

2025 年 7 月 14 日 星期一

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

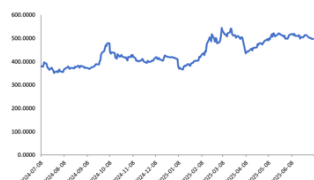
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 497 港元

市值 4.572 万亿港元
总股本 91.66 亿
52 周高/低 542.5 港元/344.5 港元
每股净资产 124.56 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

游戏：腾讯游戏调整组织架构

2025 年 7 月 9 日，腾讯对游戏业务合作线进行重要组织架构调整：新设立“K9 合作部”，全面负责与育碧（Ubisoft）的战略合作，原 UBI 合作部相应撤销并入 K9；同时撤销动视合作部与 EA 合作部，相关职能分别整合进 STC 游戏产品部（聚焦射击与创新类产品）、国内体育产品部及商务部。此次架构调整正值腾讯与育碧合作深化之际，旗下战术射击游戏《彩虹六号》国服开启预约，标志着该系列正式回归中国市场。整体来看，腾讯正由“分散代理型合作”转向“重点战略型协同”，通过组织整合与资源聚焦，强化重点 IP 运营与全球化发行能力，为中重度精品内容引入与自研联动奠定基础。

AI：腾讯发布业界首个美术级 3D 大模型

2025 年 7 月，腾讯重磅发布业内首个美术级 3D 生成大模型—Hunyuan3D-PolyGen，作为混元大模型家族的重要升级，标志腾讯在 AI 生成内容（AIGC）领域进一步突破。该模型基于自研的 BPT 高压压缩表征技术和强化学习策略，可生成细节丰富、结构严谨的三边面与四边面网格，广泛适用于游戏、美术、影视等复杂场景。据悉，PolyGen 已接入腾讯内部多个项目管线，显著提升建模效率超过 70%。其艺术级拓扑结构与组件化拆解能力，不仅降低了 3D 创作门槛，也为产业级 AI 内容创作提供了高质量、可控性的解决方案，助推 AIGC 迈向工业化生产阶段。推出可落地可集成的 3D 大模型，形成差异化的商业能力，为 B 端解决方案奠定基础。

电商：微信小店对 1000 余个类目大幅下调保证金

2025 年 7 月 14 日起，微信小店对 1000 余个类目大幅下调保证金，覆盖整体类目的三分之一，涉及成人用品、服饰内衣、美妆护肤、宠物生活、家居日用、珠宝首饰等多个核心消费类目。重点如成人用品类个体店保证金从 2 万元降至 2000 元，玉石类从 10 万元降至 2 万元，洋酒类从 5 万元降至 2 万元，其他类目整体降幅在 50% - 80% 之间，企业店降幅更为显著。这是微信小店年内第三轮大规模调整，继“0 保证金”试运营后，平台正系统性降低入驻门槛，释放对中小商家、新兴品牌的开放信号。此次调整有助于快速丰富商家结构与商品供给，进一步强化视频号、小程序与社交关系链条下的私域交易能力，提升微信电商生态的活跃度、转化效率与商业化延展空间。

微信：朋友圈评论支持插入表情包和本地图片

近期，微信在 iOS/Android 8.0.60 版本中小范围灰度测试了一项重要更新：朋友圈评论支持插入表情包和本地图片。用户在评论他人动态时，可直接发送收藏的表情包或手机相册中的图片，极大丰富了互动表达方式。这一功能早在 5 年前曾短暂测试，后因体验限制被取消，此次重新上线，意味着微信正逐步放宽对朋友圈互动形式的限制，增强社交趣味性与表达自由度。腾讯客服表示该功能目前仍在灰度阶段，尚未全面开放，评论中所用图片为缓存类资源，不会长期占用存储空间。整体来看，这一更新反映出微信正在朝着更加开放、多元、视觉化的社交体验演进，逐步提升用户在内容互动场景中的情绪表达与沉浸感。

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)