

2025年3月3日 星期一

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT

股价 478.6 港元

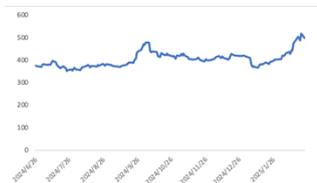
市值 4.509 万亿港元

总股本 91.79 亿

52 周高/低 522 港元/267.8 港元

每股净资产 107.99 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

AI: 腾讯发布混元 Turbo S 快思考模型

腾讯于 2025 年 2 月 27 日推出快思考模型 TurboS，主打“秒回”响应，首字时延降低 44%，吐字速度提升一倍。该模型采用 Hybrid-Mamba-Transformer 架构创新，融合高效序列处理与复杂上下文捕捉能力，训练和推理成本显著降低，API 定价为输入 0.8 元/百万 tokens、输出 2 元/百万 tokens，仅为 DeepSeek 的 1/2-1/4。TurboS 通过长短思维链融合，在保持文科快速响应的同时增强理科推理能力，对标 DeepSeek V3、GPT-4o 等领先模型。目前已在腾讯云和元宝灰度上线，用户可选择关闭“深度思考”功能直接体验。未来，Turbo S 将与慢思考模型混元 T1 形成协同，推动 AI 技术向“快而不浅”的直觉式交互演进。

AI: 腾讯元宝发布电脑版

2025 年 3 月 1 日，腾讯正式发布支持 Windows 和 macOS 系统的腾讯元宝电脑版。该版本延续了移动端及网页版的智能对话能力，并基于混元+DeepSeek 双模型架构，提供深度推理与极速响应两种模式。其核心亮点包括：支持 64k token 长文本处理、加密 PDF 解析、代码调试及金融数据分析；突破性实现图片语义解析，可识别会议截图、技术图表等任意图片并生成结构化报告；智能文件中枢支持 12 类文件解析，复杂图表数据透视率提升 85%。自 2 月 13 日接入 DeepSeek 以来，腾讯元宝月活跃用户数 3 个月增长 127%，并在苹果商店下载榜超越豆包。未来将持续迭代划词翻译、多屏协同等功能，目标是将电脑打造为“AI 增强工作站”。

游戏: 腾讯游戏官宣组织架构调整

腾讯互动娱乐事业群 (IEG) 于 2025 年 2 月 26 日宣布新一轮组织架构调整，聚焦垂直赛道与精细化运营。此次调整包含两大核心动作：一是成立体育产品部、音舞产品部、V3 产品部 (射击&ARPG)、V6 产品部 (国潮)、V7 产品部 (修仙/MMO/SLG) 五大新部门，明确按品类深耕策略；二是重组国内发行线，裁撤合作产品部并整合 P1、P3、P8 合作部职能，通过扁平化管理提升协作效率，但明确不涉及裁员及项目裁撤。值得注意的是，这是 IEG 2025 年第二次架构调整，1 月已通过整合天美工作室群优化研发能力。此次调整延续了腾讯“长青游戏”战略方向，旨在减少资源重复投入、解决内部赛马机制问题，并强化细分领域竞争力。

电商: 微信小店启动热招品牌入驻激励计划

微信小店于 2025 年 3 月 5 日至 6 月 30 日推出品牌商家入驻激励计划，符合条件的热招品牌商家 (需在热招品牌库内且 6 月 30 日前完成品牌认证) 可享受以下核心权益：前 300 万元交易额技术服务费降至 1% (原最高 6%)，0 元开店试运营免保证金，资金最快 T+3 结算；同时通过搜索霸屏、直播推荐、专属金色标识等流量扶持提升曝光，并完成任务获取最高 30 万电商成长卡 (等同 30 万曝光流量)。该激励政策出台，显示出其加速电商业务增长的明确意图，继春节热度和腾讯 AI 于 Q1 带来的流量，Q2 腾讯电商将持续迎来利好。随着 AI 持续优化推荐算法和商品管理，叠加 Q2 电商旺季的流量红利，腾讯电商有望在 2025 年实现规模化突破。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: <http://www.myStockhk.com>