

【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608 港元

市值5.744 万亿港元

总股本91.54 亿

52 周高/低683 港元/360.3 港元

每股净资产133.26 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

游戏：腾讯北极光新作《灰境行者》首曝

10 月 15 日，腾讯游戏北极光工作室发布自研 PvEvP 猎杀夺宝 FPS 新作《灰境行者》，同步公开首支预告 PV 与两段实机演示。游戏以“猎杀夺宝”为核心，融合 PvE 与 PvP 机制，玩家将组队进入充满未知生物与敌对势力的“灰境”世界，猎杀怪物、搜集资源并争夺“灰境核心”。作品采用 Unreal Engine 5 打造，凭借高动态光影与细腻音效营造紧张、微恐氛围；引入职业与天赋系统，玩家可自由搭配流派，单局节奏控制在 20 分钟内，兼顾策略与竞技。凭借高品质画面、创新机制与北极光工作室在射击品类的技术积累，《灰境行者》首曝即引发广泛关注，被视为腾讯在全球 FPS 赛道的新探索。

AI：腾讯元宝蝉联工具榜首，AI 驱动工具赛道持续升温

36 氪最新《9 月应用月报》显示，短剧与工具类赛道均呈增长趋势。其中短剧类素材量环比增长 114 万组至 2053 万组，小程序端增幅达 7.9%，内容投放热度持续升温。工具类应用方面，腾讯元宝凭借稳健的产品表现与高频投放策略，连续蝉联行业榜首，素材量环比增长 10.7%。报告指出，9 月工具类整体素材量环比上涨 11.8%，其中快应用增长最为突出，环比暴涨 83.7%，显示轻量化与 AI 驱动产品正成为新动能。腾讯元宝在 AI 问答、智能搜索与文档协作等场景中的高渗透度，使其在工具领域形成持续优势。依托微信生态与内容分发能力，腾讯正加速构建“元宝+生态工具”一体化矩阵，巩固其在 AI 原生应用时代的核心竞争力。

阅文：阅文发布“IP+AI+消费”战略

10 月 16 日，阅文集团在“阅文创作大会”上宣布多项业务升级，提出以“IP+AI+消费”驱动的第二增长曲线。阅文集团 CEO 侯晓楠表示未来十年将是中国超级 IP 的黄金时代。会上，阅文正式切入“漫剧”赛道，推出亿元专项创作基金、十多万部精品 IP 开放计划及“漫剧助手”等 AIGC 工具，构建开放共创生态。同时，阅文发布“全球潮玩共创计划”，携手百位艺术家打造原创潮玩 IP，深化“内容+消费”联动。AI 应用方面，阅文推出“妙笔通鉴”“版权助手”“漫剧助手”三大产品，覆盖创作、选书、改编全链路，以 AI 贯穿 IP 生命周期，进一步强化其在内容、科技与商业融合领域的核心竞争力。

投资：腾讯投资乌兹别克斯坦独角兽 Uzum 计划上市

腾讯投资的乌兹别克斯坦金融科技与电商平台 Uzum 计划于 2027 年 IPO。该公司 8 月完成由腾讯与 VR Capital 领投的 7000 万美元融资，估值达 15 亿美元，成为当地首家独角兽企业。目前 Uzum 月活用户超 1700 万，在支付、电商与物流等领域快速崛起。此次投资是腾讯在“一带一路”及新兴市场推进金科电商融合战略的重要一步。乌兹别克斯坦正处数字化转型期，市场潜力巨大。腾讯有望在支付体系、AI 风控与技术赋能等方面提供支持，助力其成为中亚数字经济的标杆案例，进一步拓展腾讯在全球金融科技与消费互联网生态的影响力。

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)