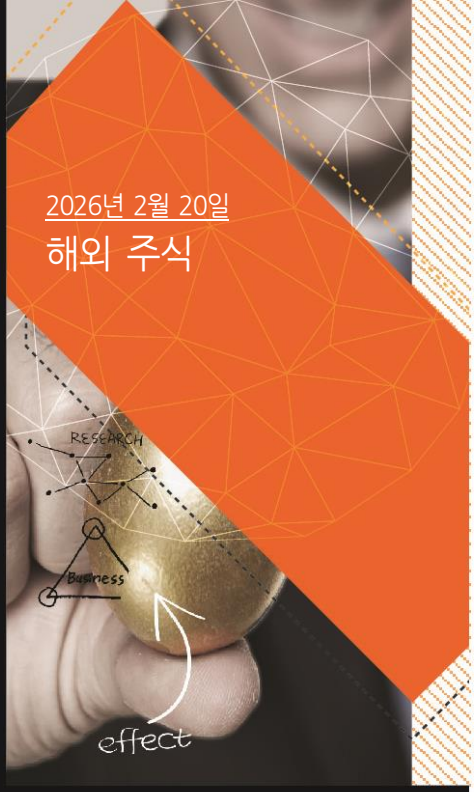


2026년 2월 20일

해외 주식

▶중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

한화투자증권

중국 주식

중국 AI: 경쟁 격화, 선별적 접근 필요

춘절(설 연휴)을 앞두고 중국 빅테크가 AI 프로모션을 발표했습니다. 이벤트 종료 이후 빅테크 내에서는 알리바바 주가가 견조할 것으로 예상합니다. 절대 투입 금액이 가장 크지만, 현금창출력 기준으로 바이두보다 부담이 적습니다. Qwen을 자사 생태계와 AI 하드웨어에 연계하는 전략으로 이용자 고착도가 높아질 것으로 기대됩니다. 빅테크는 AI 인프라 투자 증가로 단기간에 현금흐름이 개선되기 어렵습니다. 올해 초 상장한 순수 AI 기업보다 주가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단합니다.

빅테크 AI 홍바오 프로모션: 단기 트래픽 경쟁 심화

2월 초 알리바바, 바이두, 텐센트는 AI 프로모션에 각각 30억, 5억, 10억 위안 사용을 발표했다. 연간 영업활동현금흐름 대비 투자 규모는 바이두(3.3%), 알리바바(2.4%), 텐센트(0.3%) 순으로 높았다. 발표 이후 3사 주가가 하락했는데, 텐센트 하락폭이 가장 컸고 알리바바와 바이두 주가는 상대적으로 적게 빠졌다. 시장은 집행 규모보다 투자 효과의 가시성을 더욱 높게 평가한 것으로 보인다.

소비자 AI 경쟁: 사용자 락인 효과가 승부처

2025년 9월, 바이트댄스 Doubao와 딥시크 MAU는 각각 1.7억, 1.4억 명을 기록했다. 후발주자 알리바바, 바이두, 텐센트는 소비자 AI 시장에서 점유율을 확보하기 위해 공격적 행보를 보이고 있다. 2/7 알리바바, 텐센트 DAU는 각각 7,352만 명, 1,828만 명으로 집계됐다. 관건은 인센티브 종료 이후 사용자 유지력이다.

- 알리바바는 Qwen 앱에 전자상거래, 여행, 맵, 티켓, 결제 기능을 연결해 자사 생태계 연동을 강화했다. 향후 택시 호출 등 기능도 추가 예정이다. 프로모션 종료 후 결제, 구매, 예약 등 생활형 고빈도 과업이 얼마나 Qwen 앱을 통해 이루어지는지가 핵심이다.

- 바이두는 기존 검색 트래픽 내에서 AI 사용 비중을 높이는 전략을 취했다. 사용자가 AI 검색으로 전환하고, 이용시간을 확대해야 AI를 기반으로 한 광고, 서비스 매출이 성장할 전망이다.

- 텐센트는 Yuanbao 앱에서 공유·초대 기반 보상으로 유입을 유도 중이다. 이벤트 후 반복 사용으로 전환되는 연결고리가 상대적으로 약하다.

연초 순수 AI 기업 상장: 트래픽 증가가 기업가치로 연결

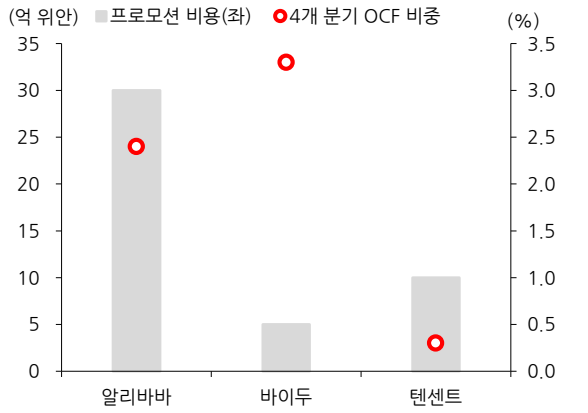
올해 초 홍콩 증시에 상장한 즈푸(Z.ai)와 Minimax 기업가치에는 모델 출시와 트래픽 증가가 반영되고 있다. 2/12 Z.ai(2513)은 코딩 구독 플랜 가격을 인상해 강한 수요를 증빙했다. Minimax(0100)도 워크플로우 특화 에이전트와 코딩 특화 모델을 공개해 생산성 AI 내러티브를 강화했다. 빅테크 AI 관련 매출도 빠르게 성장하고 있지만, CAPEX 투자가 커질 때 순수 AI 기업보다 주가 상승 여력이 제한적이다.

[표1] 빅테크 AI 프로모션 내용

	프로모션 사용 방법	AI 가 실제로 하는 일	프로모션 규모
알리바바	Qwen 앱 안에서 'AI 로 주문/결제'	챗봇 프롬프트만으로 상품/음식 주문 → 결제까지(앱 전환 최소화)	30 억 위안
텐센트	Yuanbao 앱에서 '홍바오 받기'	AI 앱 사용(인터랙션/기능탐색)을 "미션"으로 만들어 보상	10 억 위안
바이두	바이두 앱 내 Wenxin/Ernie 에서 '홍바오/보상 받기'	AI 와 상호작용/콘텐츠 참여를 통해 보상 획득('검색'→'AI 에게 묻기' 습관 유도)	5 억 위안

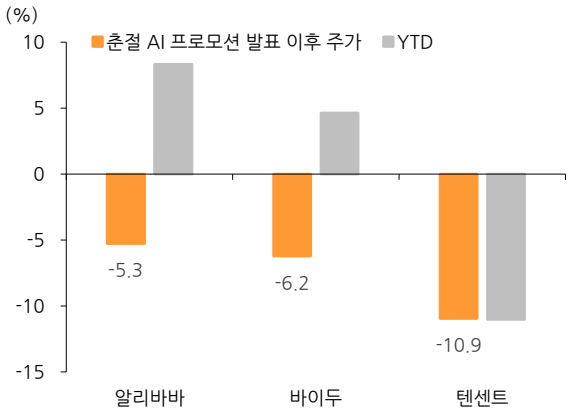
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 빅테크 춘절 AI 프로모션 비용과 OCF 대비 비중



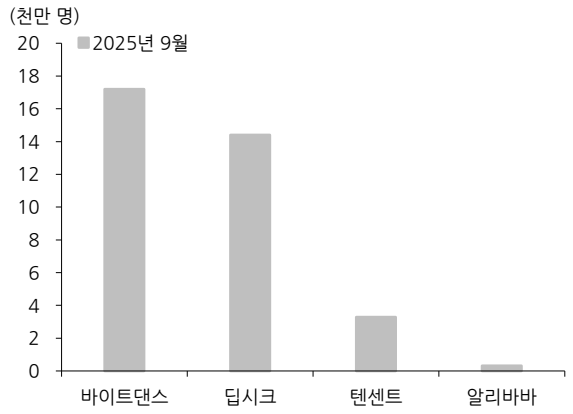
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 빅테크 AI 춘절 프로모션 이후 주가



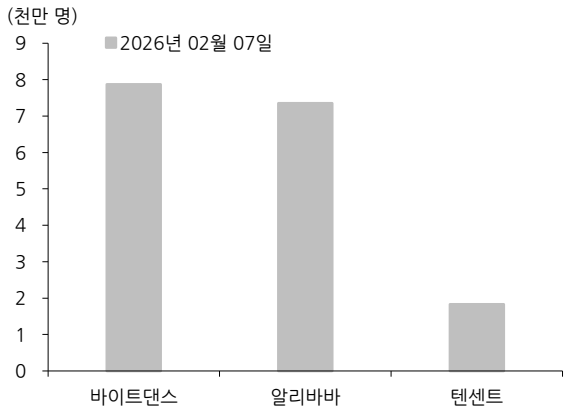
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025 년 9 월 중국 내 주요 AI MAU



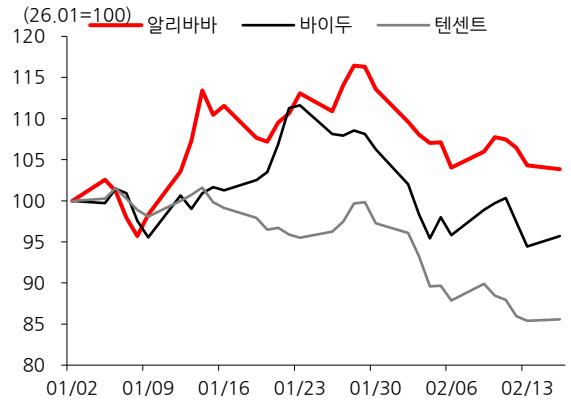
자료: Questmobile, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026 년 2 월 중국 주요 AI DAU



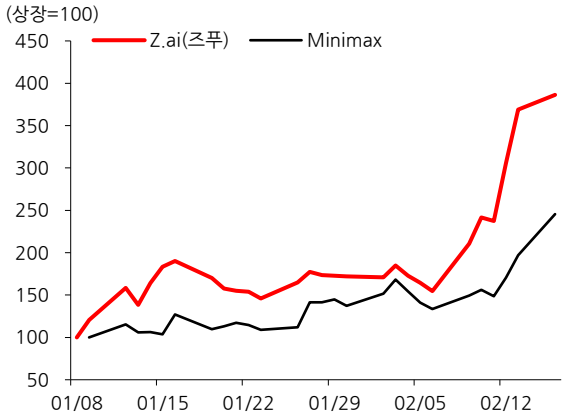
자료: Questmobile, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 빅테크 주가 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 순수 AI 기업 주가 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 20 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박유진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%