

2025 年 3 月 10 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

腾讯控股 (700.HK): 周报

AI: 腾讯更新元宝用户协议回应争议

腾讯元宝因 2025 年 2 月 27 日用户协议中“不可撤销、可转让、永久免费”等争议条款引发用户对内容版权归属的强烈质疑。在舆论压力下，腾讯于 3 月 1 日至 5 日三次修改协议：首次删除“永久”“不可撤销”等表述，限定用途为模型优化等；第二次新增“体验优化计划”开关（默认关闭），用户需主动授权；第三次明确用户输入输出内容版权归属不变，并新增数据管理功能。腾讯公关总监张军公开致歉，强调“输入输出内容权利归属不变”。此次事件暴露了 AI 行业数据权属界定困境，与 DeepSeek（用户全权保留）等平台相比，腾讯调整后条款更强调用户主动授权，但用户权益保护和模型优化的平衡仍待探索。

AI: 腾讯混元发布并开源图生视频模型

腾讯混元于 2025 年 3 月 6 日正式发布并开源图生视频模型，该模型支持静态图转动态视频、智能口型同步及动作驱动功能，用户上传图片后可通过文字描述画面运动轨迹或镜头调度生成 5 秒短视频并自动匹配背景音效，人物图片输入文字或音频即可实现说话、唱歌效果，动作驱动模板则能一键生成舞蹈视频。模型总参数量 130 亿，延续混元文生视频技术路线，支持写实、动漫及 CGI 角色生成，开源内容包括权重、推理代码及 LoRA 训练代码，开发者可在 GitHub、HuggingFace 等平台下载并训练定制化衍生模型。用户可通过混元 AI 视频官网体验或申请腾讯云 API 接口。该模型发布后 GitHub Star 数超 8.9K，与文生图、3D 生成等模型共同构成腾讯多模态开源生态，累计获超 2.3 万开发者关注。

行业 TMT

股价 533.5 港元

市值 4.755 万亿港元

总股本 91.79 亿

52 周高/低 547 港元/278.8 港元

每股净资产 107.99 港元

股价表现



社交: QQ 短视频业务线“小世界”团队计划裁员

近期据悉，腾讯平台与内容事业群（PCG）对 QQ 短视频业务线“小世界”团队进行大规模调整，计划裁撤大部分岗位，目前小世界团队规模约 300 人。自 2024 年 11 月视频号负责人张孝超调任 PCG 社交平台与应用线负责人，QQ 一直在延续微信视频号“精兵简政”策略，集中资源强化 QQ 核心社交功能及鸿蒙原生版等创新方向。QQ 小世界作为 2022 年推出的短视频功能，初期聚焦年轻用户（七成用户为 00 后），但面临短视频成熟生态的竞争压力。未来支付、短视频功能或与微信支付和视频号合并。此次裁员折射出腾讯在短视频赛道“内部赛马”后的战略取舍，未来 QQ 小世界能否通过功能优化重获年轻用户青睐仍待观察。

游戏: 腾讯游戏继续霸榜 2 月中国手游收入前四

根据第三方数据平台统计的 2 月手游流水榜显示，2025 年 2 月腾讯游戏在中国市场延续强势表现。国内手游收入前十名中占据 7 席，《王者荣耀》《和平精英》《穿越火线：枪战王者》分列前三，其中《王者荣耀》以 28.86 亿元流水稳居榜首，春节新皮肤推动收入增长 8%；《和平精英》以 15.20 亿元紧随其后，保持稳定输出。腾讯旗下《金铲铲之战》《火影忍者手游》《英雄联盟手游》等作品亦跻身前十，品类覆盖 MOBA、射击、自走棋等多领域。腾讯游戏同时通过《三角洲行动》《荒野乱斗》等作品在海外持续渗透。整体来看，腾讯凭借核心品类矩阵稳固国内市场优势，同时加速全球化布局以应对竞争。

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](http://www.myStockhk.com)