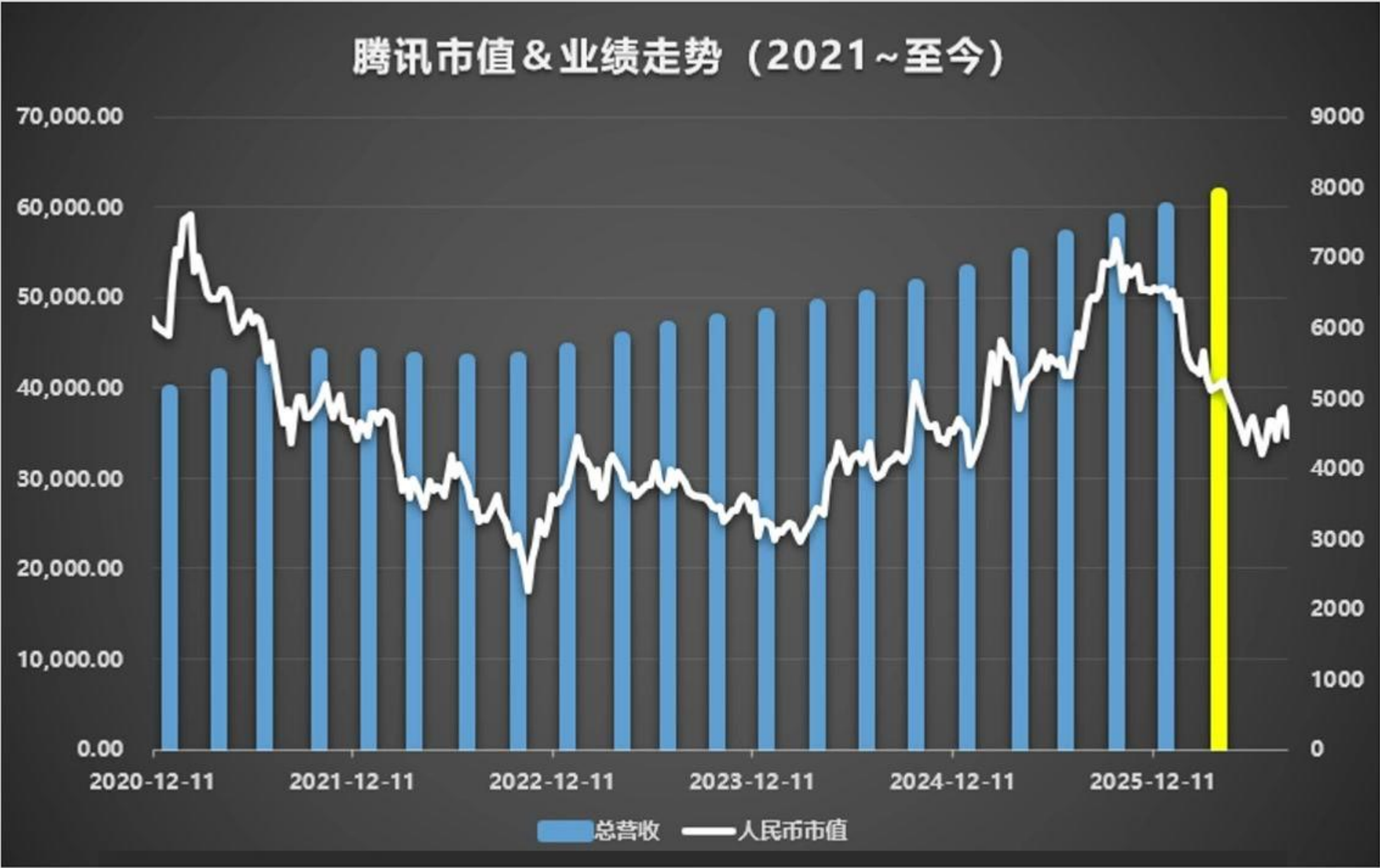
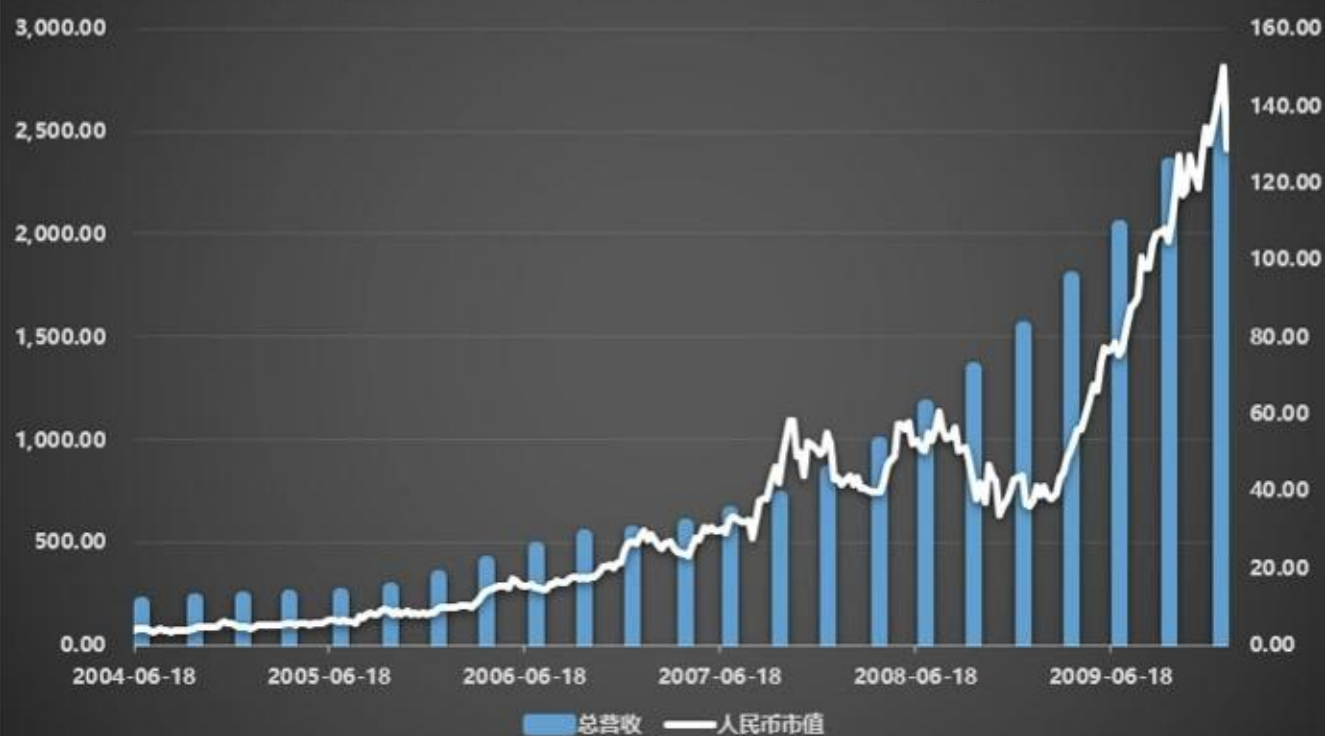






腾讯市值 & 业绩走势 (2004~2009)



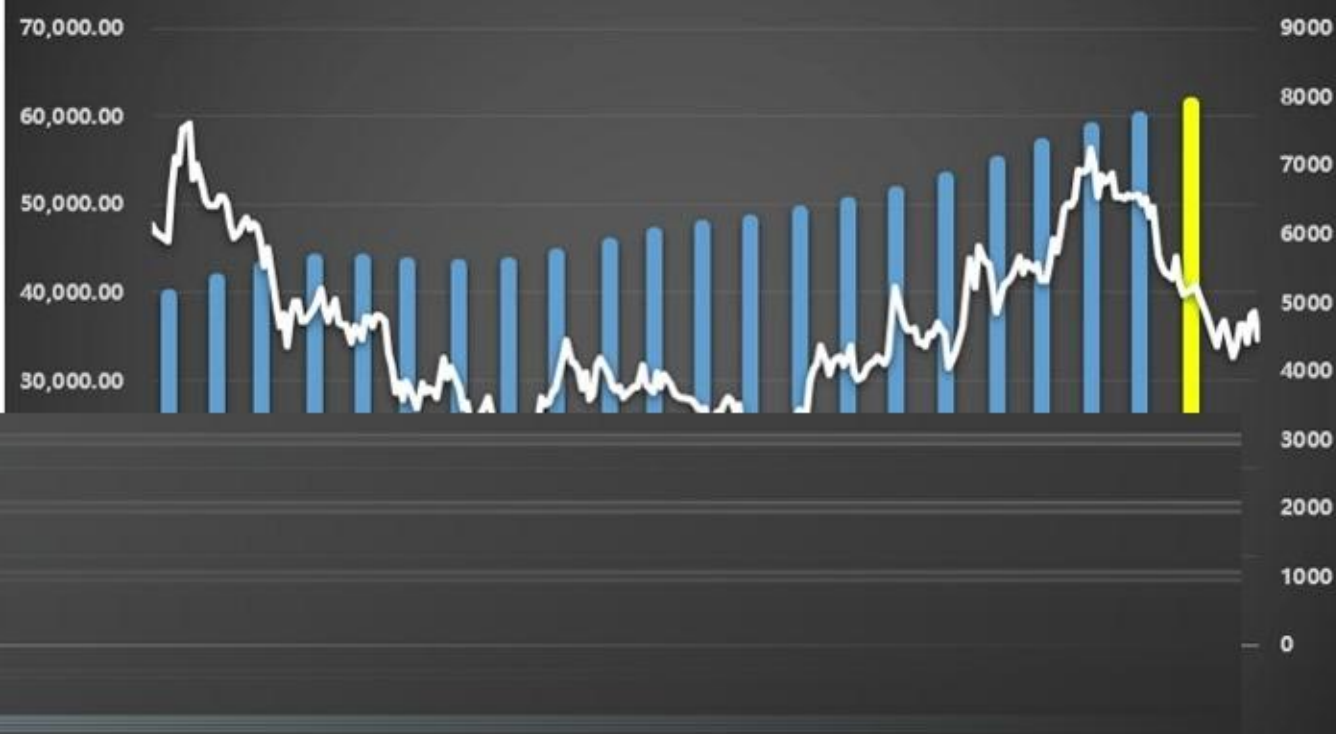
腾讯市值 & 业绩走势 (2010~2015)



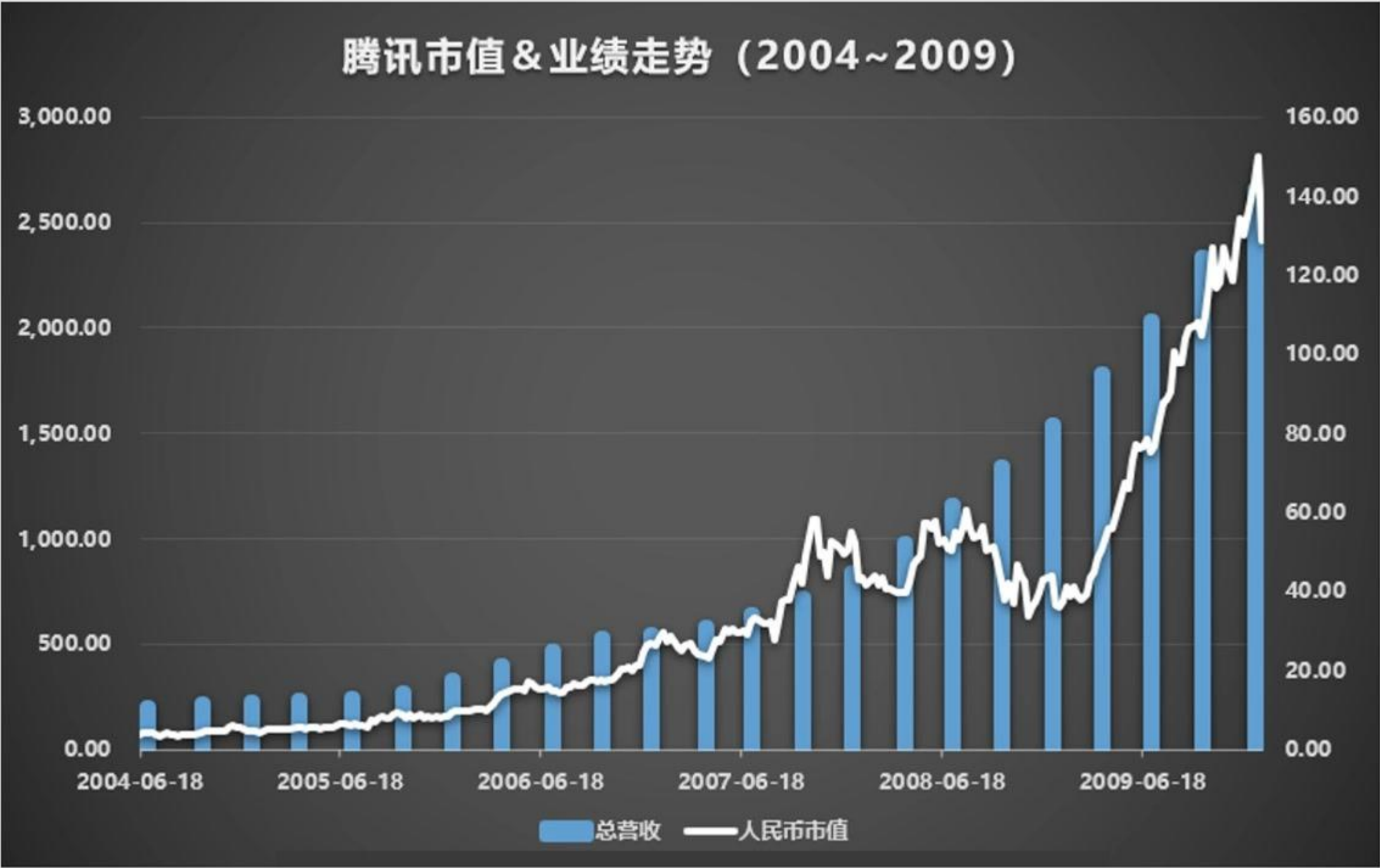
腾讯市值 & 业绩走势 (2016~2020)



腾讯市值 & 业绩走势 (2021~至今)



腾讯流量的起点 (2004~2009) , Oh, I seek You!





QQ



MSN Messenger



网易泡泡



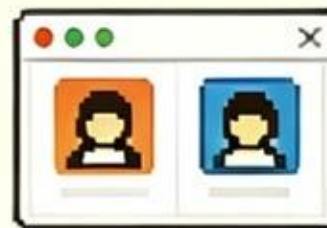
新浪UC



雅虎通

AOL Instant
Messenger

ICQ



Google Talk

产品洞察

不看海外产品功能是什么，而是看**本地用户**的需求是什么，什么环境下用。

微创新

模式效仿的是别人，但**关键节点**做局部改造，体验甩开原版。

运营能力

早期很多互联网公司是只做产品，忽略运营，腾讯是**产品+运营**模式。

流量闭环

所有自家的产品**相互导流**，把流量锁在自己的生态内部。



早期虚拟装扮合集

2003—2008 像素风怀旧档案

款 | 绝版怀旧 | 聊天窗口小形象

腾讯进入游戏行业，利用QQ的流量与社交优势



免费玩法+道具+特权+皮肤=持续盈利

QQ秀

- ◆ 红钻特权
- ◆ QQ秀装饰

DNF

- ◆ 黑钻特权
- ◆ 时装加属性

王者荣耀

- ◆ 通行证特权
- ◆ 卖英雄皮肤

三角洲

- ◆ 通行证特权
- ◆ 卖武器皮肤

市场竞品

联众游戏

劲舞团

泡泡堂

CS

迅雷

跑跑卡丁车

腾讯版本

QQ游戏大厅

QQ炫舞

QQ堂

CF

QQ旋风

QQ飞车

旧模式的痛点

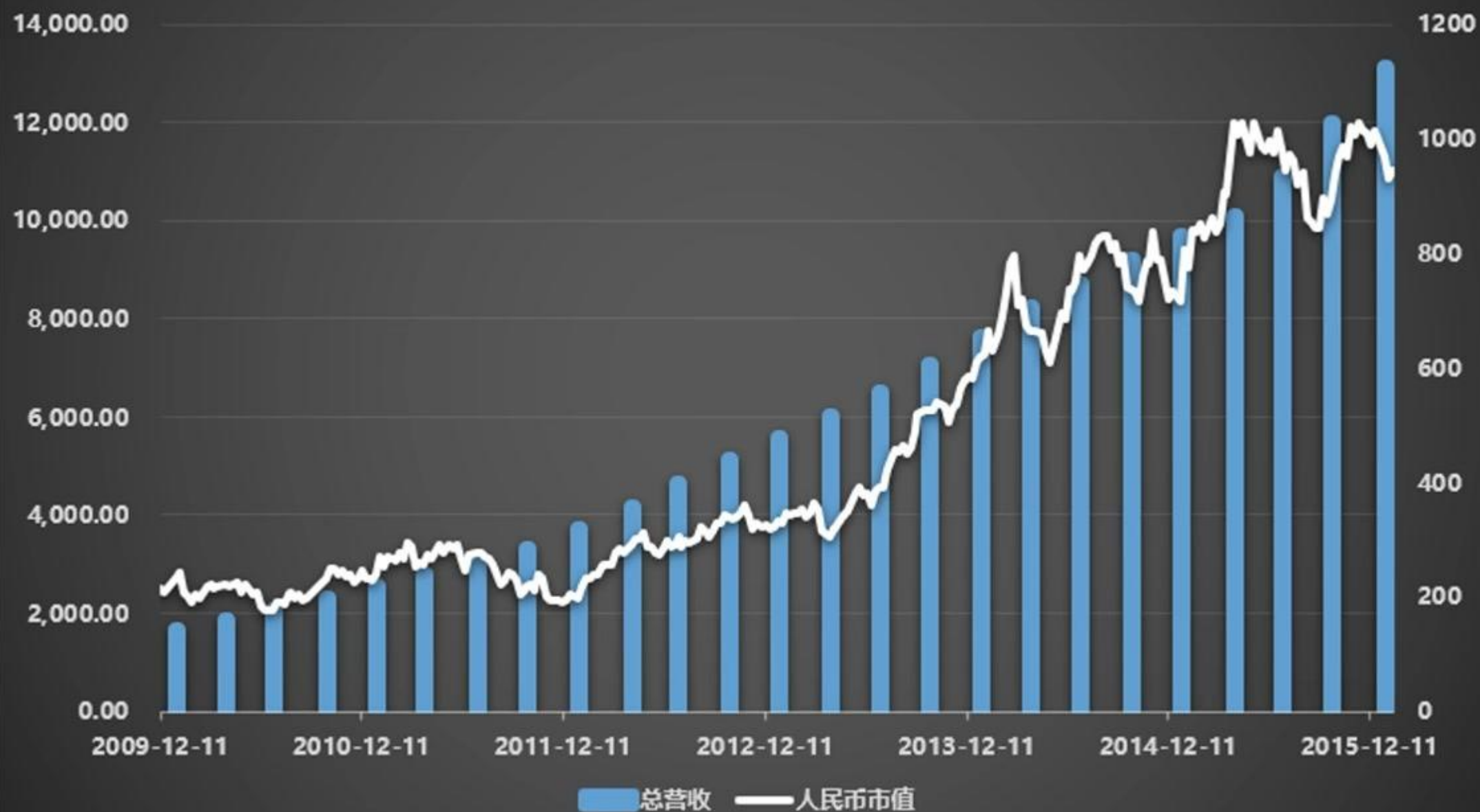
什么都自己做，团队摊子越铺越大，内部竞争消耗严重，很多模仿产品虽然有流量加持，但产品能力、行业深耕不如垂直创业公司，大量业务烧钱却很难做到行业第一。

新模式的收益

风险分散：不用承担全部产品试错成本，创业者承担一线经营压力；**杠杆放大：**腾讯只出资金 + 社交流量，不需要堆大量产品、运营团队；**生态壁垒：**通过投资把电商、本地生活等赛道头部企业绑进腾讯生态，对手很难攻破；

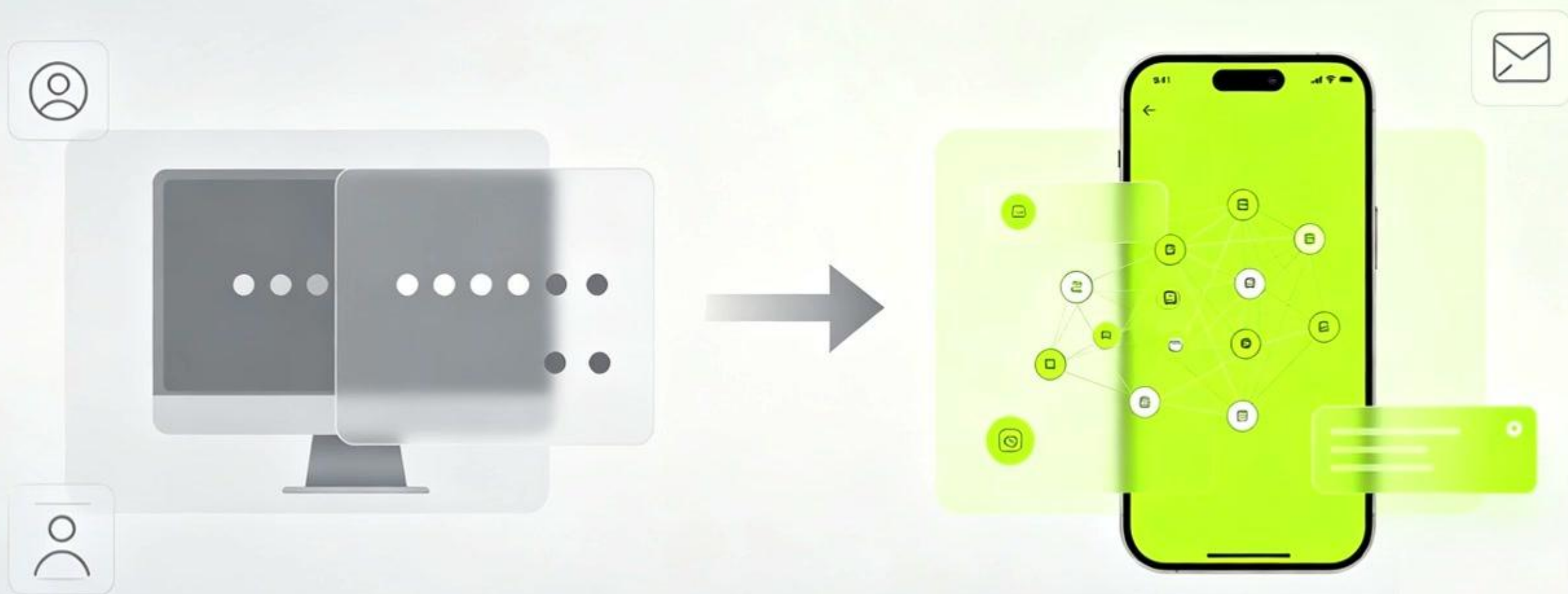


腾讯市值 & 业绩走势 (2010~2015)



流量天花板突破

从电脑用户到全民连接





订阅号 · 内容传播媒体

面向媒体、自媒体与个人的内容发布与传播平台，以优质内容为核心，构建创作者与读者之间的深度连接与情感共鸣，实现信息的高效触达与价值传递。



内容分发

多渠道分发机制，实现信息的快速扩散



互动交流

搭建沟通桥梁，拉近与读者的心理距离



个人品牌

输出专业观点，打造独具影响力的IP



春节红包的社交裂变设计

从传统习俗到全民互动游戏



传统线下红包、遛萝说吉祥话



金额固定、仪式感强但互动弱



🛒 场景局限

早期支付工具属性过强，仅服务于线上网购场景，缺乏日常社交与线下高频消费连接，导致用户打开频次低，难以形成使用习惯

☂ 信任门槛

用户对资金安全存在天然顾虑，普遍抵触将银行卡与第三方应用绑定，这种心理戒备成为移动支付普及的最大心理障碍



微信红包，社交玩法驱动

以抢红包的游戏化玩法降低门槛。让用户主动开通并绑定银行卡，完成了关键的用户教育。



实现移动支付的普及

成功将移动支付从线上拓展至线下。不仅完成了用户习惯的养成，更构建了中国移动支付的全民普及基础。



01 核心本质：社交游戏 vs 金融工具

前者是根植于人情往来的社交货币，自带传播裂变属性。后者是专业的金融结算工具，侧重安全与效率，天然缺乏社交场景的自驱力。



02 破局关键：民俗绑定与游戏化裂变

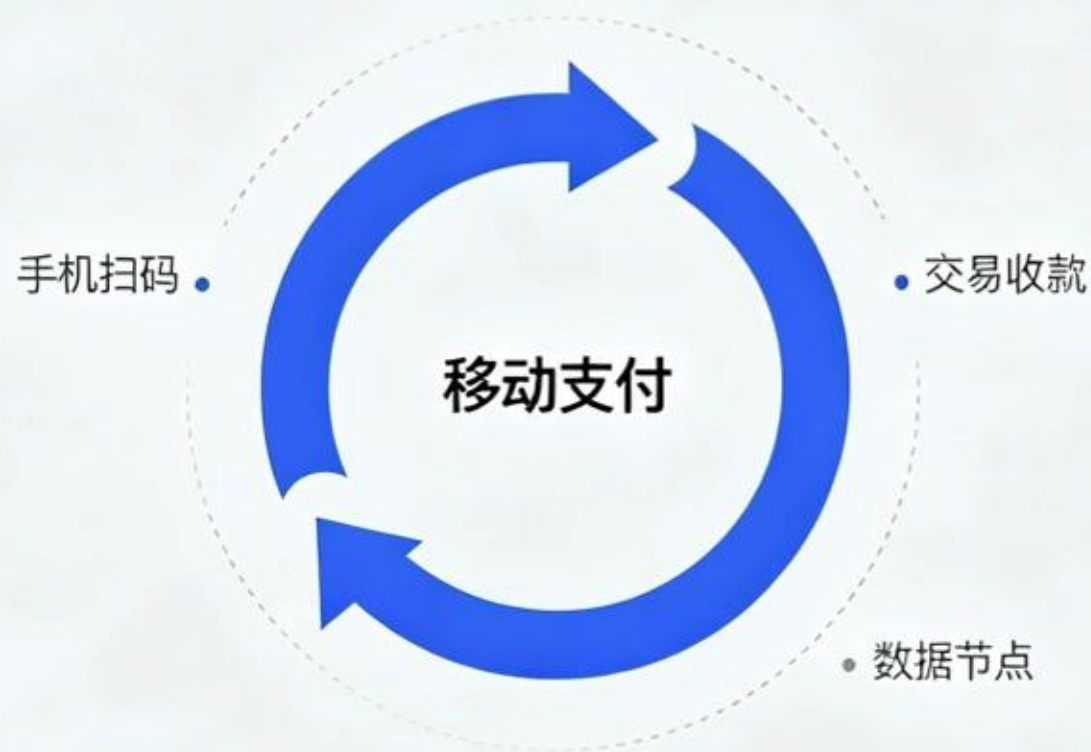
绑定春节发红包的传统习俗，将“抢红包”设计为低门槛的互动游戏，在微信群实现病毒式扩散，以极低成本完成了全民移动支付教育

支付是数字基础设施

高频使用

强信任粘性

低费率高规模





服务号 · 企业服务窗口

为企业、商家与组织打造的专属服务阵地，提供强大的业务承载、用户管理与交易闭环能力，是连接品牌与用户的核心桥梁，助力企业实现数字化服务升级。



用户管理

构建精细化运营体系，
沉淀私域流量资产



业务服务

提供便捷功能接口，
打造一站式服务平台



品牌阵地

展示企业专业形象，
提升品牌公信力

南方航空

- ◆ 航班查询
- ◆ 在线值机
- ◆ 登机二维码

餐饮行业

- ◆ 预定位置
- ◆ 在线点餐
- ◆ 在线结账

房地产

- ◆ 楼盘查询
- ◆ 来访登记
- ◆ 客户意向

腾讯第三阶段的增长引擎，切换到科技金融与企业服务





CSIG：云与智慧产业事业群

事业群定位：作为腾讯“拥抱产业互联网”战略的核心执行者，致力于为政务、金融、零售、医疗等各行各业提供全链路数字化转型解决方案。

腾讯云计算

提供安全、稳定、高性能的云计算基础设施与服务，在政务云、金融云等领域持续领跑，为产业数字化筑牢坚实的技术底座。

企业微信

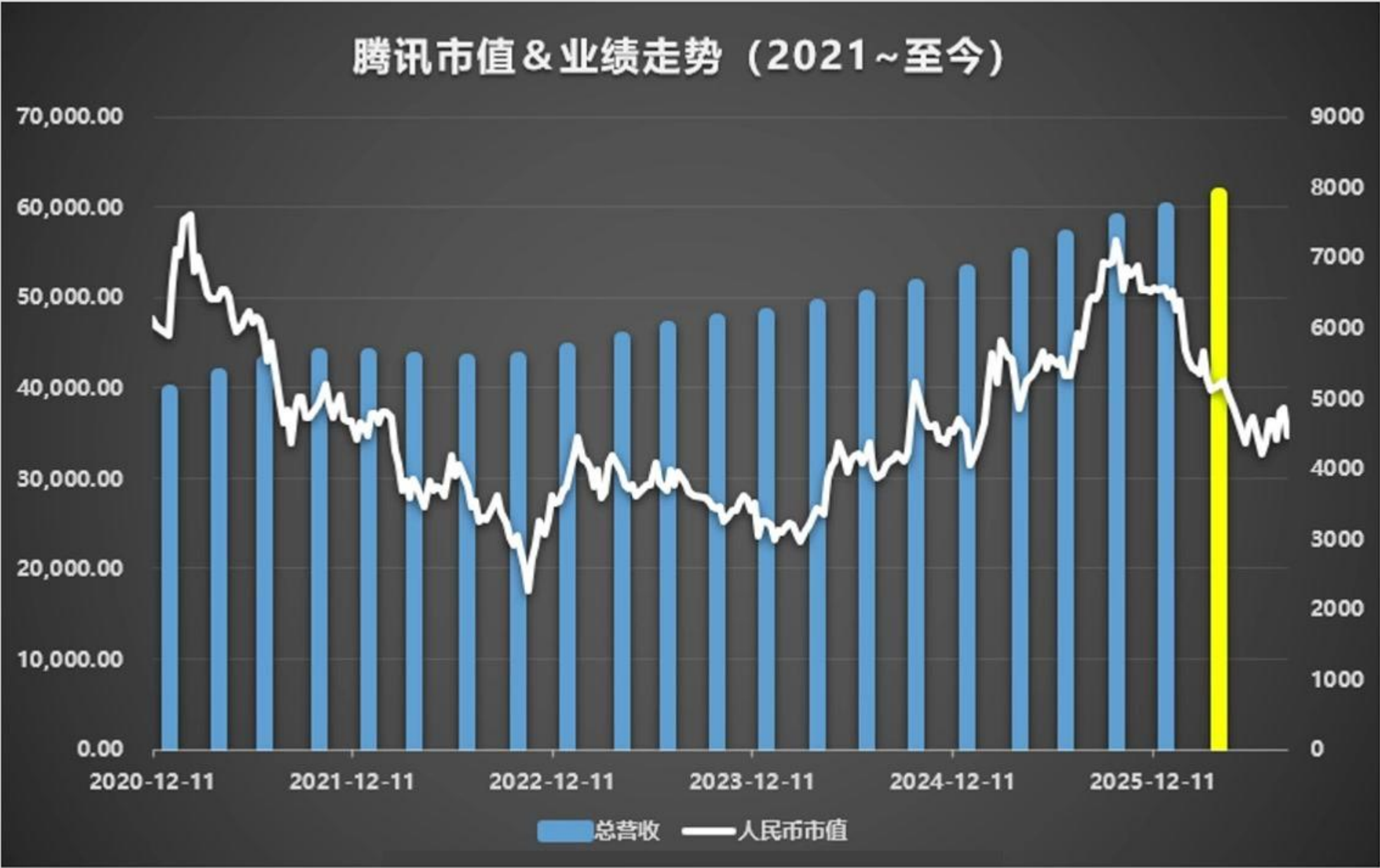
打通企业内部管理、上下游供应链与终端消费者的全链路连接，助力企业构建私域增长引擎。

AI新生态

腾讯打造的C端AI超级入口，以智能助手为核心，融合搜索、创作与生活服务，是连接用户与前沿AI能力的重要载体。



2021年，腾讯进入**第四个发展阶段**



腾讯上市以来市盈率趋势图



把**强化反垄断、防止资本无序扩张**列为 2021 年重点任务

关键处罚记录：

1. 2021-04-10 阿里 “二选一” 罚单
2. 2021-07-10 禁止虎牙斗鱼合并
3. 2021-07-24 腾讯音乐处罚
4. 2021-10-08 美团外卖二选一处罚

带来三大行业变化：

1. 商业层面，禁止 “二选一”
2. 资本层面，并购逻辑重构
3. 估值与预期层面，资本市场重新定价

腾讯将京东、美团股权，作为分红发放

表格   		
项目	京东实物分派	美团实物分派
公告日	2021-12-23	2022-11-16
分派比例	每 21 股腾讯获 1 股京东 A 类	每 10 股腾讯获 1 股美团 B 类
交割完成	2022-03-25	2023-03-24
分派后腾讯持股京东	17% → 2.3%	分派后美团 17% → 1.7%
会计处理	视同处置，不再作为联营公司入账	视同处置，不再作为联营公司入账



游戏版号
暂停发放

- ◆ 停发8个月
- ◆ 一次性原因

客户广告
预算降低

- ◆ 保守经营策略
- ◆ 疫情后恢复

疫情期间
经济低迷

- ◆ 经济活动减少
- ◆ 疫情后恢复



路径依赖：复刻移动互联的C端思维

腾讯初期试图将移动互联网 **“先做产品、后补技术”** 的成功范式直接套用于AI领域，依托社交流量优势推出“元宝APP”等C端对话产品，却陷入了 **“应用层狂奔、技术层缺位”** 的思维惯性。

壁垒认知错位

AI时代的核心护城河是基座**模型能力**，而非传统的产品交互设计或流量分发优势。

用户价值拷问

用户发出灵魂质问：“若能力相近，为何不直接使用原版DeepSeek？” **套壳产品**难以建立用户忠诚度。

增长陷入停滞

因缺乏技术差异化，产品**用户规模**和**留存率**远不及竞品，无法形成可持续的商业增长闭环。

原来一年前我们以为上了船，后来发现那个船漏水了……我们现在感觉站上去了，还坐不下去，还是希望船速能快一点。面对瞬息万变的市场，唯有果断调整航向，聚焦真正的核心价值，才能穿越周期。”

—— 马化腾，2026年5月股东大会

01 告别C端内卷，及时止损

不再死磕通用聊天工具的存量竞争，避免陷入低效的烧钱消耗战，将资源从“消耗型战场”转向“增长型赛道”。

02 锚定Agent与B端价值高地

将重心转向AI智能体（Agent）研发，依托腾讯云向企业输出API接口与垂直行业智能体方案，深耕高价值的商用服务市场。

03 硬核补课：夯实混元底座

持续加大自研投入，重建底层技术研发体系，以真实业务场景效果为导向，打造更懂中国市场的大模型。

04 超级生态：十亿级用户触达

将AI能力深度内嵌进微信、QQ、腾讯文档等国民级产品，让数亿用户在日常使用中直接感知智能升级的价值。

37/41 市场到底是看好AI，还是趋势交易

财报强信号：重仓AI算力底座

2026年中报显示腾讯资本支出大幅增长，自由现金流阶段性为负，明确指向对AI算力中心的巨额投入，是为未来十年的技术竞争力筑牢基础。

市场误读：短期视为利空信号

二级市场更关注短期利润表现，将资本开支上升解读为对当期利润的侵蚀，忽视了长期资产的积累，导致股价出现非理性的连续调整。

散户：趋势的追随者

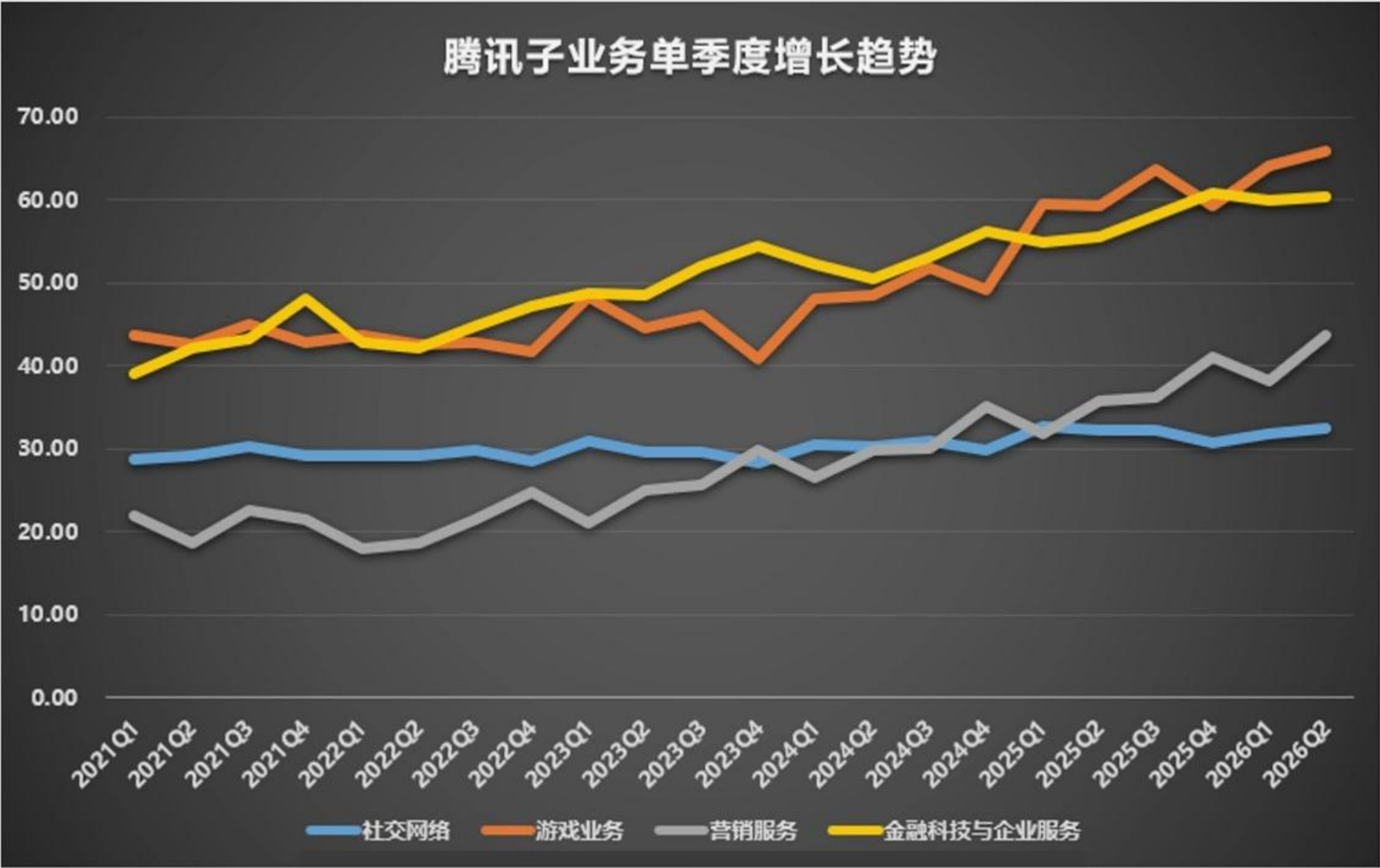
多数散户虽认同AI前景，实则追逐短期波段与涨幅，更在意“即时反馈”而非企业的长期技术壁垒构建，呈现典型的“趋势交易”特征。

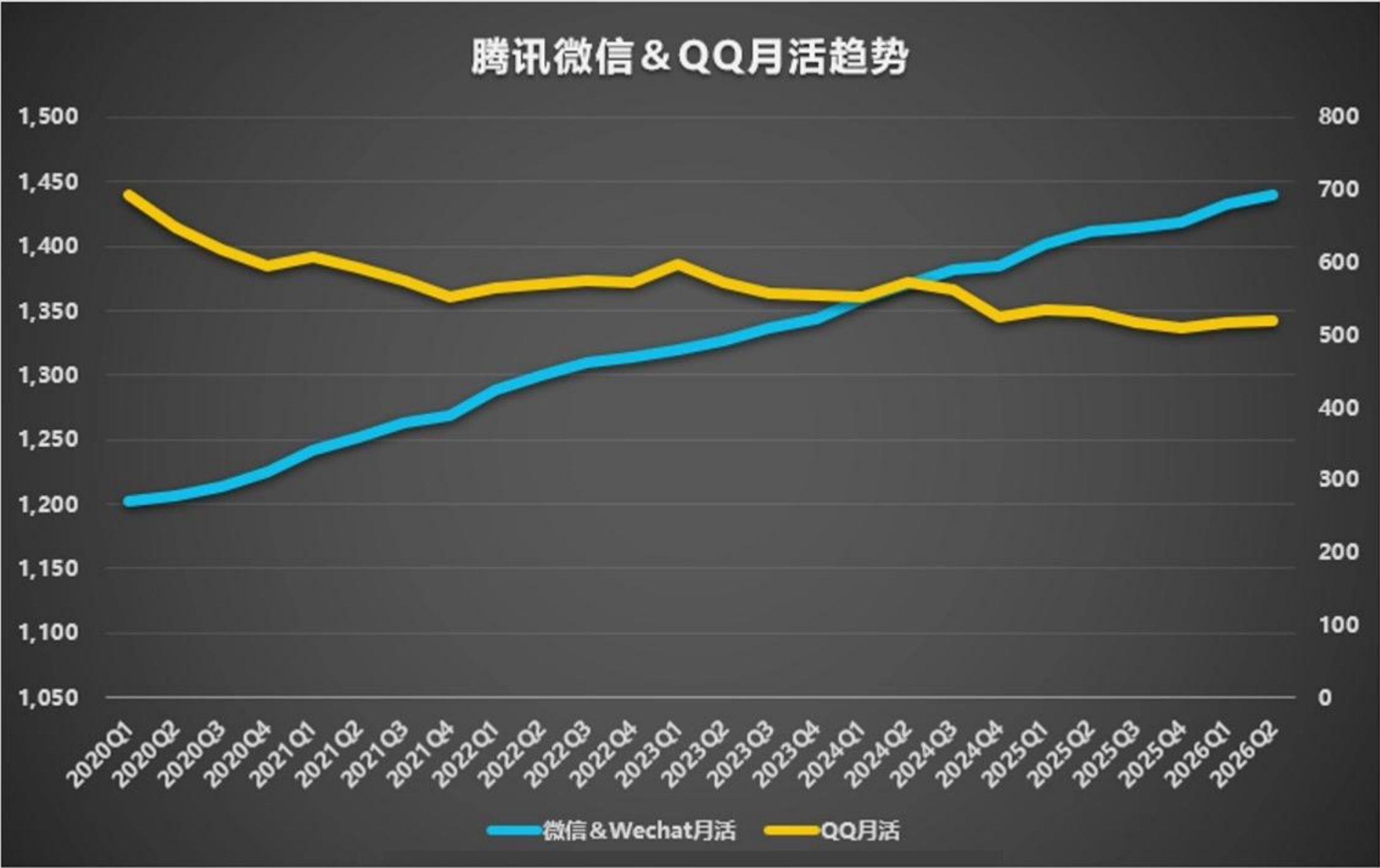
逻辑：典型的“左右互搏”

市场呈现割裂状态：一边爆炒概念小票享受情绪溢价，一边却质疑巨头的重投入。这种矛盾源于对“短期题材炒作”与“长期价值沉淀”的定价逻辑错位。

真相：短期化掩盖价值

这种博弈本质，是市场短期化倾向的体现。真正的价值投资，往往需要穿越这种噪音，识别那些愿意为未来支付成本、构筑核心竞争力的长期主义企业。





流量见顶

QQ月活：5.2亿

微信月活：14.4亿

流量基本已经摸到人口的**天花板**，微信月活增长需要海外市场。

竞争对手

竞品崛起

近几年短视频应用正在争抢用户时间，导致用户在腾讯增值服务上的**付费意愿**降低。

战略调整

战略调整

社交网络增值服务业务，战略重点在于为集团业务提供稳定的**流量基本盘**。

