

# 腾讯2022年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点

2022年1月14日

强烈推荐/维持

腾讯控股 公司报告

**事件：**2022年1月6日，2022微信公开课 PRO 在广州开讲，包括视频号、微信支付、小程序、搜一搜、企业微信等在内的重磅产品悉数亮相，分享了微信生态新变化与新思考。

## 点评：

**视频号发展稳健，内容运营能力加强，分发公共事件具有明显优势。**公开课提及视频号上线两年来，陆续完成产品框架搭建和内容运营体系的建立。在内容运营方面，视频号官方策划演唱会等大型事件直播、通过完善粉丝触达体系而非金钱激励实现创作激励、降低视频生产门槛实现公众号特色生态向视频号转化。根据公开课演讲内容披露，西城男孩线上直播演唱会、草莓巡游者线上演唱会以及五月天跨年演唱会场观数据理想；同时微信用户对新闻事件关注度较高，在视频号中，神舟12号发射直播、少工委云上课堂等大型事件直播场观均达千万。

**视频号、企业微信等将加强与微信生态协同，释放新能量。**根据公开课演讲内容披露，视频号将作为原子化组件存在，用户在不同的地方都可以触达到视频号内容，企业微信的全新版本中，与微信进一步加强互通，释放了连接视频号及微信客服能力。不断融合或将释放出新能量，例如品牌店播、社群运营、私域运营等。

**搜一搜已覆盖绝大多数用户搜索需求，基础搜索能力或迎新变化。**公开课提及搜一搜目标为“用微信，搜所有”，海量内容和服务以小程序为触点接入微信生态，微信生态的数据不断丰富。用户逐步接受搜一搜为获取信息和服务的入口，2021年微信搜一搜 MAU 达到7亿 (yoy+20%)。搜一搜在搜索基础能力上持续投入，例如优化接近于自然语言问答的长尾内容搜索能力、精准识别用户意图、优化服务可用性 & 质量评价等。

**搜一搜品牌官方区对标传统品牌官网，通过精准服务分发赋能商家。**搜一搜品牌官方区整合了在微信生态之内的各种运营能力，例如公众号、小程序、视频号等产品和下单、外卖、会员等功能，同时根据搜索算法精准触达用户，能够帮助品牌获得较好转化：如麦当劳通过品牌官方区发放优惠券，核销量占全渠道31%，新客获取量全渠道占比10%。

## 投资建议：

从本次微信公开课披露的信息来看，微信生态日益丰满，当前视频号发展稳健，内容运营能力加强，尤其在分发公共事件方面具有明显优势，初步与抖快形成差异化。小程序作为服务分发载体，用户使用频率持续加深。企业微信、视频号等也将继续加强与微信生态的协同，或能释放新能力。我们认为，搜一搜基础搜索能力持续提升，搜索域持续拓宽，驱动微信分发边界进一步扩张。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计2021-2023年公司NON-GAAP净利润分别为1387.6亿元,1797.9亿元和2067.6亿元, EPS分别为14.33元,18.57元以及21.35元，对应现有股价PE分别为26X, 20X和18X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**用户隐私保护政策趋严；反垄断监管趋严。

## 公司简介：

腾讯于1998年11月在中国深圳成立,2004年6月在香港联合交易所主板上市。腾讯以技术丰富互联网用户的生活。通过通信及社交平台微信和QQ促进用户联系,并助其连接数字内容和生活服务,尽在弹指间。通过高效广告平台,协助品牌和市场营销者触达数以亿计的中国消费者。通过金融科技及企业服务,促进合作伙伴业务发展,助力实现数字化升级。大力投资于人才队伍和推动科技创新,积极参与互联网行业协同发展。

资料来源：公司公告、WIND

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

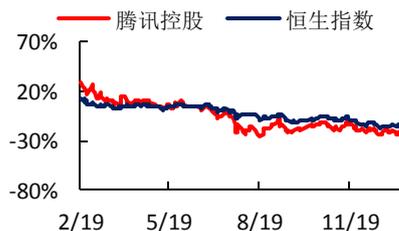
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间(元)	421.2-766.5
总市值(亿元)	36193
流通市值(亿元)	36193
总股本/流通A股(万股)	95.95/0
流通B股/H股(万股)	0/95.95
52周日均换手率	27.42

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

## 分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	3772.9	4820.6	5690.0	7041.5	8469.3
增长率 (%)	20.7%	27.8%	18.0%	23.8%	20.3%
NON-GAAP 净利润 (亿元)	943.5	1227.5	1387.6	1797.9	2067.6
增长率 (%)	21.8%	30.1%	13.0%	29.6%	15.0%
每股收益(元)	9.85	12.75	14.33	18.57	21.35
PE	46	25	26	20	18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 事件：

2022 年 1 月 6 日，2022 微信公开课 PRO 在广州开讲，包括视频号、微信支付、小程序、搜一搜、企业微信等在内的重磅产品悉数亮相。

## 点评：

**视频号发展稳健，内容运营能力加强。**本次微信公开课并未披露视频号用户数和消费时长等数据以及商业化探索方向，仅提及未来有可能会推出收费内容。公开课提及视频号上线两年来，陆续完成产品框架搭建和内容运营体系的建立。在内容运营方面，视频号官方策划演唱会等大型事件直播、通过完善粉丝触达体系而非金钱激励实现创作激励、降低视频生产门槛实现公众号特色生态向视频号转化。

**视频号分发公共事件具有明显优势。**根据公开课演讲内容披露，西城男孩线上直播演唱会、草莓巡游者线上演唱会以及五月天跨年演唱会分别达到 2000 万（最高同时在线 150 万）、100 万和 1500 万的场观；同时微信用户对新闻事件关注度较高，在视频号中，神舟 12 号发射直播、建党 100 周年、孟晚舟女士归国、少工委的云上课堂等大型事件直播场观均达到千万。具体原因则如我们在《微信的本质价值是分发》报告中归纳，微信社交分发机制设计满足熟人社交的信息（内容）分享场景。

**视频号将加强与微信生态协同。**根据公开课演讲内容披露，视频号将作为原子化组件存在，用户在不同的地方都可以触达到视频号内容，比如公众号会出现直播提醒，看一看会看到直播、短视频，搜一搜里会搜到视频号内容，小程序可以看到直播内容，另外视频号也将跟企业微信整合和互动。视频号官方认为，通过不断融合，视频号或将释放出新能量，例如孵化品牌店播、社群运营、私域运营等能力。

图1：西城男孩及五月天视频号直播演唱会



资料来源：微信，东兴证券研究所

**搜一搜已覆盖绝大多数用户搜索需求，全域搜索、服务评价、拍照搜索或为搜一搜新变化。**公开课提及到，搜一搜的目标是“用微信，搜所有”，海量内容和服务以小程序为触点接入微信生态，微信生态的数据不断丰富。用户逐步接受搜一搜为获取信息和服务的入口，截至 2021 年，微信搜一搜 MAU 达到 7 亿(yoy+20%)。搜一搜在搜索基础能力上持续投入，例如优化接近于自然语言问答的长尾内容搜索能力、精准识别用户意图等，未来在服务分发领域，搜一搜优化目标是服务可用性以及质量的评价，2022 将推出“破壳计划”；主入

口也会进一步优化。我们看到，2022 年 1 月初发布的微信内测版（安卓，版本 8.0.18）中，搜一搜主入口搜索框中的“话筒”按钮已更新为“相机”，用户点击即可进入拍照界面进行人像和商品等识别。

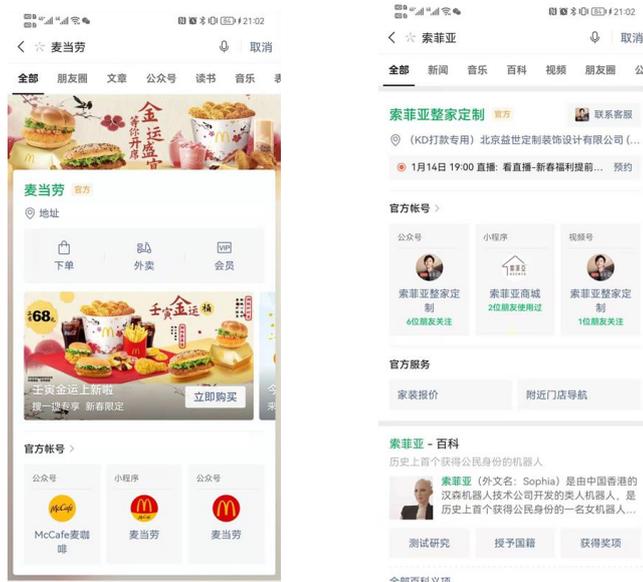
图2：搜一搜连接生态



资料来源：2022 微信公开课 pro，东兴证券研究所

搜一搜品牌官方区对标传统品牌官网，通过精准服务分发赋能商家。搜一搜品牌官方区整合了在微信生态之内的各种运营能力，例如公众号、小程序、视频号等产品和下单、外卖、会员等功能，同时根据搜索算法精准触达用户，能够帮助品牌获得较好转化：如麦当劳通过品牌官方区发放优惠券，核销量占全渠道 31%，新客获取量全渠道占比 10%。

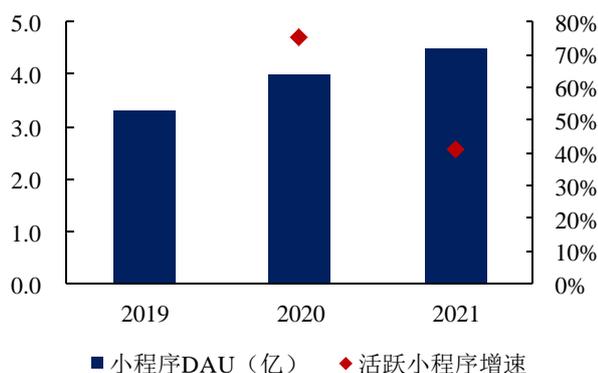
图3：搜一搜品牌官方区（以麦当劳、索菲亚整家定制为例）



资料来源：微信，东兴证券研究所

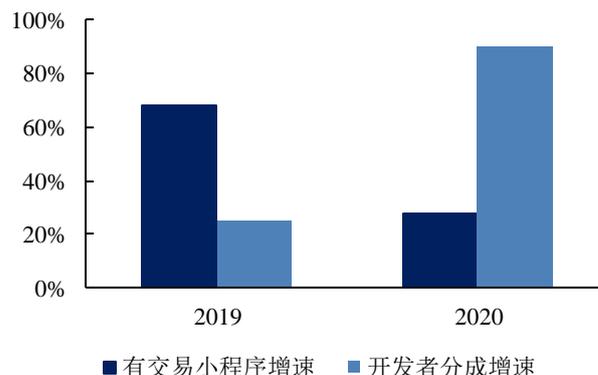
小程序生态稳定发展，用户使用频率持续加深。2021 年小程序 DAU 超过 4.5 亿，登录频次同比增长 32%，支付用户增长 80%，同时客单价也大幅提升；活跃小程序同比增长 41%，有交易的小程序增长 28%，且 90% 都来自于中小商家；小程序的开发者数量突破 300 万，变现规模接近百亿，同比增长 90%。

图4：小程序大盘变化：DAU 及活跃小程序增速



资料来源：2020-2022 年微信公开课 pro，东兴证券研究所

图5：小程序交易情况：有交易小程序增速及开发者分成增速



资料来源：2021 微信公开课 pro，2022 微信公开课 pro，东兴证券研究所

**企业微信与微信进一步加强互通，提升用户触达能力。**截至 2022 年 1 月，企业微信上真实企业与组织数超 1000 万，活跃用户数超 1.8 亿，连接微信活跃用户数超过 5 亿，每 1 个小时有 115 万企业员工通过企业微信与微信上的用户进行 1.4 亿次的服务互动。通过与微信互通，企业微信在帮助企业提升用户满意度、企业生产效率和产品创新能力等方面发挥了积极作用。2022 年 1 月 11 日，企业微信发布全新版本，与微信的互通能力再次升级，推出两大全新能力：第一是全面连接微信视频号，第二个是支持所有的企业客户提供在线服务的微信客服能力，优化消费者体验。

### 投资建议：

从本次微信公开课披露的信息来看，当前视频号发展稳健，内容运营能力加强，尤其在分发公共事件方面具有明显优势，初步与抖快形成差异化。小程序作为服务分发载体，用户使用频率持续加深。企业微信、视频号等也将继续加强与微信生态的协同，或能释放新能力。我们认为，搜一搜基础搜索能力持续提升，搜索域持续拓宽，驱动微信分发边界进一步扩张。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计 2021-2023 年公司 NON-GAAP 净利润分别为 1387.6 亿元，1797.9 亿元和 2067.6 亿元，EPS 分别为 14.33 元，18.57 元以及 21.35 元，对应现有股价 PE 分别为 26X，20X 和 18X，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

- (1) 用户隐私保护政策趋严；
- (2) 反垄断监管趋严。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。5 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、网游、长视频、互联网广告等行业。

### 分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526