

2025 年 5 月 19 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 508 港元

市值 4.682 万亿港元

总股本 91.89 亿

52 周高/低 542.5 港元/344.5 港元

每股净资产 122.88 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

集团：腾讯 2024 第一季度业绩公布

得益于 AI 能力对效果广告、长青游戏等业务的实质性赋能，以及视频号、小程序等生态产品的持续增长，2025Q1 公司录得收入 1800 亿元人民币，同比增长 13%，环比增长 4%。Non-GAAP 经营盈利为 693 亿，同比增长 18%，环比增长 11%。扣除股权激励费用、投资收益等项目后，体现核心业务的 Non-GAAP 归母净利润为 613 亿元人民币，同比增长 22%，环比增长 11%。一季度研发投入同比增长 21%，达到 189.1 亿元；资本开支 274.8 亿元，同比增长 91%，重点投向算力基础设施、大模型研发，强调高效利用率的同时布局国产算力储备。AI 战略持续加速，AI 助手元宝已在微信初步应用，深度链接微信生态。AI 同时通过优化 CTR 有效提升广告收入，微信 AI 搜索份额也逐步提升。

电商：微信组织架构调整成立电商产品部

5 月 14 日，腾讯对 WXG 微信事业群组织架构调整，正式成立电商产品部，负责微信内交易模式的探索，加速发展交易基建及交易生态，运营微信交易新模式等，由曾鸣任负责人，向微信事业群总裁张小龙汇报。同时，开放平台基础部更名为开放平台部，负责微信公众号和小程序产品的策划、研发和运营工作，由杜嘉辉担任开放平台部负责人，全面负责部门业务及团队管理工作，向曾鸣汇报。腾讯总裁刘炽平称这只是小调整，团队此前从开放平台部门孵化，现正式分开，仍由同一管理者负责。微信电商发展历经长期探索，此次成立独立部门，标志其从“功能试水”升级为“战略业务”，更好协调微信内的生态资源协同微信小店发展。

AI：腾讯云广州城市峰会官宣加码 AI 与具身智能布局

2025 年 5 月 16 日，腾讯云城市峰会广州站举办，聚焦人工智能、具身智能与产业数字化，全面展示腾讯在大湾区的 AI 战略与行业解决方案落地成果。腾讯宣布在大湾区已布局多个算力中心，服务超 22 万家客户，覆盖政务、医疗、工业等 30+ 行业；混元大模型能力持续进化，正式发布深度思考模型 T1 与快思考模型 Turbo S，进一步提升 AI 推理性能与响应速度。具身智能首次被上升至战略高度，腾讯携手越疆科技等合作伙伴推动人形机器人、具身大模型等落地应用。峰会期间，广州市政府与腾讯签署战略合作协议，携手打造世界级数字产业集群，重点推进“穗智管”等城市智能运营平台建设。

AI：腾讯发布全新图像生成模型混元图像 2.0

2025 年 5 月 16 日，腾讯正式发布自研图像大模型混元图像 2.0，在文生图、图生图、多图融合、生动表情生成等关键能力上实现全面跃升。新版本支持大尺寸、高一致性图像生成，显著增强广告、电商、社交等场景下的 AIGC 内容表现力。该模型支持图像风格控制与人物一致性重绘，兼容用户上传图像的多模态微调，为视频号、QQ 秀、微视等平台提供个性化内容生产能力。目前已接入腾讯广告平台，帮助广告主生成高转化率素材，也在腾讯云官网开放 API 测试接入。未来，混元图像 2.0 将继续拓展在游戏美术、短视频模版生成、虚拟人建模、线上展厅构建等垂直行业的 AIGC 解决方案能力。腾讯 AI 内容生态正在逐步完善，从文本、图像到视频的跨模态生成能力不断走向产业化落地。

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)