

2025年7月21日 星期一

## 【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

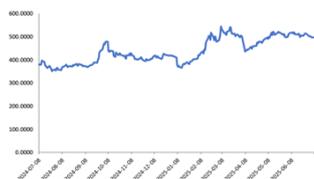
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT  
股价 519 港元

市值 4.752 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

#### AI: 腾讯预计收益于英伟达 H20 芯片供应

2025 年 7 月，英伟达获准恢复对华出口 H20 AI 加速芯片，标志着自 2024 年底暂停出货以来的首次供应回归。H20 作为 A100/H100 的“合规替代版”，广泛应用于大模型训练与推理，腾讯为其重要采购方之一。此次供应恢复，有望缓解腾讯在广告、AIGC、云服务核心场景中的算力瓶颈。自 2024 年起，公司加码 AI 基建，全年投入增至约 550 亿元。2025 年继续提升投入，预计全年 Capex 达 800 - 1000 亿元，占营收 10% - 15%，重点投向 GPU 采购、自研大模型和 AI 原生应用落地。H20 芯片的重启交付，尽管短期内整体供货有限，全面恢复预计仍需数月，仍将为腾讯下半年 AI 战略执行提供重要资源支撑。

#### AI: 腾讯元宝打通 QQ 音乐

2025 年 7 月 18 日，腾讯 AI 助手“元宝”宣布正式接入 QQ 音乐。用户在对话中搜索歌曲后，系统会将识别出的歌名以下划线标注，首次点击时提示授权 QQ 音乐账号，完成后即可在元宝内直接播放音乐，无需跳转 App，且不会中断对话流程。该功能支持模糊语义识别和风格化推荐，结合 QQ 音乐曲库实现智能匹配与播放。继接入腾讯文档、地图、微信读书等产品后，元宝正构建起统一的 AI 交互入口。腾讯通过打通内部服务链条，强化元宝在内容消费与娱乐场景中的应用深度，提升用户粘性与留存。此次整合也体现出腾讯差异化的 AI 策略，推动 AI 助手向多场景融合型平台转型，强化搜索、推荐与 AIGC 能力的系统协同。

#### 电商: 微信小店发布推客带货激励计划

2025 年 7 月，微信小店启动新一轮“推客带货激励计划”，活动期为 7 月 1 日至 9 月 30 日，面向已接入“推客功能”的带货机构与视频号账号发放现金与成长卡双重激励。带货机构单月最高可获得 250 万元现金，视频号账号可获 15 万点成长卡，双双较上一期激励计划显著提速。本轮激励意在吸引更多商家与达人参与推客生态，加快构建“内容+带货+交易”一体化的私域电商闭环。据亿邦动力调研，2025 年上半年百货、服饰、美妆、保健品等类目在微信推客体系中表现活跃，微信小店正持续强化“人-货-场”联动能力，推动商业化增长向交易与佣金延伸。

#### 集团: 腾讯大股东 Prosus 持股比例降至 22.996%

2025 年 7 月 17 日，腾讯控股大股东 Prosus 公告再次减持腾讯公司股份，共出售 371,000 股，均价 516.08 港元，套现约 1.915 亿港元，持股比例由 23.00% 降至 22.996%。此次减持延续自 2022 年启动的开放式回购计划，所筹资金主要用于回购自身股票。为对冲大股东持续减持，腾讯持续推进高强度回购。2025 年公司设定全年回购目标 800 亿港元，截至 7 月 20 日，已累计回购 400.43 亿港元，完成比例约 50.1%，略低于同期 55.3% 的时间进度。目前公司处于中报前回购静默期，预计 8 月中旬将重启节奏。整体来看，Prosus 小规模减持延续退出趋势，对腾讯并未造成实质性压力。腾讯通过持续回购有效对冲稀释，同时维持对资本市场的积极预期。预计下半年若公司有望提速回购节奏，以实现全年目标。

## 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)