

腾讯财报背后的危险信号

当市场以为 2022Q1 是腾讯 (0700.HK) 上市以来最差财报 (营收停滞、净利润腰斩) 时, 更浓的悲观情绪弥漫在腾讯 2022Q2 财报里。

8 月 17 日晚, 腾讯发布 2022 年二季度财报: 营收 1340.34 亿元, 同比下降 3%, 环比下降 1%; 毛利为 579 亿, 同比下滑 8%; 净利润为 186.19 亿元, 同比下滑 56% (主要因腾讯投资组合价值变动所致, 调整后净利润为 281 亿, 同比下滑 17%), 环比减少 20%。

这份财报藏着的“危险”, 足以引起腾讯的警觉——要知道, 这是腾讯罕见地出现营收、净利润双降的局面, 且腾讯已连续四个季度净利润下滑。

事实上, 自 2021 年 2 月至今腾讯市值已跌去近 60%, 是其上市以来跌幅最大、股价震荡时间最长的一段调整周期。套用王小波的金句——这个昔日傲视港股乃至中概股的巨头正经历一个缓慢“受锤”的过程, 其对非核心业务的奢望也一天天消逝, 最后变得像“挨锤的牛”一样。

腾讯也“打”不动广告了?

用户即流量, 流量换广告——这套模式为中国大多数互联网公司泵血, 腾讯也不例外。

从用户体量来看腾讯无疑是“老大哥”, 仅以其旗下微信、QQ 两款王牌产品为例——2022Q2 微信月活同比增长 3.8% 达 12.991 亿, 其基本盘一骑绝尘依旧能保持渗透, 恐怖如斯; QQ 月活环比增长 0.9% 达 5.69 亿, 其作为一款横跨 80、90、00 后的社交产品, 能在移动互联网浪潮中浮沉 23 年仍跻身 TOP 级应用实属不易。

即便构筑了如此庞大的流量池, 腾讯也“打”不动广告了。

2022Q2 腾讯网络广告业务收入规模明显倒退, 同比下降 18% 至 186 亿元。其中, 社交及其他广告收入下降 17% 至 161 亿元, 财报称是由于广告需求疲软、广告竞价量低迷等原因所致; 媒体广告收入下降 25% 至 25 亿元, 因腾讯视频及腾讯新闻广告收入下滑所致。

事实上, 2021 年下半年以来, 在线教育、游戏、金融等业务的广告投放监管风暴中大幅萎缩, 整个互联网线上广告业务都受到不同程度冲击。据长桥海豚投研分析, 广告的需求对宏观的高敏感性也造就了互联网广告周期化之后的高 Beta 属性, 经济形势不佳的时候, 广告收入放缓更快。

另一方面, 疫情给宏观经济的恢复带来了更多不确定, 广告主预算也变得更保守, 互联网公司广告收入同比增速也从三月中旬开始出现放缓, 其影响主要分为两方面:

内循环电商广告: 物流、仓储及生产等疫情管控限制, 电商商家开播、销售和履约环节都会直接受到影响, 内循环电商广告与电商销售有高度关联度, 面临着与电商 GMV 类似程度的增长放缓;

外循环广告: 外循环广告主受宏观外部环境更直接, 所涉及的行业更广, 包括很多业务在线下的广告主, 这样环境下广告主对转化要求会更苛刻。

虽然说, 整体供给侧结构发生了变化, 腾讯 2022Q2 分到的蛋糕自然也会变少; 但也应该注意到, 腾讯广告业务下跌势头自 2021Q4 到 2022Q1、Q2 仍未减缓。

与此同时, 腾讯员工优化也在提速——2022Q2 财报显示, 截至 2022 年 6 月 30 日腾讯员工为 110715 人, 而 2022Q1 财报中截至 2022 年 3 月 31 日, 腾讯员工为 116213 人。等于说, 二季度腾讯裁掉了 5498 名员工。

此外, 今年 4 月以来, 腾讯旗下 QQ 堂、看点快报、搜狗搜索、腾讯看点在内的 10 余款应用相继停摆。“内部今年整个基调就是降本增效, 在业务侧很显性的体现自然是产品的关停并转。”接近腾讯内部人士对虎嗅表示。

腾讯游戏, 加速“失宠”?

如果说仅占总营收 14% 的广告业务对腾讯影响有限, 那整个游戏业务的“颓势”则足以引起腾讯的重视——2022Q2 腾讯游戏总营收 425 亿元, 环比下降 2.5%, 同比下降 1%; 其中, 国内游戏市场下降 1% 至 318 亿元, 国际市场游戏收入下降 1% 至 107 亿元。

这无疑清晰地向外界释放了一个危险信号。

从利润源头来看, 腾讯是世界最大的游戏公司, 其从研发到渠道都有不可撼动的市场地位, 很多投资者一度将腾讯视为游戏概

念股的“风向标”, 坊间才有了“腾讯之于游戏好比茅台之于白酒”的说法, 市场对其预期最大盈利点也是游戏业务。

纵观腾讯历来六次股价大跌, 其中四次均与游戏业务紧密相关——分别是 2008 年无爆款叠加金融危机冲击, 腾讯股价 (不复权) 接近腰斩; 2010 年游戏行业增速放缓, 腾讯股价高点回撤 30%; 2015 年 iOS 游戏畅销榜占比下滑, 腾讯股价再次回撤; 2018 游戏版号暂停核发, 腾讯股价几近腰斩, 足见游戏业务之于腾讯的重要性。

如今, 虽然《王者荣耀》《和平精英》游戏总时长依旧傲居行业之首, 但《王者荣耀》《天涯明月刀手游》及《英雄联盟》2022Q2 季度收入均出现下滑——这不得不使人担忧, 腾讯赌中新爆款之前《王者荣耀》《和平精英》还能火多久?

据《财经》报道, 腾讯已部分收回给《王者荣耀》大量倾斜的资源, 希望能在资源相对受限的前提下进行研发, 推出新爆款。

况且, 国家新闻出版署自 4 月恢复版号核发至今, 腾讯连续 4 轮“颗粒无收”。要知道, 2018 年以前腾讯每年发行、代理的游戏超过 1000 款。对此, 速途网游戏事业部总经理王佩认为, 腾讯游戏业绩下滑与版号有关。“腾讯未获新版号, 只有老产品, 又没有新现象级游戏接棒, 没有创造新收入的增长点。”

这样的背景之下, 只要版号没有新进展, 腾讯游戏业务的不确定就会加剧。甚至, 有市场人士悲观地认为, “无论版号、大环境还是经济状况都和游戏行业上一个低谷 2018 年非常相似。”

更糟的是, 《2022 年 1-6 月中国游戏产业报告》(下称《报告》) 显示, 自 2021 年春节中国游戏用户规模攀升至 6.67 亿高峰后便显现下探趋势, 2022 上半年中国游戏用户约 6.66 亿, 同比下降 0.13%——这是七年来国内游戏用户规模首次同比下降, 某种程度上显现出用户增长拐点将至的趋势。

其次, 《报告》统计期内的中国游戏市场实际销售收入也降至 1477.89 亿, 对比去年同期 (1504.93 亿) 下降 1.8%——等于说, 用户付费意愿也在下降, 进而带动游戏市场收入增速放缓。

投射到腾讯游戏运营端, 据 data.ai 数据显示, 截至 7 月 27 日腾讯年内共上线 13 款手游, 涉及 SLG、MMO、ARPG 及女性向多个品类, 除了《英雄联盟电竞经理》《暗区突围》上线时“惊鸿一瞥”外, 其他均反响平平; 另据“手游那点事”统计, 与版号擦肩而过的一年里, 腾讯共停运/下架 42 款游戏, 其中不乏一些运营仅几年的产品。

而且, 游戏迎来强监管后, 从游戏直播、游戏加速器的限制到腾讯嫡系企鹅电竞退市, 腾讯在游戏产业的布局及内容掌控力正一点点被削弱。

国内游戏增速不给力, 尚且可以靠腾讯过往建立的巨大优势摊掉; 但腾讯游戏更大的隐忧还在于国外市场的负增长——碍于国内游戏环境的巨大不确定性, 近两年游戏厂商频频将未来发展战略锚定在海外市场, 而腾讯仅披露三个季度 (2021Q3 首次披露) 的国际市场收入如今已出现衰退势头 (下降 1%), 须知 2021 年其海外收入增幅还能维持在 31%。

腾讯财报称, 主要源于《PUBG Mobile》《荒野乱斗》均出现下滑; 但《2022Q1 全球移动应用市场报告》显示, 2022Q1 全球移动游戏市场收入约 210 亿美元, 同比下滑 7%——等于说, 海外市场也到了存量肉搏阶段, 这对于擅长全球“扫货”建立游戏生态上下游优势的腾讯而言, 可不是好消息。

视频号解不了“近渴”

游戏、广告、ToB 业务悉数降速, 视频号摇身一变成了“全村的希望”——2022Q2 财报电话会议上, 腾讯董事会主席兼 CEO 马化腾特别强调, 公司将聚焦于提升业务效率并增加新收入来源, “包括在广受欢迎的视频号中推出信息流广告”。

与之对应, 7 月 18 日微信视频号已正式上线原生信息流广告功能——中信证券此前预计, 腾讯或将于 2022 年底开启微信视频号信息流广告, 事实证明腾讯的动作显然快于这一预期。一位港股分析师对虎嗅表示, “从财报表现来看, 未来腾讯值得期待且唯一有看点的, 就是微信商业化, 尤其是视频号。”

大家之所以对视频号高看一眼, 很大程度上源于其过去几个月凶猛的增长势头——腾讯 2022Q2 财报数据显示, 视频号总



用户时长超过朋友圈的 80%; 视频号总视频播放量同比增长超 200%, 基于人工智能推荐的视频播放量同比增长超 400%, 日活跃创作者数和日均视频上传量同比增长超 100%。此外, 2022Q2 视频号举办的直播演唱会场均吸引千万级用户观看。

问题在于, 过去很长一段时间微信商业化过于克制。

一位腾讯内部人士曾对虎嗅表示, Tony (张志东) 曾说微信最大优点是商业模式建立的比较干净, 不是在透支流量状态下做的。“我们所有业务不管商业还是非商业, 先衡量它对用户具体带来价值, 再决定要不要使用这个流量。每次测试一个功能, 首先该考虑用户是不是把它当成一个友善、很好的功能, 而不是说去测试用户的忍耐力下限、一直到击穿它为止。”

另一位接近微信的人士也对虎嗅表示, 小龙曾在内部说, 做任何事情绝对不要第一时间考虑商业化如何实现, 而要先考虑用户需求跟场景。“小龙打了一个比方, 现在朋友圈里有几百亿的朋友圈广告, 那做好朋友圈功能重要还是朋友圈广告重要? 显然是前者。只有用户体量、用户体验、用户内容均正向反馈, 才可能产生商业机会。时机成熟商业化自然会变成用户需求, 这是水到渠成的事情。”

如今, 集团意志使视频号商业化陡然提速, 难道就不怕“拔苗助长”? 事实上, 虎嗅与多位短视频、电商从业者沟通发现, 虽然视频号起步晚于抖音、快手, 但其商业化一直不甘人后。

原因在于: 一方面, 面对抖、快咄咄逼人的攻势, 尤其抖音日活爬上 6 亿大关后, 腾讯此前十余款独立 App 都没跑通, 集团急需一款短视频产品战略补位。

对此, 产品经理判官认为, “腾讯商业模式的核心就是通过即时通讯产品, 卡位上游流量, 以获得用户、商业化、投资的主动权。而当产品用户数量、使用频次、渗透率超过一定水平, 社交关系链便会复制甚至迁移过来。因此, 抖音的体量足已引起腾讯的担忧。”

另一方面, 微信“管道化”的讨论不绝于耳, 以重组短视频基因来对抗“管道化”恰好顺应了潮流——你可以说这是张小龙跳出自身局限性, 在微信之上迎接未来; 也可以理解成张小龙亦无法抵抗短视频对流量格局的重塑及算法对内容消费方式的颠覆。

当然, 即便视频号商业化提速, 其变现潜力释放也需要时间周期, 再加上其受微信生态的限制, 变现效率很难追平抖音, 短期对腾讯营收大盘的助力非常有限。

况且, 视频号作为一款防御型产品 (战略补位), 一位视频创作者对虎嗅表示, “它‘蹲在战壕里’的创新都是基于微信生态服务的进化而非基于短视频潮流和用户习惯的洞察, 三者的用户时长差距 (抖、快用户时长接近 120 分钟, 视频号 35 分钟) 很能说明问题。”

另一位资深行业研究人士也指出, “时机很重要, 除了心智培养、功能完善外, 视频号也需要一个打磨的过程, 团队要有一段准备的时间, 包括运营能力。”况且, 视频号的供应链、物流、售后体系尚显“稚嫩”, 用户评价体系、产品供应链、平台规则的建立也无法一蹴而就。

腾讯易改, “重心”难移

最后, 视线自然会落到腾讯的 ToB 业务。

2015 年腾讯便已开始布局产业互联网, 此后即便短期业绩承压, 腾讯仍在保持对战

略业务和科技创新的持续投入, 其背后逻辑并不难理解——当腾讯已成为贯穿数万家企业、千亿就业岗位的链接管道, 腾讯能否构建起包括服务器、操作系统、芯片、SaaS 等在内的公司完整自研体系, 很大程度上影响着其生态重构的进度, 以及能否蜕变为广义的互联网入口。

然而, 腾讯金融科技与企业服务板块收入占比自 2019Q1 的 25% 提升至 2021 年的超 30% 后增速便明显放缓。甚至, 从 2022Q2 财报数据来看, 腾讯寄予厚望的金融科技及企业服务业务似乎有点“重心不稳”——该业务收入同比仅增长 1% 至 422 亿元, 环比下滑 10%, 创下最低增速。

诚然, 过去很长一段时间腾讯都站在舞台中央——一方面, 游戏业务一马平川, 再加上社交 (QQ、微信)、文娱的势能, 护城河宽的无法颠覆, 为了“连接一切”的战略自然会无限向外延伸; 另一方面, 越多基于业务、技术协同及补充的连接, 越能高效将外部资源嫁接到自身业务体系, 以期在细分赛道“军备竞赛”中达成数据反超。

然而, 2021 年下半年以来, 腾讯长期建立的稳定性在监管 (针对游戏、内容、金融科技) 的监管以及反垄断、反无序扩张、疫情、经济形势多方冲击下正在松动。以财报数据为例, 截至 2021 年腾讯所投资联营公司的公允价值为 9828 亿元, 2022Q1 这一数值则下降至 6060 亿元; 与此同时, 腾讯还在大手笔回购自家股票——仅今年年内, 腾讯已累计回购 1776.44 万股, 累计耗资近 70.03 亿港元。

除此之外, 腾讯出售所持股票也越来越激进——其已陆续减持了京东、SEA、海澜之家、步步高、华谊兄弟等公司。三天前, 腾讯、美团“分手”的传闻甚至吓没了二级市场 1000 亿, 足见资本市场对腾讯动向的敏感已然到了“风声鹤唳”的地步。

值得注意的是, 今年 6 月 27 日, 腾讯主要股东 Prosus 及 Naspers 宣布, 将启动一项长期、开放式回购计划。据了解, 其回购资金将通过南非报业集团有序小幅出售腾讯股票获得, 这意味着腾讯主要股东“食言”了此前“三年不减持”的承诺。

对此, 不乏市场人士认为, 南非报业减持腾讯的信号带偏了市场情绪, 叠加游戏、文娱及反垄断、反无序扩张的低气压环境, 如果没有一个明确转折信号出现, 腾讯会持续“负重前行, 进而倒逼腾讯为蓄力转型 ToB 业务持续回撤 (投资、业务)。”

事实上, 腾讯之所以主动退出非核心业务、聚焦金融科技及企业服务, 不过是希望在新发展逻辑下调整生长路径。但在国内 ToB 业务 (云计算及产业互联网) 竞争格局下, 腾讯游戏、文娱的势能很难迁移到产业这样的重业务, 其短期内难以撑起腾讯的“第二增长曲线”。

而且, 以阿里为鉴, 目前蚂蚁已经从阿里集团拆分, 既然阿里金融服务拆分出来, 腾讯大概率也要对其金融业务做出调整——尤其 2021 年下半年监管对于反垄断持续深化, 正迫使腾讯投资版图与业务协同进行重构。

甚至, 相比其他互联网大公司, 腾讯面临情况更为复杂。一位长期关注大公司的分析人士认为, 腾讯游戏、金融科技等多业务均面临监管压力, 而金融科技并非孤立, 会涉及至微信生态的改造。“支付宝可以脱离淘宝独立存在, 财付通可以脱离微信生态吗?”

综上, 萧瑟氛围正一点点渗进腾讯, 由此所引发的震荡恰能反映出眼下互联网公司外部承压的复杂性。