

2025 年 6 月 30 日 星期一

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

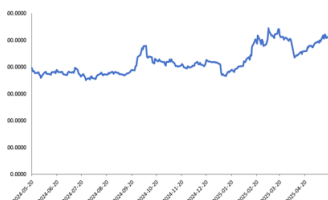
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 513 港元

市值 4.634 万亿港元
总股本 91.76 亿
52 周高/低 542.5 港元/344.5 港元
每股净资产 124.19 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

游戏: 六月版号创新高, 腾讯迎利好

6 月 24 日晚, 国家新闻出版署公布了 2025 年 6 月国产及进口网络游戏版号审批结果。本轮共计审批国产游戏 147 款、进口游戏 11 款, 创近年来单月新高, 审批节奏与数量均显著优于去年同期。腾讯旗下两款重点产品《穿越火线: 虹》《战术小队: 破晓攻势》获得进口版号, 均为中重度战术类游戏, 有望接力现有射击类产品, 进一步夯实腾讯在高留存、高 ARPU 品类的主导地位。同时, 7 款游戏版号信息发生变更。腾讯旗下《酷比大陆》《狩》两款游戏在原有基础上新增客户端版号, 提升多平台运营潜力。版号发放释放出监管趋稳、政策支持优质内容的明确信号, 腾讯在游戏业务中的“内容+平台+生态”优势将进一步放大。

游戏: 三角洲行动宣布将于 8 月登陆 PS5 和 Xbox

腾讯天美工作室旗下战术射击游戏《三角洲行动》宣布将于 2025 年 8 月 19 日正式登陆 PS5 和 Xbox Series X/S 平台, 实现移动、PC、主机三端打通, 进一步完善其跨平台生态布局。自上线以来, 该作已实现日活跃用户突破 1200 万、季度流水超 10 亿元人民币, 在 Steam 平台峰值在线达 16.2 万人, iOS 畅销榜和网吧热度榜均长期位居前列。作为腾讯在 FPS 赛道的重要战略级产品, 《三角洲行动》登陆主机平台标志腾讯全面打通全球 FPS 核心市场, 迈出 IP 国际化与高端生态布局关键一步。腾讯正凭借高品质内容、强技术底座与平台级分发能力, 构建出更具生命力和商业化空间的射击类长线产品矩阵。

微信: 小游戏月活超 5 亿, 在线时长同比增长 10%

在 6 月 25 日重庆举行的微信小游戏开发者大会上, 微信官方公布: 小游戏月活用户已突破 5 亿, 成为移动互联网最具黏性的轻量娱乐平台之一。用户平均每月游玩 6 款小游戏, 日均在线时长同比增长 10%, 超八成通过微信下拉、搜索、分享等原生场景主动进入, 用户参与度显著增强。微信 PC 端小游戏活跃度一年内上涨 55%, 商业规模增长 40%, 投放买量同比暴增 3 倍。依托视频号, 小游戏直播观看时长增长 54%、短视频人次增长 22%。目前近 70 款小游戏 DAU 破百万, 超 300 款季度流水破千万, 70% 上市游戏公司已入局, 微信小游戏正成为腾讯“社交+游戏”生态中的第二增长曲线, 具备强大分发力与中长尾变现潜力。

AI: 腾讯开源首个混合推理 MoE 模型 Hunyuan-A13B

腾讯于 6 月 27 日开源首个混合推理 MoE 模型 Hunyuan-A13B, 总参数 80B、激活参数仅 13B, 兼顾高性能与高性价比, 填补轻量化 MoE 模型市场空白。模型支持快/慢思考切换, 在 Agent、多工具调用、256K 长文本理解等实用场景中表现出色, 并构建了强化学习驱动的多 Agent 数据框架, 显著提升落地能力。目前模型已在 GitHub、HuggingFace 开源, 并接入腾讯云 API, 支持低门槛部署, 服务腾讯内部 400+ 场景, 日均调用超 1.3 亿次。Hunyuan-A13B 的发布标志腾讯在 AI 架构与工程转化上的新突破, 有望以更低成本支持高强度 AI 任务, 并强化视频号、微信等生态中智能化能力, 驱动广告、电商、云服务等业务智能化升级。

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)