

# 腾讯出海报告（一）

证券研究报告

2024年11月19日

## 加快全球扩张，数字生态先行

作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020002  
kongrong@tfzq.com王梦恺 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

腾讯出海围绕数字生活、数字内容、数字科技和海外投资四大方向。在数字生活方面，公司通过微信平台，向世界各地的用户推广了包括社交互动、金融服务和日常生活便利在内的多项服务。并将中国特有的数字生活模式和集成式应用的商业策略带到了国际舞台，并且为海外的商家、组织以及个人搭建了与中国游客和海外华人沟通的桥梁。在内容端，公司以网剧网游网文为主体的数字内容在海外诞生不少精品爆款。随着公司不断加大出海力度，海外游戏占比逐步提升，海外游戏收入在游戏收入占比由 2019 年四季度的 23% 提升至 2023 年 30%。在数字科技方面，依托全球布局的数字基础设施和领先的技术产品能力，腾讯为更多国际企业及中国出海企业提供数字科技服务；其中腾讯云在海外市场高速增长，三年营收规模增长超 400%。

**数字生活：社交支付双引擎。**数字生活业务以微信和 WeChat 为核心，截止 2024 年第三季度微信及 WeChat 的合并月活跃账户数 13.82 亿。微信跨境支付服务覆盖 74 个国家和地区，支持 31 种币种结算，境外合作机构超千家，境外商户超 600 万。作为中国独特的创新产品，微信小程序正加速出海，帮助海外商家以低开发成本实现经营需求。我们认为这显示了腾讯在全球社交和支付领域的强大影响力和广泛的用户基础。

**数字内容：内容出海打造全球文化影响力。**在数字内容领域，腾讯视频海外版 WeTV 覆盖 200 多个国家和地区，海外 APP 总下载量超 2 亿，以 10 种语言进行运营。在游戏领域，2024 年第三季度腾讯游戏海外收入为 145 亿元，同比增长 9%；其中《PUBG MOBILE》及《荒野乱斗》在内的游戏在海外表现强劲；《VALORANT》从个人电脑端拓展到 PlayStation 和 Xbox，在五个关键国际市场推出了主机版本，推动了该游戏流水于 2024 年第三季度同比增长超 30%。在网络文学领域，阅文集团的海外平台起点国际 WebNovel 已覆盖全球 200 多个国家和地区。截至 2024 年，阅文集团在海外上线超过 3800 部中国网文的翻译作品，授权数字出版和实体图书出版作品 1000 余部。

**数字科技云：云服务全球扩张。**腾讯云自 2016 年开展海外业务以来，腾讯在全球范围内布局了云服务基础设施，拥有 58 个全球可用区，3200 多个全球加速节点，海外客户累计突破 10000 家，全球合作伙伴超过 11000 家。以 AI、云原生、音视频、边缘加速、数据库等技术和产品为基础，公司为海外机构用户和出海中企提供多元解决方案。腾讯云的国际化业务连续三年保持双位数高速增长，腾讯云大数据业务在海外三年营收规模增长超 400%。从行业看，腾讯云助力游戏、社交、电商、制造、金融等众多行业客户，在海外构建高效、安全、稳定的大数据基础设施。

**多元化投资，战略布局。**公司在海外的投资为主营业务发展、前沿科技合作、全球数字生态构建发挥了重要作用。这些投资让腾讯在量子科技、人工智能、医疗健康等前沿科技领域有了更扎实的布局。

**投资建议：**我们认为，公司游戏业务产品周期推动短期游戏收入增长加速，视频号广告加库存或可支撑中期广告收入增长韧性，金融科技及企业服务业务收入增长有望随宏观环境逐步修复，公司高毛利率的增量业务奠定了中期毛利率持续提升基础。国际业务方面，我们看好腾讯在国际业务的全球扩张以及其海外投资。我们认为出海业务不仅有助于公司在全球市场中的多元化发展，也提供了参与全球数字经济机遇的途径。

**风险提示：**海外业务供给扩展不及预期，海外监管不确定因素，外汇不利影响等

## 1. 腾讯加快全球扩张，数字生态先行

腾讯出海围绕数字生活、数字内容、数字科技和海外投资四大方向。在数字生活方面，公司通过微信平台，向世界各地的用户推广了包括社交互动、金融服务和日常生活便利在内的多项服务。并将中国特有的数字生活模式和集成式应用的商业策略带到了国际舞台，并且为海外的商家、组织以及个人搭建了与中国游客和海外华人沟通的桥梁。在内容端，腾讯以网剧网游网文为主体的数字内容在海外诞生不少精品爆款。随着腾讯不断加大出海力度，腾讯海外游戏占比逐步提升，海外游戏收入在游戏收入占比由2019年四季度的23%提升至2023年30%。在数字科技方面，依托全球布局的数字基础设施和领先的技术产品能力，腾讯为更多国际企业及中国出海企业提供数字科技服务；其中腾讯云在海外市场高速增长，三年营收规模增长超400%。

### 1.1 数字生活：社交支付双引擎

数字生活业务以微信和WeChat为核心，截止2024年第三季度微信及WeChat的合并月活跃账户数13.82亿。微信跨境支付服务覆盖74个国家和地区，支持31种币种结算，境外合作机构超千家，境外商户超600万。作为中国独特的创新产品，微信小程序正加速出海，帮助海外商家以低开发成本实现经营需求。我们认为这显示了腾讯在全球社交和支付领域的强大影响力和广泛的用户基础。

图 1：腾讯生活出海布局

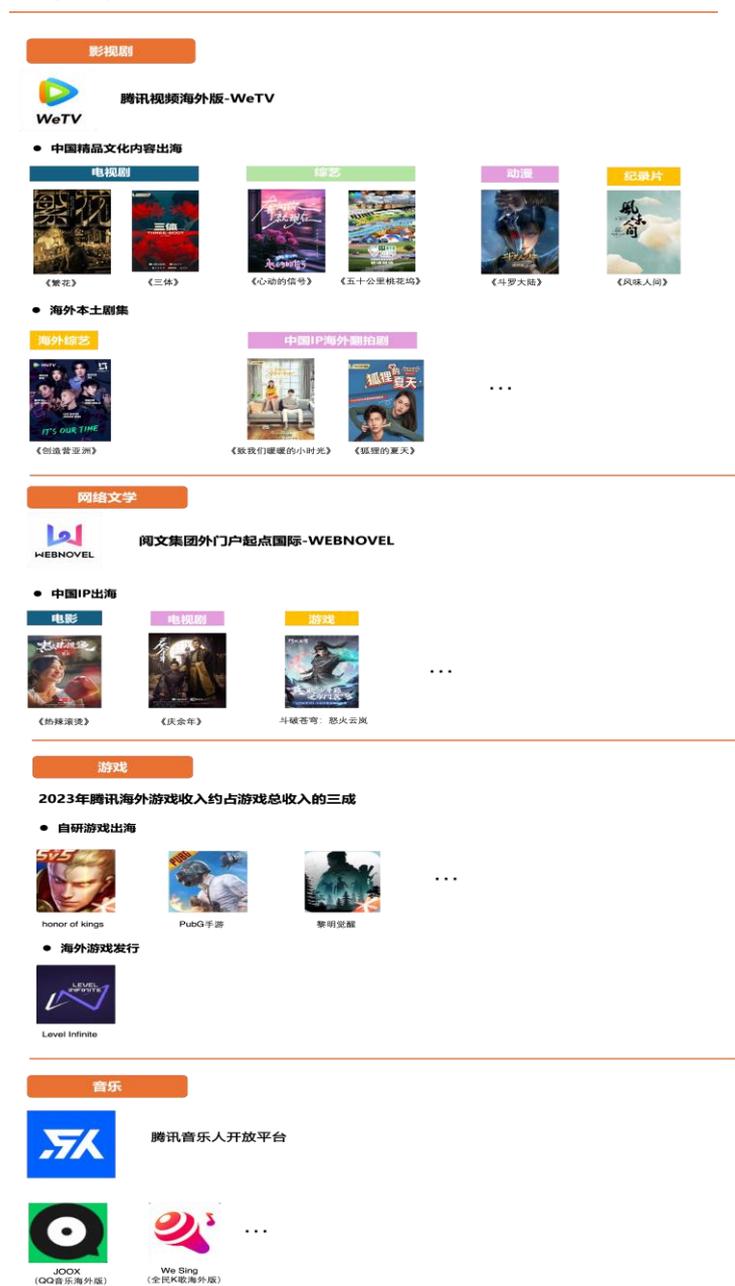


资料来源：腾讯官网、Grab 官网、Go City 官网、腾讯智汇鹅官网、天风证券研究所

## 1.2 数字内容：内容出海，文化全球输出

在数字内容领域，腾讯视频海外版 WeTV 覆盖 200 多个国家和地区，海外 APP 总下载量超 2 亿，以 10 种语言进行运营。在游戏领域，2024 年三季度腾讯游戏海外收入为 145 亿元，同比增长 9%；其中《PUBG MOBILE》及《荒野乱斗》在内的游戏在海外表现强劲；《VALORANT》从个人电脑端拓展到 PlayStation 和 Xbox，在五个关键国际市场推出了主机版本，推动了该游戏流水于 2024 年三季度同比增长超 30%。在网络文学领域，阅文集团的海外平台起点国际 WebNovel 已覆盖全球 200 多个国家和地区。截至 2024 年，阅文集团在海外上线超过 3800 部中国网文的翻译作品，授权数字出版和实体图书出版作品 1000 余部。在音乐内容方面，TME 旗下的 QQ 音乐海外版 Joox 和全民 K 歌海外版 WeSing 均成功出海。其中，JOOX 截止 2022 年在泰国占据了超过 70% 的市场份额，领先于 Spotify 等竞争对手。

图 2：腾讯内容出海布局



资料来源：腾讯视频官网、WETV 官网、阅文官网等、天风证券研究所

### 1.3 数字科技：云服务全球扩张

**全球布局数据中心，云业务具有先发优势。**腾讯云自 2016 年开展海外业务以来，腾讯在全球范围内布局了云服务基础设施，拥有 58 个全球可用区，3200 多个全球加速节点，海外客户累计突破 10000 家，全球合作伙伴超过 11000 家。以 AI、云原生、音视频、边缘加速、数据库等技术和产品为基础，公司为海外机构用户和出海中企提供多元解决方案。腾讯云的国际化业务连续三年保持双位数高速增长，腾讯云大数据业务在海外三年营收规模增长超 400%。从行业看，腾讯云助力游戏、社交、电商、制造、金融等众多行业客户，在海外构建高效、安全、稳定的大数据基础设施。

图 3：2022 年腾讯全球数字基础设施布局



资料来源：《Tencent Cloud GxP Compliance White Paper》、天风证券研究所

**覆盖多国多区域，助力多行业落地。**一方面，腾讯云助力优质国际外企入华，扩容财富 500 强企业伙伴。持续打造了包括阿斯利康、奔驰、丰田、沃尔玛中国在内的 40 多个财富 500 强级别海外企业入华成功案例。另一方面，积极推动国内企业出海。在泛互行业，腾讯云出海业务的增速已经超过 70%，出海行业客户覆盖度也超过 70%；腾讯云在保持泛互行业出海高速增长的同时，新能源、智能制造等越来越多产业出海也快速增长。

图 4：腾讯云企业出海全景图



资料来源：环球网、天风证券研究所

## 1.4 海外投资：前沿科技与生态构建

**多元化投资，战略布局。**公司在海外的投资为主营业务发展、前沿科技合作、全球数字生态构建发挥了重要作用。这些投资让腾讯在量子科技、人工智能、医疗健康等前沿科技领域有了更扎实的布局。

**游戏领域，持续通过海外投资加深全球影响力。**腾讯游戏采用“自研+发行+投资”三位一体的商业模式，收购或投资多家海外游戏公司。过去 20 年间，腾讯投资了全球 80 多家游戏公司，包括动视暴雪、育碧、拳头、蓝洞、Supercell、Epic 等领军企业。2022 年，腾讯在海外的 37 笔投资中，有 10 笔流向游戏相关行业，且多以战略融资、股权融资、并购等方式完成投资。我们认为公司通过在游戏领域的投资，不仅巩固了其在行业内的领导地位，也为全球玩家提供了更多元化和高质量的游戏体验，进一步扩大了其在全球游戏市场的影响力和竞争力。

图 4：腾讯全球数字基础设施布局



资料来源：各公司官网、天风证券研究所

## 2. 投资建议

我们认为，公司游戏业务产品周期推动短期游戏收入增长加速，视频号广告加库存或可支撑中期广告收入增长韧性，金融科技及企业服务业务收入增长有望随宏观环境逐步修复，公司高毛利率的增量业务奠定了中期毛利率持续提升基础。国际业务方面，我们看好腾讯在国际业务的全球扩张以及其海外投资。我们认为出海业务不仅有助于公司在全球市场中的多元化发展，也提供了参与全球数字经济机遇的途径。

## 3. 风险提示

- **海外业务供给扩展不及预期：**腾讯在海外市场的扩展面临着诸多挑战，包括文化差异、市场需求波动以及本地化适应难度。尽管腾讯通过投资、并购等手段不断拓展其国际业务，但不同国家和地区的竞争格局、用户需求以及市场成熟度各不相同。如果腾讯未能有效地调整产品和服务以满足当地市场需求，或在关键区域的市场份额未能如预期增长，将可能影响其海外收入的增长。
- **海外监管不确定因素：**随着全球对数字化经济、数据隐私以及互联网内容的监管日益严格，腾讯的海外业务面临更多的不确定性。特别是在欧美等地区，涉及数据安全和网络内容的法规变化可能直接影响其业务合规性。
- **外汇不利影响：**腾讯的国际收入与汇率波动密切相关，汇率波动可能影响腾讯海外业务的实际收入，尤其是在海外收入占比逐渐上升的背景下。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com