

2025年12月17日 星期三

【公司评论】

李京霖

+ 852 2532 1957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

吕彦辛

+852 2532 1539

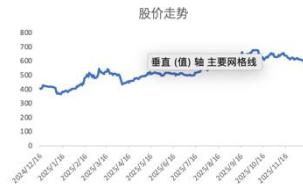
Alexandra.lyu@firstshanghai.com.hk

行业 TMT

股价 596.5 港元

市值 5.446 万亿港元
总股本 91.31 亿
52 周高/低 683 港元/360.3 港元
每股净资产 141.41 港元

股价表现



腾讯控股 (700.HK): 周报

电商：微信小店上线“朋友赞”，撬动十亿级社交裂变

微信小店近日正式上线“朋友赞”社交优惠活动。在业务侧，该功能逻辑直击“私域转化”痛点：用户邀请好友为商品点赞，集满指定数量即可解锁专属低价，平台为此提供最高 45% 的专项补贴支持。相比拼多多的“砍一刀”，点赞交互更轻量，既降低了用户的社交压力，又利用熟人背书大幅提升了商品的曝光率与转化率。从战略视角看，这是腾讯利用“社交关系链”这一核心护城河反击公域流量焦虑的典型战术。在互联互通的大背景下，微信试图通过“朋友赞”重构“信任电商”闭环，将庞大的社交通讯流量高效转化为电商交易增量，为商家提供了一条区别于算法推荐（抖音）和硬核补贴（拼多多）的差异化增长路径。

游戏：马斯克点赞腾讯“品味极佳”，游戏海外营收超艺电

近日马斯克在 X 平台上回应前暴雪制作人 Mark Kern 的分析时评论：“他们的品味非常好”。在业务侧，Kern 指出腾讯仅海外市场收入就已超越艺电 (EA)、Roblox 及 GTA 系列。他认为腾讯的核心优势在于“去中心化”的赋能模式——相比 EA 倾向于把工作室变成“EA 分部”从而扼杀 IP 活力，腾讯更善于挑选赢家并给予充分的创作自主权。从战略视角看，这一互动不仅是西方科技圈对腾讯“长期主义投资”策略的公开认可，更标志着腾讯全球化已从单纯的“资本出海”迈向“审美共识”的新阶段。这种“只给钱不干涉”的发行逻辑，正在帮助腾讯在全球构建起比传统巨头更具韧性的游戏生态壁垒。

云：腾讯云原生 API 日调超百亿，覆盖百万开发者

腾讯云原生技术生态迎来爆发式增长，最新数据显示其产品 API 日调用次数突破 100 亿，累计服务开发者超 100 万。在技术侧，针对传统开发模式运维重、资源弹性差的痛点，腾讯云通过容器 (TKE)、微服务及 Serverless 等全栈产品，将底层算力封装为标准化的 API 服务。百亿级的高频调用不仅验证了其架构在应对海量并发时的极致稳定性，更让开发者真正实现“拿来即用”，大幅缩短了从代码到上线的周期。从战略视角看，这是腾讯云从“资源售卖”向“能力服务”转型的关键战果。庞大的开发者基数使云原生通过成为数字化转型的标准“水电煤”，为未来 AI 大模型等高阶云服务的规模化落地提供了坚实的“数字底座”。

医疗：腾讯首款“数字药”落地临床应用

腾讯医疗健康旗下“腾讯脑力锻炼”近日在浙江省中医院开出首张处方，标志着腾讯首款数字疗法产品正式从研发迈入真实诊疗场景。在功能侧，针对轻度认知障碍 (MCI) 临床干预难、依从性差的痛点，该产品以药监局二类医疗器械认证为背书，利用“游戏化交互”将枯燥的认知训练转化为买菜、烹饪等生活场景，实现无副作用的精准治疗。从战略视角看，这是腾讯“游戏技术”外溢至严肃医疗领域的标杆案例，不仅跑通了“研发-取证-临床应用”的商业闭环，更展现了“科技向善”在银发经济中的社会价值，为后续数字疗法产品的规模化推广确立了先发优势。

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)