

2025年8月19日 星期二

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

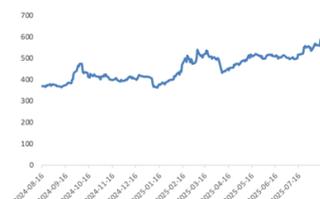
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT
股价 561 港元

市值 5.416 万亿港元
总股本 91.71 亿
52 周高/低 600 港元/360.3 港元
每股净资产 133.73 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

AI: 腾讯回应 H20 AI 芯片争议

近期, NVIDIA H20 AI 芯片在华引发安全争议, 监管机构要求腾讯等企业说明采购必要性, 国有媒体批评其“不安全、不先进、不环保”, 主要限制在政府敏感场景。NVIDIA 否认存在后门或“kill switch”, 强调芯片安全无虞。面对外部争议, 腾讯总裁刘炽平在财报电话会上回应称, 公司已经储备充足的 GPU 库存用于大模型训练与推理, 同时在 AI 推理芯片方面已具备多元化的选择, 并通过软件优化提升硬件利用率, 从而降低对单一供应商的依赖。此次事件一方面凸显了中国对 AI 芯片自主可控的重视, 另一方面也显示腾讯在供应链层面的充分准备, 短期内不会影响其 AI 战略推进, 长期则可能加速国产替代和多元生态发展。

支付: 微信分付上线借款功能

自 2025 年 8 月中旬起, 微信“分付”产品悄然上线了借款功能, 目前仍处于灰度测试阶段。该功能允许符合条件的用户将额度提现至银行卡, 用于微信支付体系之外的消费场景。要开通该功能, 用户须在近 30 天内完成一笔 ≥ 100 元的普通微信支付(非“分付”方式)交易, 并通过系统综合评估。该服务依托腾讯旗下“财付通小贷”及国投泰康信托提供信贷支持, 利息采用日利率计息模式(约 0.045%/日), 支持随借随还、最低每月还款 10%。相较于花呗、京东白条等产品, 微信着力通过交易历史筛选优质用户并拓展外部消费场景, 进一步强化微信私域生态中的消费信贷布局。

阅文: 中期财报扭亏为盈, 短剧爆款率飙升

2025 年上半年, 阅文集团实现净利润 8.5 亿元, 同比大增 68.5%, 成功扭亏为盈。尽管收入下滑, 但短剧与 IP 商业化成为最大亮点: 公司推出数十部短剧, 整体爆款率高达 60%, 远超行业平均水平 15%, 显著带动用户与收入增长。依托腾讯丰富的 IP 储备, 阅文实现“网文→短剧”的高效转化与联动; 衍生品 GMV 达 4.8 亿元, 接近去年全年水平, 展现出强劲的 IP 变现能力。作为腾讯集团内容生态的核心平台, 阅文与腾讯视频、动漫及微信深度协同, 形成“网文—短剧—衍生品”的全链路闭环, 拓展文化产业新增长点。财报公布当天股价大涨约 16%, 资本市场对其盈利改善与生态协同给予高度认可。

TME: 业绩超预期, 订阅稳健增长

2025 年二季度, 腾讯音乐实现营收 84.4 亿元, 同比增长 17.9%; 营业利润 29.8 亿元, 同比增长 35.5%, 毛利率升至 44.4%, 业绩超出市场预期。核心驱动力来自订阅业务的稳健增长与结构升级: 付费用户数达到 1.24 亿, 同比增长 6.3%; “Super VIP”会员规模升至 1500 万, 带动 ARPPU 持续提升。公司同时宣布以 24 亿美元收购长音频平台喜马拉雅, 切入播客与有声书赛道, 进一步扩充内容矩阵, 增强平台对用户的长期吸引力。作为腾讯文娱板块的现金流与盈利核心, TME 在音乐订阅、长音频和多元化增值服务的带动下, 持续巩固行业龙头地位, 并与视频号、阅文等业务形成互补, 构建“音乐—长音频—IP 内容”的生态闭环。

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)