

腾讯 VS Facebook

2021 年 4 月跟踪：社交网络产业链深度梳理

今天我们要跟踪研究社交网络赛道上的两大巨头——腾讯、Facebook，二者在全球移动互联网流量端呈现绝对龙头优势。

腾讯——微信活跃用户数为 12.25 亿，同比增长 5.2%，QQ 活跃用户数 5.95 亿，同比下降 8.1%。

Facebook——全系列口径 DAP（DAP 是指包含 Facebook、Instagram、WhatsApp 等所有应用在内的总日活）为 26 亿，同比增长 15%；MAP（全口径的总月活）为 33 亿，同比增长 14%。其中，单看 Facebook APP 在全球 MAU 为 27.9 亿，同比增长 12%；DAU 为 18.5 亿，同比增长 11%。

根据 Bloomberg 机构一致预期：

腾讯控股——2021、2022 年，Bloomberg 机构一致预测收入规模大致约为 5928.3 亿元、7132.8 亿元，预期同比增速约为 23%、20.31%。根据其历史三年 Q1 收入占全年收入的平均比重 22.8%计

算，一季度其收入需达到 1351.65 亿元左右，同比增长 **25%**，才能符合市场预期。

Facebook——2021、2022 年，机构一致预测收入规模大致约为 7007 亿元、8359 亿元，预期同比增速约为 24.9%、19.3%。根据其历史三年一季报收入占全年收入的平均比重 21.3% 计算，一季度收入需达到 1492 亿元左右，同比增长 **18.82%**，才能符合市场预期。

看到这里，有几个值得思考的问题：

- 1) 这两家社交网络巨头，数据变动的原因是什么？
- 2) 关键经营数据变动如何？未来重点发展的方向是什么？

(壹)

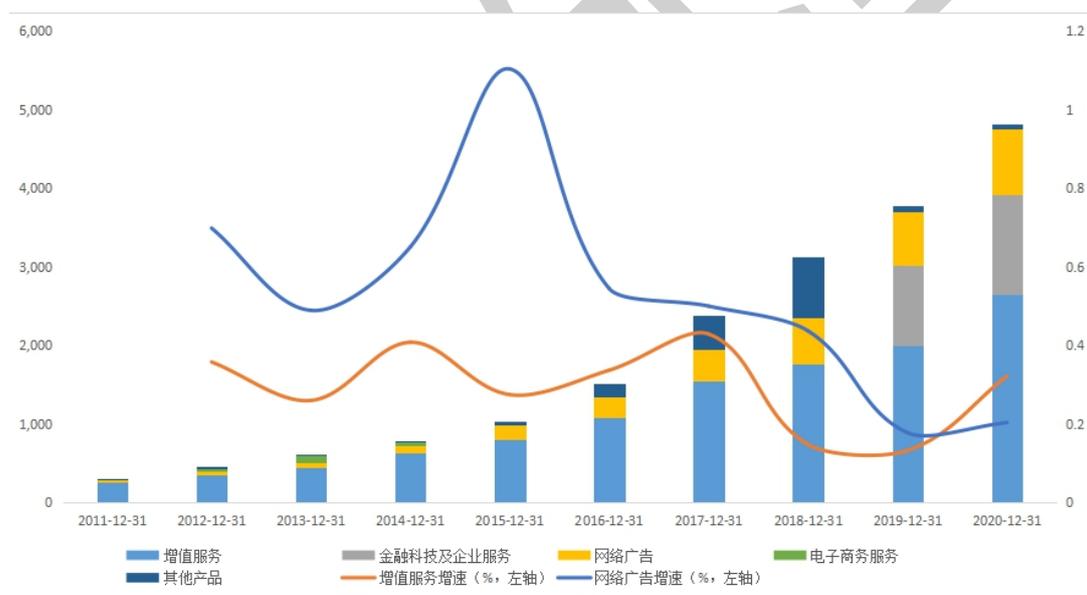
按照 2020 年报数据：

腾讯——收入为 4920.6 亿元人民币。其中，54.81% 收入来源于增值服务（2642.12 亿元，主要为游戏业务、会员充值等社交网络增值服务），26.57% 来自于金融及企业服务（1280.86 亿元），17% 来自于网络广告（823 亿元）。

其网络广告业务，包含社交广告和媒体广告两部分：

社交及其他广告——主要包括微信朋友圈、移动广告联盟，该部分收入为 680 亿元（增长 29%），从下游广告主细分领域来看，教育、电商和快消领域增长较快。

媒体广告——主要包括依托腾讯新闻、腾讯视频等媒体资源投放的广告，该部分收入为 143 亿元（下降 8%）。

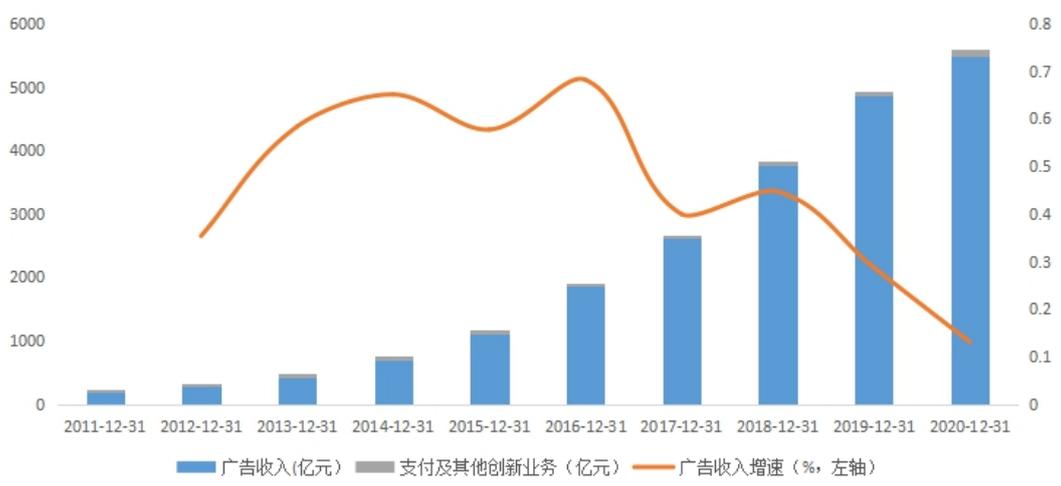


图：腾讯收入结构

来源：塔坚研究

Facebook——收入为 5609 亿元人民币。其中，97.91%收入来源于广告业务（5492 亿元），支付及其他创新业务占比不足 3%。

其广告收入主要来自 Facebook、Instagram、Messenger、WhatsApp 四大 APP 及第三方渠道。广告类型主要是依托算法推荐的信息流广告 (Feeds)，Facebook 是信息流广告的开创者。

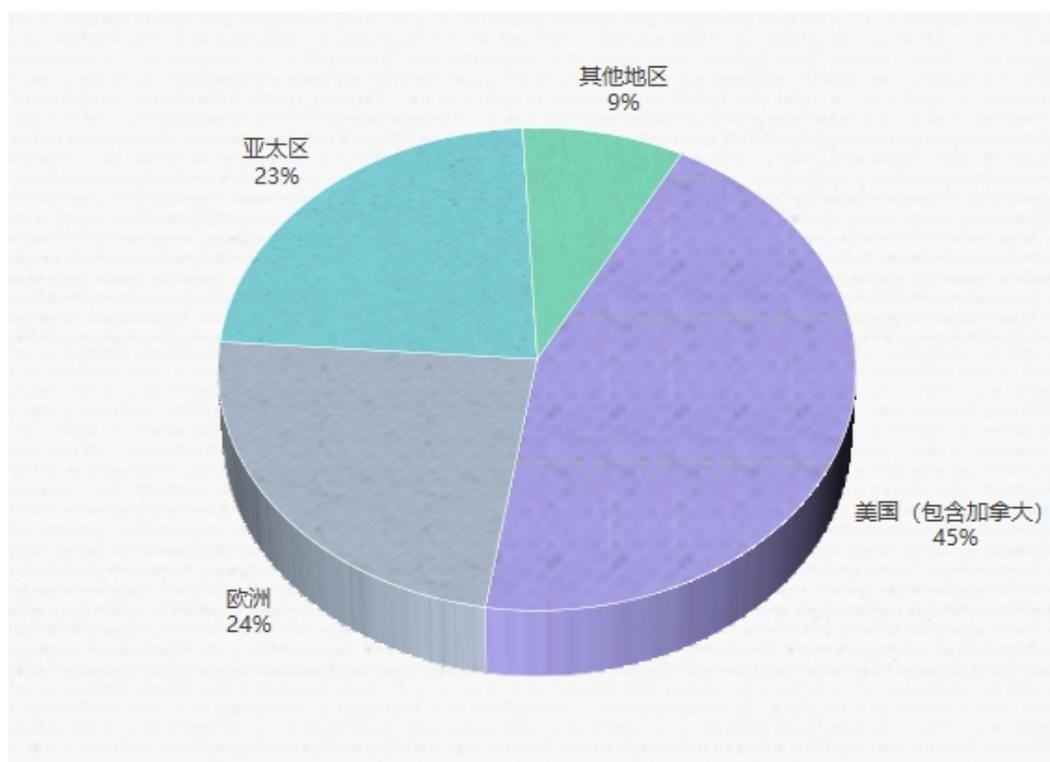


图：Facebook 收入结构

来源：塔坚研究

此外，Facebook 全球化属性更强，从其地域性收入结构来看，45% 来自于美国及加南大，欧洲、亚太地区收入占比分别为 24%、23%。

而腾讯收入主要依赖国内市场，海外收入占比不足 5%。



图：Facebook 收入结构（按地域）

来源：塔坚研究

综上，腾讯收入的总体量以及广告收入的体量，均低于 Facebook，但腾讯的收入来源多样化程度，高于 FB。

从广告形式看，腾讯以社交广告（主要是微信生态，包括朋友圈、小程序及移动广告联盟）为主，媒体广告（腾讯新闻、腾讯视频等传统媒体渠道）收入占比呈下降趋势；Facebook 以信息流广告为主。

虽然腾讯和 Facebook 的具体的收入来源（变现方式）差异较大，但收入增长趋势是接近的，这是由于二者增长的底层驱动力相同——来自移动互联网普及带来的用户数量增长。

我们将近 12 个季度的营业总收入增速和利润增长情况放在一起，来感知增长趋势：



图：营业总收入增速 (%)

来源：塔坚研究



图：净利润增速 (%)

来源：塔坚研究

近 12 个季度营业总收入增长方面：

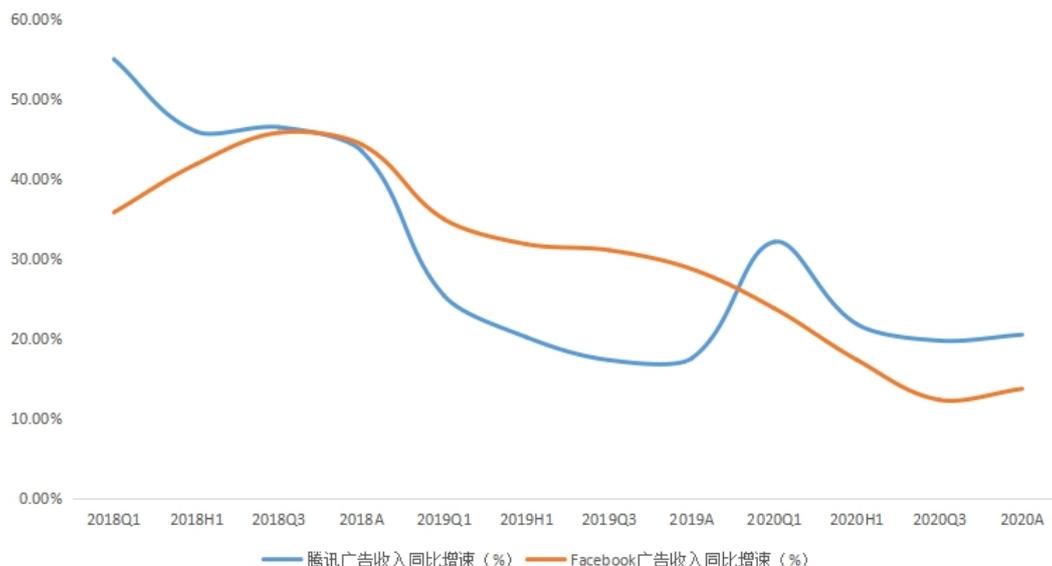
腾讯——增速低点出现在 2019 年 Q1，主要原因是国内游戏版号政策收紧，影响游戏收入增长。2020 年卫生事件期间，其增速经历了小幅提升，主要由于游戏、线上办公、云计算等卫生事件受益业务，保持了较高增长态势。

Facebook——增速低点（小幅下降）出现在 2020H1，主要原因是卫生事件影响，带来部分广告主投放广告意愿下降，以及相应广告价格下降。

另外，如果单拆分广告业务收入增速，可见：

二者过去 12 个季度变化整体趋势基本一致，伴随着移动互联网渗透率提升，均呈现阶梯式下滑。其中，腾讯 2019 年广告收入增速下滑，一定程度上是受头条系、快手系的短视频崛起的影响。

而从 2020 年情况来看，腾讯广告收入增速高于 Facebook，主要是受社交广告驱动，腾讯早期广告变现相对克制，收入基数低、增速较高。



图：腾讯、Facebook 广告业务增速情况 (%)

来源：塔坚研究

然后，近 12 个季度净利润增长方面：

- 1) 腾讯——利润增长较为平稳，2020 年年报利润增速较高，主要来自投资收益（540 亿元，同比增长 288%）。
- 2) Facebook——增速低点出现在 2019 年 Q1，主要受隐私及反垄断相关罚款影响（罚款计入管理费用，管理费用大幅增加）。而增速高点出现在 2020 年 Q1，除了前期基数低以外，还得益于在线办公、人员优化以及部分研发项目的结束（三费均有所下降）。

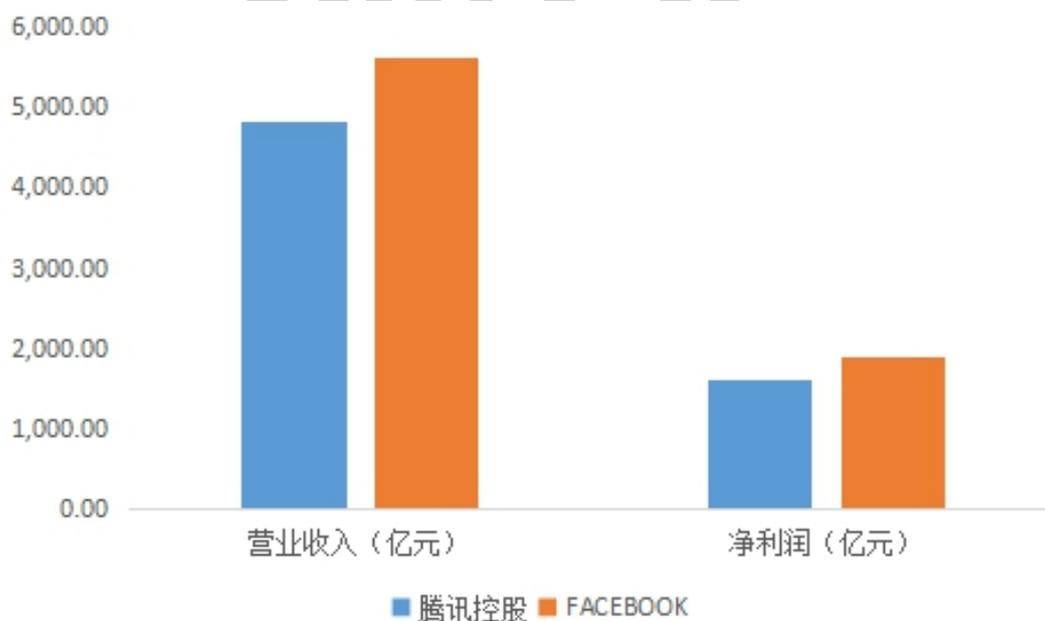
(叁)

接着，我们再将收入和利润情况拆解，拆开单看 2020 年年报数据：

	营业收入 [报告期] 2020年 报 [报表类型] 合并 报表 [单位] 亿元	营业收入(同比增长率) [报告期] 2020年报 [单位] %	净利润 [报告期] 2020年报 [报表类 型] 合并 报表 [币种] 人 民币 [单位] 亿 元	净利润(同 比增长率) [报告期] 2020年报 [单位] %	销售毛利 率 [报告期] 2020年报 [单位] %	销售净利 率 [报告期] 2020年报 [单位] %
腾讯控股	4,820.64	27.77	1,598.47	71.31	45.95	33.22
FACEBOOK	5,609.13	21.60	1,901.75	57.67	80.58	33.90

图：经营数据

来源：塔坚研究



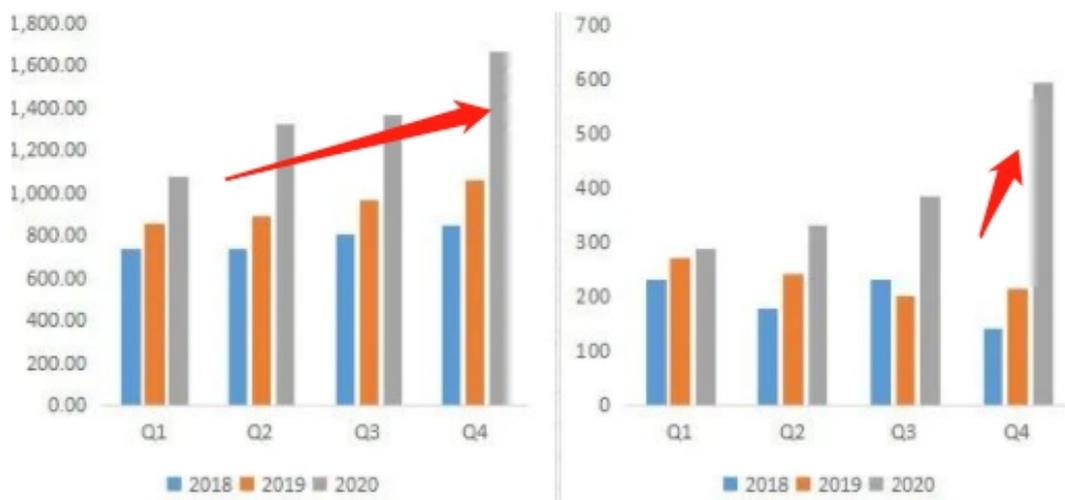
图：收入、净利润

来源：塔坚研究、Wind

具体来看：

1) 腾讯——2020 年收入为 4820.64 亿元人民币（同比增长 27.77%），净利润 1598.47 亿元（同比增长 71.31%）。如果看单季度，Q4 收入为 1336.7 亿元，同比增长 26.37%，净利润 593.02 亿元，同比增长 175.81%。

从季度增长来看，腾讯收入增长较为稳定，2020 年收入增速较快，是因为游戏业务、腾讯会议等在线业务受益于卫生事件，利润波动主要受投资收益影响。

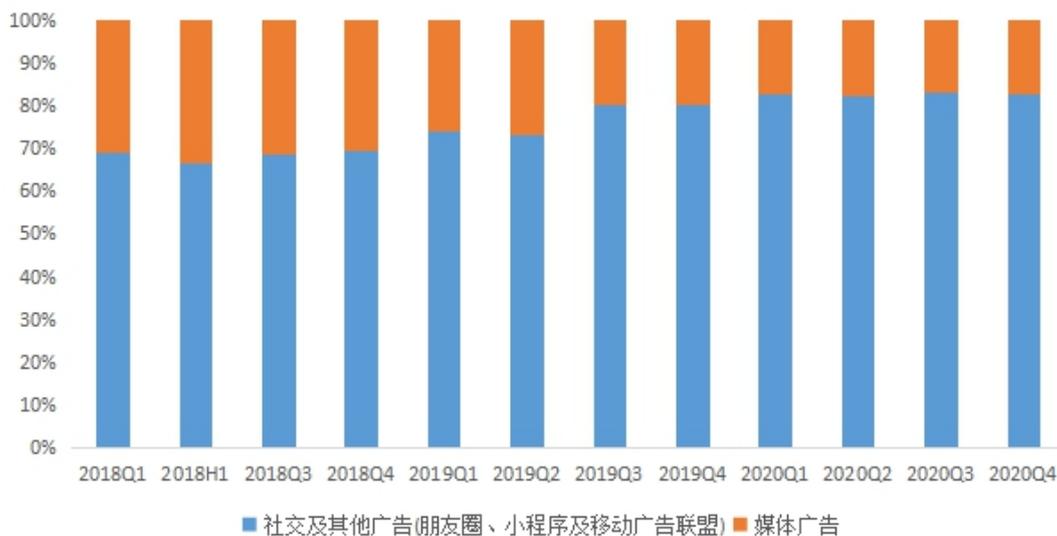


图：营业总收入（左）及净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

其中，单看腾讯广告业务的增长：社交广告（移动互联网时代的主要阵

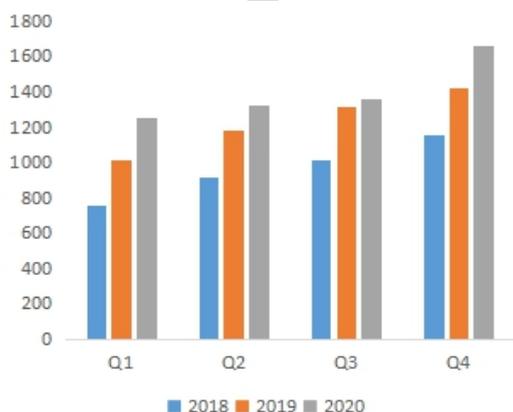
地，朋友圈、小程序和移动广告联盟）收入增长迅速，而媒体广告（腾讯网、腾讯新闻、腾讯视频、QQ 音乐等媒体渠道）收入持续下滑。



图：广告收入比例变化

来源：塔坚研究，腾讯年报

2) Facebook——2020年收入为5609.13亿元人民币(同比增长21.6%)，净利润1901.75亿元（同比增长57.57%）。如果看单季度，Q4收入为1666.56亿元，同比增长17.14%，净利润680.9亿元，同比增长35.72%。



图：收入（左）及归母净利润（右）

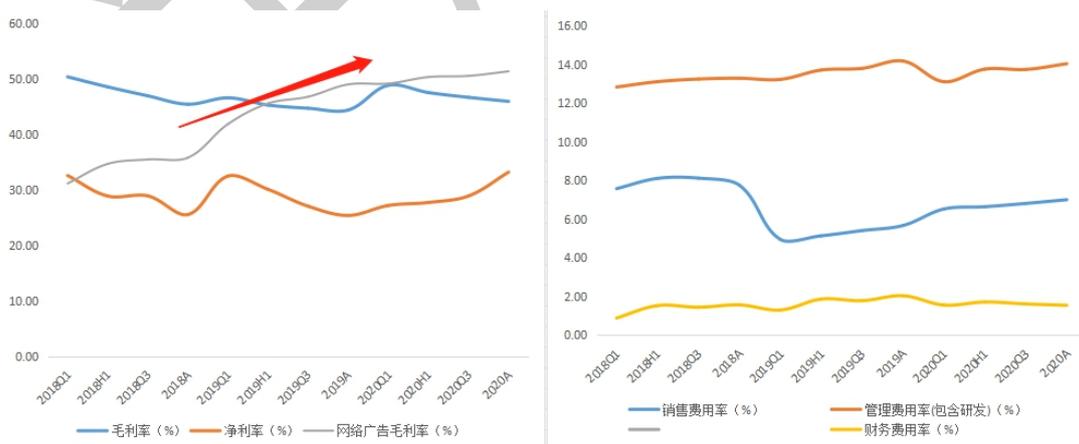
来源：塔坚研究、Wind

可以看出，近三年 Facebook 收入稳定增长，2020 年 Q1-Q3 受卫生事件影响，收入增速较缓；净利润方面，2019 年由于罚款影响经历了显著下滑，2020 年恢复了增长趋势。

(肆)

接着，我们再具体看两家公司费用率变动情况：

腾讯——2020Q4，毛利率为 45.95%，同比上升 3.49%，环比下降 1.58%；净利率 33.22%，同比上升 30.73%，环比上升 14.86%。

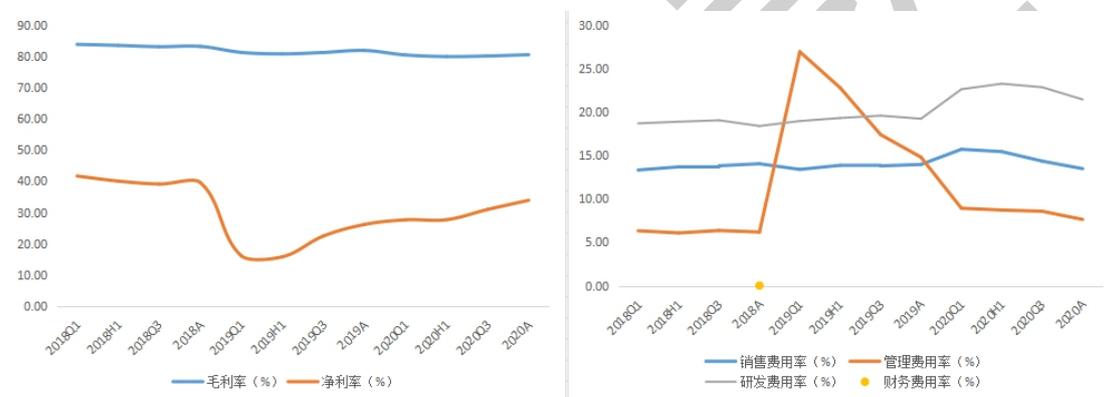


图：腾讯利润率情况

来源：塔坚研究

整体看，毛利率变化不大，整体较为平稳，广告业务毛利率持续上涨，目前在 50%左右水平；而净利率上升主要受投资收益影响。

Facebook——2020Q4，毛利率为 80.58%，同比下降 1.65%，环比上升 0.5%；净利率 33.9%，同比上升 29.63%，环比上升 9.46%。



图：Facebook 毛利率、净利率

来源：塔坚研究

毛利率变化不大，整体较为平稳。费用率方面，变化较大的是管理费用率，2019 年上半年大幅提升，主要原因是因侵犯用户隐私及反垄断相关法律成本所致。

对于未来费用开支，Facebook 披露，其主要投资方向为数据中心、网络基础设施、办公设施和总部建设，预计 2021-2023 年总体费用开支（包含成本和费用）范围为 680 亿-730 亿美金（4420-4745 亿元人民币）。

We intend to continue to invest in our business based on our company priorities, and we anticipate that additional investments in our data center capacity, servers, network infrastructure, and office facilities, as well as scaling our headcount to support our growth, will continue to drive expense growth in 2021. We expect 2021 capital expenditures to be in the range of \$21-23 billion and total expenses to be in the range of \$68-73 billion.

图：成本费用预期

来源：Facebook 年报

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权与免责声明】 1) 版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4) 阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6) 平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、理杏仁；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如大家对以上数据终端有意向，欢迎和我们联系，我们可代为联络相关负责人。