

2025 年 9 月 2 日 星期二

## 【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

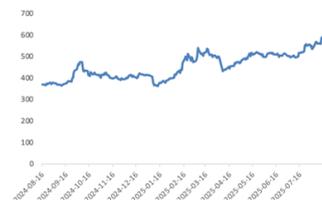
+852 2532 1539

Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT  
股价 605 港元

市值 5.549 万亿港元  
总股本 91.72 亿  
52 周高/低 621 港元/360.3 港元  
每股净资产 133.1 港元

股价表现



### 腾讯控股 (700.HK): 周报

#### AI: 腾讯响应 AI 生成内容标识, 今日起正式施行

自 2025 年 9 月 1 日起,《人工智能生成合成内容标识办法》正式实施, AI 生成的文本、图片、视频等必须进行显式或隐式标识。腾讯第一时间完成全线响应: 微信在公众号、视频号等场景上线 AI 内容标识功能, 要求用户主动声明并禁止篡改; 腾讯元宝建立显/隐式标识体系, 对生成内容自动添加提示并通过元数据追溯。对腾讯而言, 该举措虽会带来短期合规与技术成本, 但长期价值更为显著: 一方面增强了用户对平台内容的信任度与安全感, 另一方面凸显了腾讯在合规与社会责任上的前瞻性。作为国内 AI 应用龙头, 腾讯率先落地标识体系有助于降低潜在监管风险, 通过行业标准制定更加巩固其在 AI 与内容生态的长期竞争力。

#### 游戏: 三角洲行动登陆并优化主机平台

《三角洲行动》近期登陆主机平台, 标志着腾讯在全球射击类大作领域完成了移动端、PC 与主机的三端闭环。当前游戏日活已突破 2000 万, 位列国内 DAU 前五、收入前三, 海外移动端收入环比增长 108%, Steam 心愿单突破 210 万, 显示出强劲的全球吸引力。结合新赛季运营与电竞生态拓展, 产品生命周期有望延长。主机版专属优化(手柄适配、UI 重构、画质提升) 不仅提升国际玩家体验, 更体现腾讯在高品质研发与全球化发行上的持续投入。《三角洲行动》正成为腾讯游戏出海战略的核心抓手, 对标国际顶级射击 IP 且也在构建“全球多端联动”的竞争壁垒。随着主机市场的渗透, 预计将进一步提升海外用户留存与付费转化。

#### 支付: 微信支付暑期境外消费数据亮眼

根据微信团队发布的 2025 暑期跨境游数据, 7 月 1 日至 8 月 20 日, 微信支付境外消费笔数同比增长 34%, 其中港澳地区在交易笔数与金额上均居首位。今年上半年, 境外小程序月活用户数同比增长 30%, 月均交易额超千万人民币的小程序数量同比翻倍, 覆盖全球 92 个国家与地区、103 个行业。交通出行、餐饮、零售等核心场景表现突出, 交通类利用率提升逾 40%, 韩国部分场景笔数同比增幅高达 100%。暑期境外消费强劲复苏, 微信支付在港澳等重点市场保持领先, 生态延展性凸显。小程序与支付结合的增长展现出腾讯在数字化服务与国际化布局中的潜力, 有望推动公司国际业务占比提升并强化长期生态竞争力。

#### 金融: 腾讯联合险企设立私募股权基金

2025 年 8 月 25 日, 天眼查信息显示苏州宽遇股权投资基金合伙企业成立, 注册资本约 224.3 亿元, 经营范围涵盖股权投资、投资管理及资产管理等。腾讯系公司为核心出资方, 深圳市小薯商业管理有限公司(腾讯全资子公司) 出资占比 39.47%, 腾讯科技(上海)有限公司出资占比 4.93%, 合计占比约 44%, 认缴金额接近百亿元。其余资金来自阳光人寿、中英人寿等多家大型险企。该基金的设立意味着腾讯正通过“PE+产业协同”模式加深一级市场布局, 引入险企资金有助于强化长期资金稳定性。此举不仅利于腾讯捕捉科技、消费、AI 等领域的优质投资机会, 也有助于拓展资本运作能力, 提升生态竞争力与长期估值弹性。

## 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)