

腾讯怎么越熬越精神了？

一张姗姗来迟的游戏“准生证”，让外部持续承压的腾讯终于缓了口气。

昨晚（11月17日），国家新闻出版署公布了新一批国产游戏版号，本次共有70款游戏过审，包括68款移动游戏、7款客户端游戏。

值得关注的是，在本批次过审的游戏中包括腾讯旗下《合金弹头：觉醒》、网易旗下《大话西游：归来》及西山居、巨人网络等游戏厂商旗下多款产品。

原本，高歌猛进的游戏行业被版号绊了一个踉跄时，腾讯游戏在这段难捱的迷茫期也在一边咬牙硬撑一边灰头土脸的张望海外市场——尤其腾讯处于反垄断、游戏严监管双重钳制下，股价持续震荡下跌。

如今，版署最新过审版号名单中腾讯赫然在列，一位业内人士对虎嗅表示：“随着版号核发常态化、可预期，腾讯挤压的多款游戏都会得到释放，且腾讯是少有的完全多业务张力做市场的公司，不仅竞争优势凸显，而且持续的成长性对应当前估值还具有很高的安全边际。”

甚至，有分析师乐观地认为，“只要版号政策正常化和可预期，游戏股或将迎来中长期配置的拐点，更重要是资本重新将目光聚焦于游戏行业利于板块估值修复，所以持续看好接下来游戏股的市场表现。”

腾讯真熬到“拐点”了吗？
北京时间11月16日港股收盘后，腾讯公布2022年第三季度的财务数据：

Q3季度内，腾讯营收1400.93亿元，同比下降2%，略低于彭博一致预期；归母净利润为399.43亿，同比增长1%；调整后净利润323亿元，同比、环比分别增长2%、15%。

相比起上半年的财报表现，这份财报关键数据指标无疑能让腾讯长舒一口气——在2022Q2腾讯罕见地出现营收、净利润双降的情况下，这个季度终于苟住了连续四个季度净利润下滑的颓势，重回正增长轨道。

对此，腾讯在财报会议中解释道，“通过降本增效措施，重新聚焦核心业务，有效控制了成本增长。”也因此，市场有声音认为腾讯走到了“拐点”——要知道，自2021年2月至今腾讯市值不断下探，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；而11月16日港股收盘腾讯报294.4港元每股，距离10月底出现的年内最低点已回涨48%。

聚焦到腾讯各大业务板块：增值服务收入同比下降3%至727亿元；网络广告业务本季度同比下降5%至215亿元，其中以微信广告为代表的社交广告Q3收入达189亿元，跌幅收窄至0.53%；金融科技与企业服务业务则同比增长4%至448亿元，再度超越游戏板块（本土游戏+国际游戏），成为腾讯营收最大支柱业务。

至于腾讯倚重的游戏业务，Q3季度内表现依旧乏善可陈——相比2022Q2腾讯本季度内国内游戏收入仍在同比下滑，且下滑幅度较前两个季度的1%扩大至7%，实现312亿元收入。

一方面是受到拳头产品的影响，比如《王者荣耀》虽然游戏总时长依旧傲居行业之首，但2022Q3财报指出，腾讯旗下热门游戏《王者荣耀》以及《和平精英》的收入都有所减少。

另一方面，版号之困也在制约着腾讯游戏新项目的推进，对此，腾讯高管在财报电话会议中坦言国内游戏市场监管有其必要性：“相信行业在不久将来会有更多版号发布，在某种程度上腾讯需要为此做好准备，在版号发放出来之后，腾讯会有更多已经准备好的游戏推出，游戏行业的逆风因素一定会得到缓解。”

巧的是，昨晚新一批版号名单上终于有了腾讯的名字，腾讯旗下《合金弹头：觉醒》顺利过审。

不过，虎嗅认为深层次原因还在于，腾讯之于游戏的绝对统治力正在松动。一方面，莉莉丝、叠纸、鹰角、米哈游等新锐力量也在通过作品加速对游戏市场的蚕食，米哈游的《原神》、阿里的《三国志战略版》、莉莉丝的《万国觉醒》《剑与远征》纷纷放弃传统应用商店转投TapTap均获得了空前的成功，这在一定程度上印证腾讯正在丧失对渠道的话语权。

某游戏推广负责人对虎嗅表示，如果传统渠道依旧将精力放在筑墙上，依旧在利益分配时保持傲慢，那无疑会带来更强烈的对抗与逃离。“传统渠道不妥协，会有越来越多的优秀游戏或主动或被动选择远离，长此以往不排除大家会跑出一套新的规则，不和这些传统渠道玩儿了。”

另一方面，近年来字节跳动、网易、米哈游等竞争对手明显加快了游戏领域的投资布局。而腾讯为了战略防御，正不断拓宽产品线。“无论是MMO（大型多人在线游戏）、RPG（角色扮演游戏）、SLG（策略类游戏），抑或是卡牌、休闲游戏，只要是优秀的游戏研发商统统囊括，从根本上杜绝了新巨头冒尖的可能性。”某游戏数据平台分析师对“证券日报”表示。

“大如腾讯、强势如腾讯，在巨大先发优势下依旧无法‘绝对垄断’，因为游戏说到底是个创意产业，所以它的投资策略越来越激进只是开始，这轮投资狂热可能要到下一款《王者荣耀》出现才能缓和。”一位独立游戏人对虎嗅表示。

值得一提的是，2022Q3腾讯游戏海外收入终于扭转上个季度的负增长颓势拉升到3%的微增，主要得益于其8月份推出的新游戏《幻塔》的强劲表现，说明腾讯的海外业务正在慢慢得以释放。而且据统计，Q3季度流水TOP10的手游里腾讯占到了6个席位，足见其游戏业务不可撼动的地位。

事实上，很长一段时间，腾讯对于中国互联网生态的威慑力主要基于流量和资本；然而，当监管开始强调产业互联网的推进与建设——不论是反垄断持续深化对投资版图与业务协同的重构，还是游戏大环境冲击下不得不重组营收结构，腾讯正持续消化来自内外界的巨大压力——这使得高盈利的

游戏业务对维持机体运转越发重要。

值得注意的是，11月16日，人民财评还刊发了题为《深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》的评论文章，强调在游戏娱乐大众的作用外，同样对国家的产业布局、科技创新甚至是文化传播具有意义。

此外，腾讯2022Q3微信及WeChat合并月活跃用户数13.089亿——说实话，这个数据出乎我的意料，在微信基本盘无限接近中国网民上限的前提下，依旧能够保持新增，微信的渗透率恐怖如斯，是当之无愧的第一国民级应用。

当然，腾讯财报最为网友津津乐道的还是员工薪酬——集团截至2022年9月30日止三个月的总酬金成本为273.90亿元，较去年同期上涨5.4%——纯以支出/人数均值，得到的数字是83887元，包括平摊在每位员工身上的人力成本、薪水、公积金、社保以及各种福利花费等。

不过，腾讯员工优化也在提速——2022Q3财报显示：截至2022年9月30日腾讯员工为108836人，而2022Q2财报中截至2022年6月30日，腾讯员工为110715人，员工减少1879人。与之对应，无论校招HC缩减、亦或项目组裁员，都是降本增效的配套动作。

对此，一位互联网从业者指出，“本质上还是成本与收益的综合考量。在狂奔的年代，加班可以跑的比别人更快，加班带来的收益盖过了成本的投入。然而互联网红利殆尽后，单纯的时间堆叠对业务产生的边际收益越来越低，突破也越来越不易，甚至难以盖过全员加班的成本。”

腾讯：最后的疼爱放手
当然，腾讯2022Q3财报中更牵动资本市场神经的则是宣布将9.58亿股美团股票派发给股东，这意味着腾讯对美团的减持近乎清仓——以11月15日美团收盘股价166.4港元/股计算，该部分股份价值约1594亿港元；与此同时，腾讯总裁刘炽平（Martin）也宣布辞任美团非执行董事，并立即生效。

事实上，早在腾讯财报宣布减持美团之前，这一消息已经在互联网掀起一波讨论——彼时，路透社爆料称：“腾讯计划出售所持有的美团总值240亿美元的全部或大部分股票。据悉，拥有美团17%股份的腾讯近几个月来一直在接洽财务顾问，研究如何大规模出售美团股票；如果市场条件合适，腾讯有望在今年内开始出售。”

当时，市场猜测腾讯减持美团可能性不大原因在于，眼下互联网企业普遍处于价值调整阶段，美团作为腾讯投资版图中目前最值钱的标的其股价处在历史低位，现阶段显然不是出手的最好时机。

如今，腾讯依旧选择与美团“分手”，或多或少说明腾讯自身也有囤余粮的打算——仅今年年内，腾讯已经累计回购1776.44万股，累计耗资近70.03亿港元。

甚至，腾讯已相继出售京东、知乎、Sea、新东方在线等持股——市场一度认为：这是

腾讯调整业务战略重心，同时也在加速投资货币化、加快资本收缩。

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——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，腾讯似乎正经历一段难捱的迷茫期——尤其腾讯股票的表现一度下探到200港元以下的低位，唱衰声自然不绝于耳。

对此，一位投研人士对虎嗅表示：“腾讯选择效仿京东做股票分红，不仅响应了反垄断的号召还能进一步提升美团股票的流动性和股东基数，这说明腾讯可选择余地收窄，且卖股票可以落袋为安、确定性更强。”

长期活跃在雪球的投资人@小凌记则表示，按照目前腾讯经营状况账上显然不缺现金，其与美团“分手”背后逻辑可能是：

“反垄断打击依然存在，防止资本无序扩张，卖出逻辑与京东一致，这也将进一步证实此前分派京东股票原因非仅限于收获利润，而是顺应‘强化反垄断和防止资本无序扩张’等政策主张，积极推动反垄断工作进一步深入。如果是这样，那么将对腾讯投资业务产生巨大影响，将改变腾讯投资部门的投资逻辑，甚至可能影响腾讯‘连接一切’的发展战略。”

难怪马化腾之前表态：“不要在需求里迷路，我们还要结合自己的长处去解决关键问题。形成长处也要专注，长时间专注，把优势兵力集中在一个有价值的问题上，才能不断突破”——马化腾的清醒在于，业务直面时代风云变幻时毅然“大象转身”，其言辞间仍藏着一种冷峻，“任何商业体都是国家发展浪潮下的受益者，随时都可以被替换”。

顺着这个语境，随着粗放式扩张时代落下帷幕，马化腾掌舵下的腾讯正努力做到“不缺位、做到位、不越位，做好社会的助手、做好连接器”。

比起换掉网易，暴雪更可能是要抛弃中国市场？

11月17日，暴雪和网易确定不再续约。不少人在讨论谁来接盘，而我们的判断是：没有新代理，暴雪就是要抛弃中国市场了。

目前，这个判断已经得到内部消息人士的默认。

做出判断的依据主要有三：
第一，老一批暴雪游戏在中国市场的收入贡献有限。

暴雪与网易解约一事最早在11月7日，由动视暴雪在其Q3财报里提到，说“公司正在讨论续签相关代理协议，但可能无法达成”。此外，财报明确提出，2021年，暴雪游戏在中国市场的收入约占动视暴雪年收入的3%。

在这两段话之后，财报称动视暴雪也看到中国市场有长期增长的可能，《暗黑破坏神：不朽》这款共同开发、发行产品走的就是单独的长期协议。

第二，网易并不同意续约条件。
有消息称，暴雪的续约条件中提到了进一步提高已有产品分成，同时，要求网易继续开发《暗黑破坏神：不朽》式的IP衍生手游，而网易不能参与中国区以外的收入分成。

也有消息人士称，难以续约的主要原因

不是钱，而是动视暴雪CEO Bobby的做事方式让人反感，提出了许多根本无法使人同意的条款。

第三，新代理接手不易申请版号。
据《国务院三部门关于进一步加强网络游戏管理的通知》规定：

经新闻出版总署前置审批或进口审批的网络游戏，变更运营单位的，须重新办理前置审批或进口审批手续，自运营单位变更之日起至重新获得批准期间，网络游戏应停止一切运营服务。违者按非法网络出版处理。

截至2022年11月17日，2022年并无进口游戏版号过审，上一批进口游戏版号在2021年6月过审，近两年间一共只有76个进口游戏版号过审。

三条综合，无论对于暴雪、网易还是新代理商，新签约都是一桩高付出、高难度、低回报的事。所以，直接放弃中国市场，让国内核心玩家直接通过国际服体验游戏，是可能性更大的结果（除了独立协议的《暗黑破坏神：不朽》）。

截至发稿时间，我们已经和内部消息人士取得联系，该消息人士默认了这一判断。

11月17日下午，网易发布了官方公告，称将从11月23日起关闭暴雪游戏、战网充



值服务和新用户注册，游戏服务器正常开放至2023年1月24日0时，之后会封存游戏数据，进行退款。

届时，如何安抚中国区玩家情绪，如何处理无人接盘的国服玩家游戏数据等，将是暴雪需要面对的难题。

至于尊敬过、热爱过也责备过暴雪的国

服玩家们，或许也都早就知道会有这样五味杂陈的一天。

从暴雪嘉年华不再意味着惊喜的时候，暴雪出品不再意味着“必属精品”的时候，或者，是从动视在2018年“逼”走创始人Mike Morhaime和这家公司的创新力的时候。